



# SISA VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS

San Salvador, El Salvador

Comité de clasificación Ordinario: 28 de abril 2020

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EAA+.sv	EAA+.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.
Perspectiva	Estable	Estable	

*“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión. Los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.”*

----- MM US\$ al 31.12.19 -----		
ROAA: 4.1%	ROAE: 11.9%	Activos: 97.6
Ingresos: 96.9	Utilidad: 3.8	Patrimonio: 32.8

<b>Historia:</b> EAA (18.05.05), ↑EAA+ (28.09.05), ↑EAAA (15.05.07) ↓EAA+ (06.01.09)
---

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019; así como información adicional proporcionada por la Entidad.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la calificación a Sisa Vida, S.A. Seguros de Personas (en adelante Sisa Vida) en EAA+.sv con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2019.

La calificación otorgada se fundamenta en los siguientes aspectos: (i) la disposición y capacidad de brindar apoyo por parte del principal propietario de la Aseguradora (Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, parte de Grupo Terra); (ii) la notable expansión de los negocios y la sólida posición competitiva de Sisa Vida en el sector de seguros de personas; (iii) la buena calidad de los activos, en línea a la calidad crediticia de la mayoría de emisores que integran el portafolio de inversiones; y (iv) las apropiadas métricas de liquidez para atender necesidades coyunturales de recursos.

En otro aspecto, el entorno de creciente competencia y el entorno económico adverso por la pandemia del COVID-19 ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación por su incidencia en la suscripción de negocios, los atrasos en el pago de primas y los potenciales impactos en la siniestralidad. La perspectiva de calificación es Estable.

**Hecho relevante:** El 28 de enero de 2020, el Consejo Directivo de la Superintendencia de Competencia aprobó la solicitud de concentración económica presentada por las sociedades Imperia Intercontinental Inc., Inversiones Imperia El Salvador, S.A. de C.V. y The Bank of Nova Scotia (BNS). Mientras que, el 31 de enero de 2020, BNS anunció la venta de sus operaciones de banca y seguros en El Salvador a Imperia Intercontinental Inc., principal accionista de Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. y Seguros e Inversiones, S.A. (SISA) y su filial, Sisa Vida, S.A. Seguros de Personas. En ese contexto, la Aseguradora se encuentra en un proceso de fusión, como unidad absorbente,

sobre el cual Zumma Ratings estará dando seguimiento hasta que dicho proceso culmine.

**Disposición y capacidad de brindar apoyo por parte de la casa matriz:** Grupo Terra es un grupo regional que extiende y diversifica sus operaciones en varias unidades de negocio, particularmente en comercialización de productos derivados del petróleo, energía, infraestructura y sector inmobiliario, a nivel regional (principalmente en Centroamérica). Adicionalmente, el grupo a través de su inversión estratégica, incursiona en el sector de banca y seguros en 2016, por medio de la holding Imperia Intercontinental Inc. Esta última consolida las operaciones de Banco Cuscatlán y SISA y recientemente las operaciones de Scotia Seguros y Scotiabank en El Salvador, haciendo notar que dichos negocios exhiben una posición fuerte y competitiva en sus respectivos mercados. Zumma Ratings estima que Sisa Vida tendrá sinergias, en términos técnicos y operativos, con otras empresas de Imperia Intercontinental.

**Expansión de los negocios y sólida posición competitiva:** Al 31 de diciembre de 2019, Sisa Vida mantuvo el notable incremento interanual en la captación de primas, creciendo a ritmos superiores que el mercado de seguros de personas (Sisa Vida: 20.2%, Sector: 6.8%). En ese sentido, de comparar con diciembre de 2018, el ingreso proveniente de la colocación de pólizas registró una expansión de US\$16.3 millones, debido en buena parte a la adjudicación de cuentas importantes, complementado con la dinámica de suscripción en el resto de ramos. La evolución descrita está asociada a la mayor dinámica en los ramos de vida colectivo, salud y hospitalización y renta previsional. Finalmente, Sisa Vida registra una cuota con base a primas netas en el mercado de seguros de vida del 34.1% a diciembre de 2019 (30.3% en 2018).

El primaje de la compañía podría reflejar variaciones im-

portantes en 2020, derivado de la situación por la emergencia sanitaria; así como la prolongación de la póliza previsional con una AFP (hasta que declare ganador en la actual licitación) y la adjudicación de dicho negocio con la otra AFP.

**Adecuada calidad crediticia de los emisores que respaldan sus inversiones:** El portafolio de Sisa Vida es el activo con mayor participación en su balance, con un peso de 67.7% sobre el total y se encuentra integrado por emisores con apropiada calidad crediticia. Al 31 de diciembre de 2019, los depósitos y valores emitidos por bancos locales representan el 50.8% del total de inversiones, valorándose el buen perfil crediticio que reflejan los emisores de dichos instrumentos. El portafolio lo complementan las obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas (14.7%), los valores emitidos por sociedades extranjeras (14.6%), los títulos respaldados por el Estado salvadoreño (14.0%) y los certificados de participación en fondos de inversión (1.9%).

**Apropiadas métricas de liquidez:** Al cierre de diciembre de 2019, el portafolio de inversiones y las disponibilidades representaron el 71.7% del total de activos, determinando adecuadas y estables métricas. Así, el indicador de liquidez a reservas de Sisa Vida se situó en 1.7 veces (1.4 veces compañías especializadas en seguros de personas), exhibiendo una cobertura suficiente con respecto a su principal obligación. Por su parte, las inversiones de la Aseguradora se caracterizan por estar integradas por títulos de alta realización y de corta/mediana duración a fin de mitigar riesgos de liquidez.

**Indicadores de solvencia suficientes, con disminución gradual:** La posición de solvencia de Sisa Vida es adecuada y congruente con el perfil de riesgo de sus operaciones,

tomando en cuenta el crecimiento observado en los últimos períodos. De esta forma, el excedente patrimonial en relación con el mínimo legal requerido se sitúa en 34.06% al 31 de diciembre de 2019. Asimismo, el indicador de solidez (patrimonio / activos) se ubica en 33.7%, mientras que el promedio del mercado de vida se ubica en 32.6%. Se valora que los índices de solvencia son suficientes para absorber pérdidas por escenarios de estrés en el desempeño de siniestros.

**Siniestralidad incurrida menor en relación con su sector:** El importe de siniestros registra una expansión interanual del 28.6%, acorde con el volumen de negocios generados. La siniestralidad incurrida de Sisa Vida se ubica en 59.1% a diciembre de 2019 (60.5% mercado especializado en seguros de personas), haciendo notar la estabilidad en este indicador en los últimos tres años. Los ramos con menor siniestralidad incurrida son vida y accidentes personales, (45.6% y 36.1%), respectivamente. Zumma Ratings estima que la compañía mantendrá su desempeño en siniestros en el mediano plazo.

**Rentabilidad apropiada, con reducciones en el período:** El resultado neto de la Aseguradora muestra una disminución anual del 18.3%, determinado por la mayor cesión de primas y el ligero incremento en la siniestralidad incurrida y gastos de administración. El margen técnico de Sisa Vida es del 7.7% (8.7% mercado de seguros de personas); mientras que su rentabilidad sobre activos promedio (ROAA) se contrae a 4.1% desde 5.3% en el lapso de un año. En términos de eficiencia, la compañía refleja un índice de cobertura favorable con respecto a su mercado (89.9% versus 95.4%); haciendo notar la apropiada capacidad para diluir gastos técnicos y operativos.

#### **Fortalezas**

1. Disposición y capacidad de apoyo por parte del principal accionista.
2. Expansión de los negocios y participación de mercado.
3. Buena calidad de activos.
4. Adecuados niveles de liquidez.

#### **Debilidades**

1. Menor solvencia patrimonial, pero suficiente.

#### **Oportunidades**

1. Alianzas y planes estratégicos para la comercialización masiva de pólizas.

#### **Amenazas**

1. Incremento en la siniestralidad del mercado.
2. Desempeño económico y entorno de creciente competencia.
3. Impacto del COVID-19.

## ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña registró un crecimiento real del 2.38% en 2019 (2.5% en 2018). Mientras que para 2020, el BCR ha realizado estimaciones preliminares sobre el impacto del brote del COVID-19 en la economía doméstica. En este sentido, el país podría enfrentar una contracción económica superior a la gran crisis de 2009, situándose entre -2.0% y -4.0%, con información muy preliminar.

En la actualidad, los impactos derivados del brote del COVID-19 constituyen la mayor amenaza para la economía doméstica y mundial, debido a que las medidas de emergencia para contener esta pandemia conllevan una menor actividad económica. En síntesis, los mayores impactos son: el cierre de operaciones en sectores específicos (turismo, educación, aviación, entre otros); el aislamiento de personas que se traduce en una menor demanda; la contracción en las ventas del sector informal (aproximadamente el 70% de la economía salvadoreña); así como el estrés en los flujos de efectivo para muchas empresas, implicando atrasos en sus créditos y pagos de salarios.

Aspectos positivos, que difícilmente compensarán la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, el flujo de remesas, la baja en el precio de los combustibles y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales han incrementado en un 0.7% en 2019, explicado por el mayor importe enviado a la región de Centroamérica. Cabe precisar que, en este período, las exportaciones hacia Estados Unidos reflejaron una contracción anual del 4.4%. Esta disminución deriva principalmente del deterioro en los precios de los bienes exportados, considerando que en términos de volumen la cantidad exportada al país norteamericano se mantuvo estable durante 2019.

Las importaciones incrementaron un 1.6% durante 2019, debido a un mayor ingreso de productos de agricultura y ganadería (4.9%). En contrapartida, la factura petrolera se redujo un 9.7%, a causa de los bajos precios registrados en comparación de 2018 (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$57.0 vs USD\$64.8).

Al cierre del 2019, las remesas alcanzaron un total de USD\$5,650 millones, reflejando un incremento anual de 4.8%, menor que el crecimiento de 2018 y 2017 (8.1% y 9.7%). Esta ralentización se relaciona con el desempeño que experimentó la economía estadounidense en 2019. A pesar que la política proteccionista de Estados Unidos continúa siendo un riesgo para la reducción de remesas, la aprobación del programa migratorio Estatus de Protección Temporal (TPS) hasta 2021 otorga confianza en que la dinámica se mantendrá estable en el corto plazo. Zuma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse afectados por los efectos de la emergencia del COVID-19.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. La última misión del FMI recomendó un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2020, a fin de garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En el actual contexto de pandemia global, el Gobierno podría hacer uso de más préstamos, con el objetivo de aminorar los efectos adversos del COVID-19. Lo anterior, podría situar la deuda soberana en niveles muy peligrosos. Por otra parte, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- (perspectiva Estable) y B3 (perspectiva Positiva) para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador en una situación con altas probabilidades de registrar una desaceleración económica.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

La captación de primas netas de la industria registró un crecimiento anual del 6.8% en 2019, manteniendo la dinámica comercial observada en 2018 (6.7%). Por segmento, las compañías especializadas en seguros de propiedades y fianzas reflejaron una expansión anual del 8.6% en la suscripción de negocios, menor con respecto a las compañías de seguros de personas (6.8%). Para el año 2020, se estima que la producción de primas netas del sector registre una contracción, en razón a la menor actividad económica y medidas de aislamiento social.

En términos de estructura, los seguros de vida y accidentes y enfermedades participan, en el total de primas netas, con el 25.6% y 19.2%, respectivamente, al 31 de diciembre de 2019. Por su parte, los niveles de retención del sector denotan una tendencia decreciente paulatina; ubicándose en 63.0% en 2019 (66.5% en 2015).

El importe de reclamos pagados por el sector totaliza US\$359.5 millones al 31 de diciembre de 2019, determinado un crecimiento anual del 11.9%. El mayor aumento de los siniestros con respecto a la suscripción de primas ha conllevado, consecuentemente, a un incremento en los índices de siniestralidad. Así, la siniestralidad incurrida pasa a 59.7% desde 55.4% en el lapso de un año. Debido a que las tasas de infección del COVID-19 son bajas en El Salvador, a la fecha de análisis, se estima que dicha enfermedad no impactará de manera relevante en la siniestralidad de la industria.

Si bien la calidad de activos del sector es favorable, el contexto actual de contracción económica deteriorará el perfil crediticio de algunos instrumentos que integran la base de inversión (reservas y patrimonio) del sector de seguros.

Los activos líquidos del sector exhiben una favorable cobertura sobre sus obligaciones técnicas con asegurados, consistente con lo mostrado en los últimos años. En ese sentido, el índice de liquidez a reservas se ubica en 1.64

veces; mientras que el índice de liquidez general es de 1.0x al cierre de 2019. Cabe precisar que el flujo de efectivo del sector estará tensionado durante 2020, por el atraso en el pago de primas de sus clientes aunado al pago de coberturas que no podrán suspenderse, de acuerdo a lo mencionado en las “Normas Técnicas Temporales para Enfrentar Incumplimientos y Obligaciones Contractuales”.

Por otra parte, el sector salvadoreño de compañías de seguros continúa registrando una sólida posición de solvencia, a pesar de varios pagos de dividendos durante 2019. La relación patrimonio/activos pasa a 39.5% desde 41.3% en el lapso de un año; mientras que el indicador de suficiencia patrimonial regulatorio se sitúa en 72.9% (90.8% en diciembre de 2018).

La industria consolida una utilidad neta de US\$35.9 millones al 31 de diciembre de 2019 (\$36.3 millones en 2018), decreciendo en resultados por segundo año consecutivo. La menor generación de utilidades estuvo vinculada con el alza en reclamos de asegurados y el aumento en la cesión de primas. Acorde con lo anterior, el margen técnico y neto se ubican en 11.2% y 5.1%, respectivamente; haciendo notar que dichos márgenes son los más bajos del quinquenio.

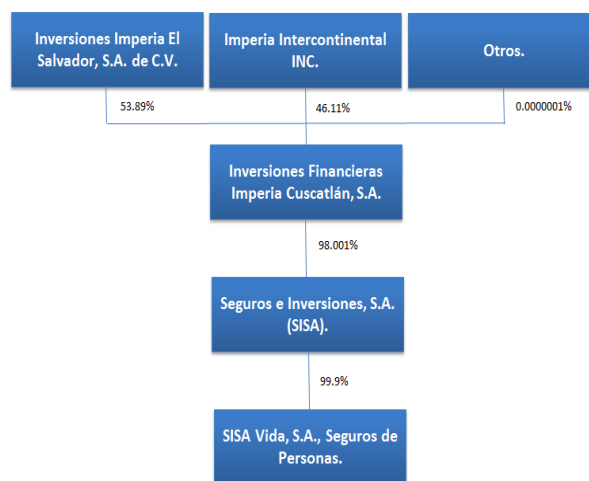
En términos de eficiencia, el índice de cobertura, que mide la participación de los costos técnicos y gastos operativos en el total de primas (ajustado por cesión y movimientos de reservas), desmejora a 90.1% desde 86.1%. Se estima que el sector registrará uno de los niveles más bajos de rentabilidad para el cierre de 2020.

## ANTECEDENTES GENERALES

Sisa Vida, S.A, tiene por giro principal la comercialización de pólizas de todo tipo de seguros de personas. La aseguradora es filial de Seguros e Inversiones S.A (SISA), la que a su vez es subsidiaria de Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán (IFIC); conglomerado financiero en El Salvador y parte de Grupo Terra.

Grupo Terra se estableció en Honduras en 1978, extendiendo sus operaciones a los países de la región centroamericana y a otros del continente americano. El Grupo tiene presencia en Belice, Guatemala, Honduras, Nicaragua, El Salvador, Costa Rica, Panamá, Colombia y Perú; siendo a la fecha un conglomerado de inversión diversificada, con inversiones en generación de energía; suministro y distribución, de productos derivados del petróleo; infraestructura aeroportuaria; desarrollo inmobiliario; intermediación financiera y de seguros. Es importante señalar que, por la visión global del Grupo, los sectores financieros de banca y seguros, son segmentos estratégicos en los planes a largo plazo de Grupo Terra.

El gráfico a continuación muestra la estructura del grupo y la composición accionaria del mismo.



Fuente: Sisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Al 31 de diciembre de 2019 se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros de la Aseguradora.

Como hecho relevante, el 28 de enero de 2020, el Consejo Directivo de la Superintendencia de Competencia aprobó la solicitud de concentración económica presentada por las sociedades Imperia Intercontinental Inc., Inversiones Imperia El Salvador, S.A. de C.V. y The Bank of Nova Scotia (BNS). Mientras que, el 31 de enero de 2020, BNS anunció la venta de sus operaciones de banca y seguros en El Salvador a Imperia Intercontinental Inc., principal accionista de Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. y Seguros e Inversiones, S.A. y su filial, Sisa Vida, S.A. Seguros de Personas. En ese contexto, la Aseguradora se encuentra en un proceso de fusión, como unidad absorbente, sobre el cual Zumma Ratings estará dando seguimiento hasta que dicho proceso culmine.

## GOBIERNO CORPORATIVO

Seguros e Inversiones S.A. y su Filial, Sisa Vida S.A. Seguros de Personas cuentan con un Código de Gobierno Corporativo que cual tiene como objetivo establecer las políticas, principios, lineamientos y procedimientos más importantes que deben seguir a fin de asegurar la ejecución de sanas prácticas corporativas.

Junta Directiva	
Director Presidente	Jose Eduardo Montenegro
Director Vicepresidente	Federico Antonio Nasser
Director Secretario	Ferdinando Voto Lucia
Primer Director	Pedro Artana Buzo
Segundo Director	Rafael Ernesto Barrientos
Primer Director Suplente	Gerardo Emilio Kuri
Segundo Director Suplente	Jorge Alfredo Rivas
Tercer Director Suplente	Manuel Humberto Rodríguez
Cuarto Director Suplente	Alberto Benjamín Vides
Quinto Director Suplente	Leobardo Juan González

En la estructura de Gobierno Corporativo, la Aseguradora cuenta con una Junta Directiva y una Alta Administración, quienes serán los responsables primarios de la ges-

ción de los negocios. Asimismo, SISA y su filial implementan políticas y prácticas orientadas al buen funcionamiento y administración de las Compañías.

En el código de gobierno corporativo se contemplan la integración de los siguientes comités:

**Comité de Auditoría:** Integrado por cinco miembros, siendo estos dos directores propietarios, el Director Ejecutivo o Presidente Ejecutivo, el Gerente Financiero o de Operaciones y el Auditor Interno. Siendo las principales funciones: velar por el Cumplimiento de lo acordado por la Junta Directiva, disposiciones de la Superintendencia de Sistema Financiero o Banco Central de Reserva de El Salvador; así como colaborar con el diseño y aplicación del control interno proponiendo medidas correctivas pertinentes.

**Comité de Riesgos:** Integrado por un director externo, el Presidente Ejecutivo, el Gerente Comercial, el Gerente de Operaciones, el Gerente Técnico, el Gerente Financiero y el Gerente de Riesgos. Las principales funciones son: informar sobre los riesgos asumidos por la entidad, su evolución, sus efectos y las necesidades adicionales de mitigación; proponer a la Junta Directiva límites de tolerancia a la exposición de cada tipo de riesgo, aprobar medidas de gestión de cada uno de estos y velar por el manejo adecuado de la gestión integral de riesgos en la entidad.

Complementariamente, la Aseguradora cuenta con los siguientes comités: Comité de prevención de lavado de dinero y activos, Comité de Reaseguro y Comités de apoyo.

La Entidad no posee créditos otorgados a personas relacionadas.

## GESTIÓN DE RIESGOS

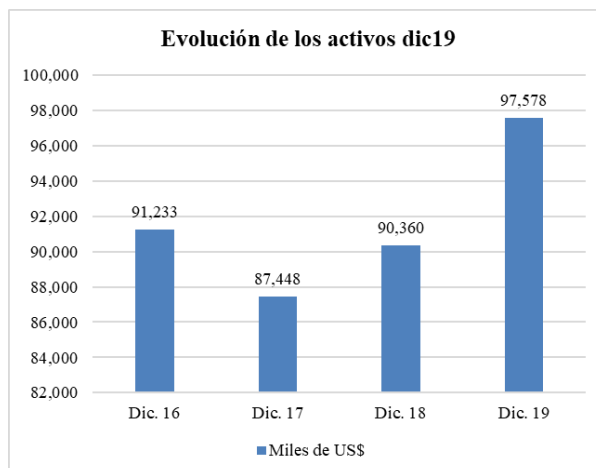
La Entidad posee una Gerencia de Riesgos, cuya función principal es dar soporte, generar opinión y ser una herramienta que ayude en el proceso de toma de decisiones de la compañía de seguros, mediante la identificación de los riesgos; establecimiento de una adecuada cuantificación, monitoreo y control de riesgos; establecimiento de límites y parámetros; y el desarrollo de acciones que mitiguen o disminuyan la exposición de riesgo.

Al respecto, la Aseguradora cuenta con manuales de riesgo que proporcionan los lineamientos para la adecuada administración ante los diferentes tipos de riesgos a los que están expuestos: Riesgo de Crédito, de Mercado, de Liquidez, Operacional y Técnico. Es importante señalar que, los lineamientos y políticas de la gestión integral de riesgo que maneja Sisa Vida, se comparan de manera favorable con las observadas en el mercado, impulsadas por las mejores prácticas que ya se gestionaban previo a la adquisición de su actual Grupo accionario.

## ANÁLISIS TÉCNICO – FINANCIERO

### Calidad de Activos

La aseguradora exhibe un crecimiento anual del 8.0% en sus activos, equivalente a US\$7.2 millones al 31 de diciembre de 2019. Esta dinámica estuvo determinada por el incremento en primas por cobrar, la expansión en los otros activos y el aumento en cuentas por cobrar a instituciones de seguros. Por el contrario, las inversiones financieras y los préstamos netos presentan una leve disminución (ver gráfico: *Evolución de los Activos diciembre 2019*).



Fuente: Sisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El portafolio de inversiones de Sisa Vida se encuentra integrado por instrumentos de baja complejidad: depósitos y valores emitidos por bancos locales (50.8% del total), obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas (14.7%), instrumentos emitidos por entidades del exterior (14.6%), títulos respaldados por el estado salvadoreño (14.0%) y cuotas de participación en fondos de inversión (1.9%). Al 31 de diciembre de 2019, se señala la menor exposición a inversiones en instrumentos estatales sobre el total del portafolio (14.8% en diciembre 2018), valorando el riesgo crediticio relacionado con las finanzas públicas.

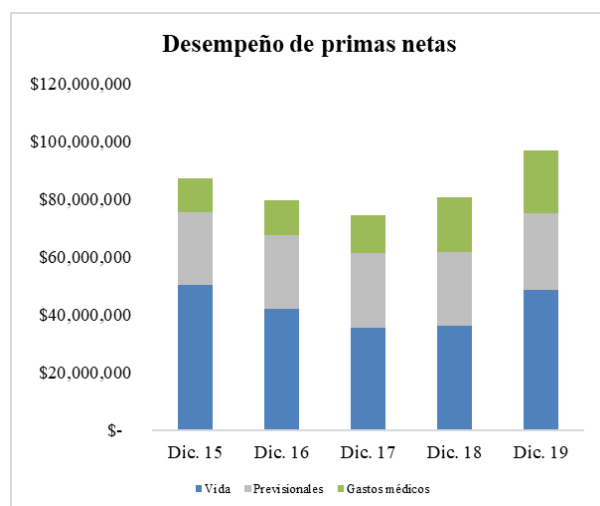
La rentabilidad de las inversiones y los préstamos se ubicó en 6.4% a diciembre 2019, ligeramente superior al indicador de 2018 (6.3%), pero inferior al promedio del mercado asegurador de personas (6.8%). Cabe señalar el incremento gradual que exhiben la participación de cuotas en fondos de inversión locales en los portafolios de inversiones del sector bancario y asegurador, como una opción de inversión relativamente nueva en el mercado y en etapa de desarrollo.

Por su parte, las primas por cobrar representaron el 67.7% del patrimonio de la Aseguradora al cierre de 2019 (43.5% en 2018), debido al incremento en los saldos de vida colectivo e invalidez y sobrevivencia; haciendo notar que su período promedio de cobro se incrementó a 83 días desde 61 días en el lapso de un año (71 días promedio del sector). El monitoreo a la gestión de cobranza de la aseguradora, durante la crisis sanitaria, será relevante para realizar planes de acción, en vista de posibles retra-

son en los pagos de algunos agentes económicos, incluidas las primas por cobrar.

### Primaje

Al 31 de diciembre de 2019, Sisa Vida exhibe un crecimiento sustancial en primas netas por segundo año consecutivo. En ese contexto, el ingreso proveniente de la colocación de pólizas registra una expansión anual del 15.6%, crecimiento superior al promedio del sector de seguros de personas (6.8%). La evolución descrita está asociada a la mayor dinámica en los ramos de vida colectivo, salud y hospitalización y renta previsual. Vale decir, que todos los ramos de la Aseguradora exhiben una dinámica positiva al cierre de 2019 (ver gráfico: *Desempeño de primas netas dic19*). El primaje de la compañía podría reflejar variaciones importantes en 2020, derivado de la situación por la emergencia sanitaria; así como la prolongación de la póliza previsual con una AFP (hasta que declare ganador en la actual licitación) y la adjudicación de dicho negocio con la otra AFP.



Fuente: Sisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Durante el año 2019, Sisa Vida mantuvo el negocio de póliza colectiva de invalidez y sobrevivencia para los afiliados de una de las AFP bajo la modalidad de seguro directo. Actualmente, SISA administra las pólizas para las dos AFP, hasta que se determine el ganador de la licitación para 2020.

En cuanto a canales de suscripción, la Aseguradora impulsa la masificación de sus productos por medio de su canal bancario relacionado (oportunidades de crecimiento), a través del fortalecimiento con agentes e intermediarios, así como con otros socios comerciales. Adicionalmente, la Entidad ha realizado esfuerzos importantes en la parte comercial con el objetivo de tener un mayor acercamiento a sus clientes e intermediarios y mantener su posición de liderazgo en el mercado. Sisa Vida registra una cuota en el mercado de seguros de personas con base a primas netas del 34.1% a diciembre 2019 (30.3% en diciembre 2018), participación que incrementará una vez el proceso de fusión culmine.

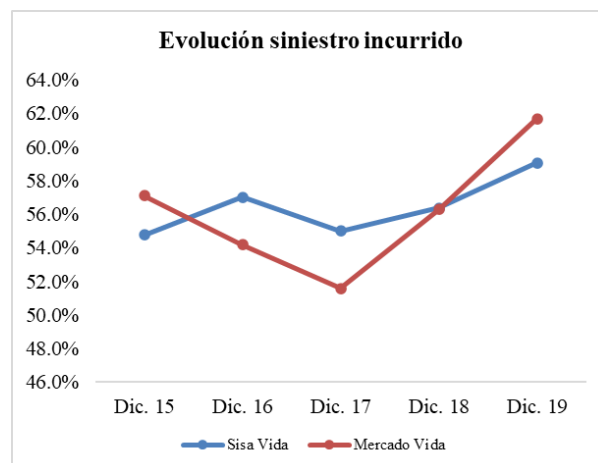
En términos de diversificación, los ramos que tienen la mayor participación en el portafolio de primas retenidas

son vida colectivo, salud y hospitalización, e invalidez y sobrevivencia, a diciembre 2019. En la más reciente renovación de contratos con reaseguradoras, Sisa Vida incrementó el porcentaje de cesión para los negocios de renta previsual. En ese contexto, el nivel promedio de retención de la Aseguradora disminuyó a 62.5% desde 73.2%, en el lapso de un año, debido a una mayor cantidad de cesiones en los ramos de vida colectivo y renta previsual.

### Siniestralidad

La incidencia en el volumen de reclamos exhibió un incremento anual del 28.6%, equivalente en términos monetarios a US\$13.1 millones. Similar a la dinámica observada en la captación de primas, el desempeño descrito estuvo determinado, principalmente, por los mayores siniestros pagados en los ramos de renta previsual, vida colectivo y salud y hospitalización. Cabe precisar que, se observa una disminución en el saldo de reservas para siniestros, proveniente del ramo de invalidez y sobrevivencia. Lo anterior estuvo determinado por el cambio en su programa de reaseguro, determinando una menor retención y, por ende, una menor constitución de reservas en el ramo en mención.

Lo descrito anteriormente causó que los indicadores de siniestralidad aumentaran levemente durante 2019 (Ver gráfico: *Evolución siniestro incurrido*). La relación siniestros/primas netas pasó a 60.9% desde 56.9% en el lapso de doce meses, ubicándose ligeramente por debajo del promedio del sector de seguros de vida (62.9%). Por su parte, el índice de siniestralidad incurrida se ubicó en 59.1% en diciembre 2019 (61.7% promedio de mercado); haciendo notar el aporte significativo de la recuperación de siniestros y la liberación de reservas en la gestión técnica de la Aseguradora.



Fuente: Sisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Por otra parte, Sisa Vida cuenta con una nómina de reaseguradores de primera línea y con un sólido perfil crediticio, que respaldan las pólizas en vigor de la Compañía. En ese contexto, la Aseguradora registró ingresos por recuperación de siniestros de US\$20.3 millones al cierre de 2019, representando el 34.4% del costo total en reclamos de asegurados (23.8% en diciembre 2018), en línea con la menor retención de riesgos.

Si bien Zumma estima un menor volumen de reclamos debido a la situación de emergencia sanitaria (por las medidas de aislamiento social), también habrá una sensibilización en el volumen de primas.

### Solvencia y Liquidez

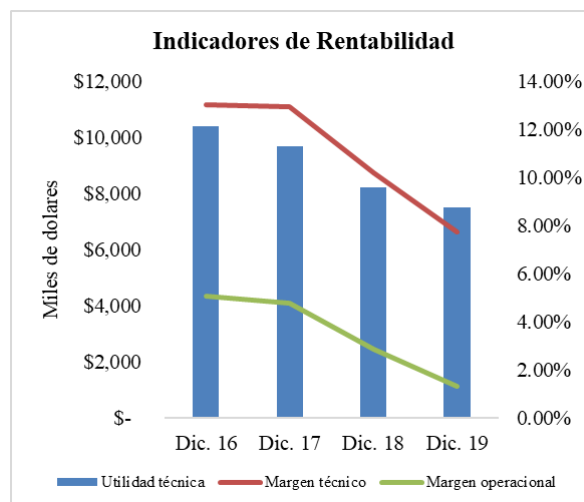
Sisa Vida registra una posición de solvencia suficiente para el tamaño de los riesgos suscritos. Cabe señalar que la Aseguradora registró pagos de dividendos en 2019, por el monto de US\$2.5 millones. Se valora que los índices de solvencia son suficientes para absorber pérdidas por escenarios de estrés en el desempeño de siniestros y para soportar el crecimiento de la Aseguradora. En ese contexto, al 31 de diciembre de 2019, el indicador patrimonio / activos de Sisa Vida se sitúa en 33.7% (32.6% promedio del sector). Por su parte, la Aseguradora refleja un excedente de patrimonio neto en relación al margen de solvencia mínimo requerido por la regulación del 34.1% a diciembre 2019.

El apalancamiento de Sisa Vida refleja una disminución anual al cierre de 2019, en sintonía con la mayor cesión de riesgos. Así, la relación reservas técnicas y por siniestros sobre patrimonio se ubica en 125.4% (139.7% en diciembre de 2018), favorable de comparar con el promedio del mercado de vida (158.2%). Es importante señalar que las iniciativas de crecimiento en la suscripción de riesgos deben estar acompañadas de un crecimiento de similar proporción en su patrimonio, con el objetivo de poder absorber pérdidas potenciales en un entorno operativo retador.

En otro aspecto, las métricas de liquidez de la Aseguradora mantienen niveles estables respecto a diciembre 2018. En ese sentido, las inversiones de la Aseguradora se caracterizan por estar integradas por títulos de alta realización y de corta/mediana duración a fin de mitigar alzas en siniestros. El portafolio y las disponibilidades representaron el 71.7% del total de activos a diciembre 2019 y el indicador de liquidez a reservas de Sisa Vida se situó en 1.7x (1.4x promedio del mercado), exhibiendo una elevada cobertura frente a su principal obligación.

### Análisis de Rentabilidad

Sisa Vida cerró diciembre 2019 con una utilidad neta consolidada de US\$3.8 millones (US\$4.7 millones al cierre de 2018). La menor generación en utilidades estuvo asociada a la mayor cesión de primas y el aumento en la incidencia de siniestros. A pesar de mantener sus gastos operativos controlados, el resultado de operación disminuyó a causa de la contracción en el resultado técnico (ver gráfico: *Indicadores de Rentabilidad*). Por su parte, en línea con las menores utilidades, los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio pasan a 4.1% y 11.9%, respectivamente, al cierre de 2019 (5.3% y 14.6% en 2018).



Fuente: Sisa Vida S.A., Seguros de Personas. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El margen técnico de la Aseguradora exhibe una reducción anual, ubicándose en 7.7% a diciembre 2019 (10.2% en 2018). Los ramos que contribuyeron en mayor medida al resultado técnico (antes de otros gastos de adquisición) fueron vida colectivo y renta previsional.

Finalmente, en términos de eficiencia, el índice de cobertura se ubica en 89.9% (88.0% en diciembre 2018), mientras que el gasto por cesión de primas más el siniestro retenido y la comisión neta de intermediación absorbieron el 95.1% de las primas netas al 31 de diciembre de 2019, superior al mostrado doce meses atrás (88.3%).

Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas

Balance General

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%
<b>Activo</b>								
Inversiones financieras	78,511	86%	71,920	82%	68,734	76%	66,046	68%
Prestamos, neto	3,111	3%	1,181	1%	1,360	2%	125	0%
Disponibilidades	2,531	3%	2,912	3%	3,575	4%	3,945	4%
Primas por cobrar	4,525	5%	8,600	10%	13,733	15%	22,240	23%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	1,789	2%	2,149	2%	2,277	3%	3,375	3%
Activo fijo, neto	18	0%	12	0%	5	0%	3	0%
Otros activos	749	1%	674	1%	677	1%	1,844	2%
<b>Total Activo</b>	<b>91,233</b>	<b>100%</b>	<b>87,448</b>	<b>100%</b>	<b>90,360</b>	<b>100%</b>	<b>97,578</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivo</b>								
Reservas técnicas	16,042	18%	14,810	17%	16,931	19%	18,060	19%
Reservas para siniestros	26,451	29%	27,918	32%	27,156	30%	23,117	24%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	7,180	8%	5,518	6%	7,768	9%	15,017	15%
Obligaciones con asegurados	1,645	2%	1,691	2%	1,851	2%	2,206	2%
Obligaciones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones con intermediarios	181	0%	250	0%	175	0%	367	0%
Otros pasivos	4,047	4%	4,877	6%	4,911	5%	5,973	6%
<b>Total Pasivo</b>	<b>55,545</b>	<b>61%</b>	<b>55,063</b>	<b>63%</b>	<b>58,793</b>	<b>65%</b>	<b>64,739</b>	<b>66%</b>
<b>Patrimonio</b>								
Capital social	5,000	5%	5,000	6%	5,000	6%	5,000	5%
Reserva legal	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%
Patrimonio restringido	1,162	1%	1,015	1%	1,225	1%	1,224	1%
Resultados acumulados	22,218	24%	19,607	22%	19,661	22%	21,788	22%
Resultados del Ejercicio	6,309	7%	5,763	7%	4,681	5%	3,826	4%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>35,689</b>	<b>39%</b>	<b>32,386</b>	<b>37%</b>	<b>31,567</b>	<b>35%</b>	<b>32,839</b>	<b>34%</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>91,233</b>	<b>100%</b>	<b>87,448</b>	<b>100%</b>	<b>90,360</b>	<b>100%</b>	<b>97,578</b>	<b>100%</b>



Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas

Estados de Resultados

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%
Prima emitida neta	79,821	100%	74,698	100%	80,647	100%	96,926	100%
Prima cedida	-16,209	-20%	-16,274	-22%	-17,962	-22%	-36,818	-38%
Prima retenida	63,612	80%	58,424	78%	62,684	78%	60,108	62%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-8,417	-11%	-8,764	-12%	-10,135	-13%	-12,295	-13%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	12,296	15%	9,870	13%	8,145	10%	10,982	11%
<b>Prima ganada neta</b>	<b>67,490</b>	<b>85%</b>	<b>59,529</b>	<b>80%</b>	<b>60,695</b>	<b>75%</b>	<b>58,795</b>	<b>61%</b>
Siniestro	-46,864	-59%	-42,829	-57%	-45,922	-57%	-59,070	-61%
Recuperación de reaseguro	5,921	7%	11,544	15%	10,927	14%	20,303	21%
Salvamentos y recuperaciones	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Siniestro retenido	-40,943	-51%	-31,284	-42%	-34,996	-43%	-38,767	-40%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-9,743	-12%	-9,463	-13%	-8,205	-10%	-6,486	-7%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	12,211	15%	7,996	11%	8,982	11%	10,525	11%
<b>Siniestro incurrido neto</b>	<b>-38,475</b>	<b>-48%</b>	<b>-32,752</b>	<b>-44%</b>	<b>-34,219</b>	<b>-42%</b>	<b>-34,727</b>	<b>-36%</b>
Comisión de reaseguro	632	1%	98	0%	491	1%	2,568	3%
Gastos de adquisición y conservación	-19,247	-24%	-17,207	-23%	-18,759	-23%	-19,136	-20%
<b>Comision neta de intermediación</b>	<b>-18,615</b>	<b>-23%</b>	<b>-17,109</b>	<b>-23%</b>	<b>-18,269</b>	<b>-23%</b>	<b>-16,568</b>	<b>-17%</b>
<b>Resultado técnico</b>	<b>10,400</b>	<b>13%</b>	<b>9,668</b>	<b>13%</b>	<b>8,207</b>	<b>10%</b>	<b>7,499</b>	<b>8%</b>
Gastos de administración	-6,347	-8%	-6,104	-8%	-5,911	-7%	-6,196	-6%
<b>Resultado de operación</b>	<b>4,053</b>	<b>5%</b>	<b>3,564</b>	<b>5%</b>	<b>2,297</b>	<b>3%</b>	<b>1,304</b>	<b>1%</b>
Producto financiero	5,411	7%	4,868	7%	4,385	5%	4,241	4%
Gasto financiero	-816	-1%	-622	-1%	-221	0%	-239	0%
Otros productos	757	1%	650	1%	814	1%	895	1%
Otros gastos	-39	0%	0	0%	-397	0%	-689	-1%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>9,366</b>	<b>12%</b>	<b>8,459</b>	<b>11%</b>	<b>6,878</b>	<b>9%</b>	<b>5,512</b>	<b>6%</b>
Impuesto sobre la renta	-3,057	-4%	-2,696	-4%	-2,197	-3%	-1,686	-2%
<b>Resultado neto</b>	<b>6,309</b>	<b>8%</b>	<b>5,763</b>	<b>8%</b>	<b>4,681</b>	<b>6%</b>	<b>3,826</b>	<b>4%</b>

<b>Ratios Financieros y de Gestión</b>	<b>Dic.16</b>	<b>Dic.17</b>	<b>Dic.18</b>	<b>Dic.19</b>
ROAA	6.2%	6.5%	5.3%	4.1%
ROAE	14.7%	16.9%	14.6%	11.9%
Rentabilidad técnica	13.0%	12.9%	10.2%	7.7%
Rentabilidad operacional	5.1%	4.8%	2.8%	1.3%
Retorno de inversiones	6.6%	6.7%	6.3%	6.4%
Suficiencia Patrimonial	40.1%	50.5%	42.1%	34.1%
Solidez (patrimonio / activos)	39.1%	37.0%	34.9%	33.7%
Inversiones totales / activos totales	89.5%	83.6%	77.6%	67.8%
Inversiones financieras / activo total	86.1%	82.2%	76.1%	67.7%
Préstamos / activo total	3.4%	1.4%	1.5%	0.1%
Borderó	-\$5,390	-\$3,369	-\$5,491	-\$11,642
Reserva total / pasivo total	76.5%	77.6%	75.0%	63.6%
Reserva total / patrimonio	119.1%	131.9%	139.7%	125.4%
Reservas técnicas / prima emitida neta	20.1%	19.8%	21.0%	18.6%
Reservas técnicas / prima retenida	25.2%	25.3%	27.0%	30.0%
Producto financiero / activo total	5.9%	5.6%	4.9%	4.3%
Índice de liquidez (veces)	1.5	1.4	1.2	1.1
Liquidez a Reservas	1.9	1.8	1.6	1.7
Variación reserva técnica (balance general)	\$5,175	\$4,389	-\$658	-\$2,919
Variación reserva para siniestros (balance general)	\$2,468	\$1,644	-\$914	\$5,338
Siniestro / prima emitida neta	58.7%	57.3%	56.9%	60.9%
Siniestro retenido / prima emitida neta	51.3%	41.9%	43.4%	40.0%
Siniestro retenido / prima retenida	64.4%	53.5%	55.8%	64.5%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	57.0%	55.0%	56.4%	59.1%
Costo de administración / prima emitida neta	8.0%	8.2%	7.3%	6.4%
Costo de administración / prima retenida	10.0%	10.4%	9.4%	10.3%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	-23.3%	-22.9%	-22.7%	-17.1%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-29.3%	-29.3%	-29.1%	-27.6%
Costo de adquisición / prima emitida neta	24.1%	23.0%	23.3%	19.7%
Comisión de reaseguro / prima cedida	3.9%	0.6%	2.7%	7.0%
Producto financiero / prima emitida neta	6.8%	6.5%	5.4%	4.4%
Producto financiero / prima retenida	8.5%	8.3%	7.0%	7.1%
Índice de cobertura	87.7%	86.4%	88.0%	89.9%
Estructura de costos	94.9%	86.6%	88.3%	95.1%
Rotación de cobranza (días promedio)	20	41	61	83

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web [www.zummaratings.com](http://www.zummaratings.com).

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.