



SEGUROS E INVERSIONES, S.A. Y FILIAL

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 15 de octubre de 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 30.06.20 -----			
ROAA:	3.9%	Activos:	186.6
		Patrimonio:	58.6
ROAE:	12.0%	Ingresos:	89.7
		U. Neta:	4.3

Historia:	Emisor:	EAA+,	asignada	el	26.10.18
------------------	---------	-------	----------	----	----------

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018 y 2019; los estados financieros no auditados al 30 de junio de 2019 y 2020; 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 de Seguros e Inversiones, S.A. y Filial (en adelante Sisa, la Aseguradora o la Compañía) en EAA+.sv, con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2020.

En la calificación se han ponderado favorablemente 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 posición competitiva de Sisa en el sector de seguros; (iii) la adecuada calidad de los activos; (iv) los apropiados indicadores de rentabilidad; (v) la adecuada liquidez; y (vi) los niveles de siniestralidad favorables con respecto al mercado.

En contraposición, la calificación se ve condicionada por: (i) la posición de solvencia inferior al promedio en el mercado; y (ii) el retraso en el pago de algunas cuentas importantes.

Adicionalmente, 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 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 ac-

cionista 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, reflejando un desarrollo favorable en la integración de productos. Adicionalmente, el avance desde el punto de vista organizacional y de marca es relevante.

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 (ahora Seguros SISA SV y Banco Cuscatlán SV), haciendo notar que dichos negocios exhiben una posición fuerte y competitiva en sus respectivos mercados.

Como factor positivo, a la fecha, las aseguradoras exhiben sinergias en términos de producción de primas, reaseguro, eficiencias en gastos operativos, entre otros.

Expansión de los negocios y sólida posición competitiva: Al 30 de junio de 2020, la Aseguradora exhibe un crecimiento interanual importante en primas netas, consolidando su posición de liderazgo en el mercado (26% participación de mercado). En ese contexto, el ingreso proveniente de la colocación de pólizas registra una expansión del 24.2%, crecimiento superior al reflejado por la industria (2.3%). La evolución descrita está asociada a la mayor dinámica en los ramos de renta previsional, vida colectivo,

gastos médicos e incendio. Cabe mencionar, que la mayoría de ramos exhiben una dinámica positiva en el periodo de análisis. Zumma Ratings prevé que los impactos económicos del COVID-19 ralentizarán la suscripción de nuevos negocios en el sector asegurador a corto y mediano plazo. La reciente apertura económica, luego de un período prolongado de confinamiento, significa una oportunidad para las compañías aseguradoras para renovar negocios o atraer nuevos clientes. Como hecho relevante, se destaca la adjudicación por parte de Sisa de la póliza colectiva de invalidez y sobrevivencia con ambas AFP para 2020.

Adecuada calidad crediticia de los emisores que respaldan las inversiones: El portafolio de inversiones de Sisa es el activo con mayor participación en su balance (54.3%); integrándose por emisores con apropiada calidad crediticia, principalmente bancos comerciales del sistema financiero. Al 30 de junio de 2020, el portafolio se integra por instrumentos de baja complejidad: depósitos y valores emitidos por bancos locales (53.0% del total); siguiendo en ese orden los títulos emitidos por el gobierno (15.8%), los instrumentos emitidos por entidades extranjeras (14.6%), las obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas (12.4%) y las cuotas de participación en fondos de inversión (4.1%). Por su parte, las primas por cobrar representaron el 98.8% del patrimonio de la Aseguradora al cierre del primer semestre de 2020 (72.4% en junio 2019); haciendo notar que su período promedio de cobro se incrementó a 116 días desde 97 en el lapso de doce meses (97 días promedio del sector). Las cuentas que han incidido en mayor proporción al incremento en el período de cobranza son del sector público, en los ramos de vida colectivo, gastos médicos y automotores.

Solvencia suficiente, aunque inferior al promedio de la industria: Sisa registra una posición de solvencia inferior en comparación con el promedio de la industria. No obstante, 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, el indicador patrimonio/activos de Sisa se sitúa en 31.4% al primer semestre de 2020 (39.0% promedio del sector). A la misma fecha, el negocio de seguros de personas refleja un excedente de patrimonio neto en relación al margen de solvencia mínimo requerido por la regulación del 40.0%; mientras que daños y fianzas registra un indicador de 31.8%. Se considera que las estimaciones de crecimiento de Sisa serán en similar proporción con respecto a su patrimonio, favoreciendo la estabilidad en su posición de solvencia.

Reducción en el importe de siniestros: Al 30 de junio de 2020, la incidencia en el volumen de reclamos exhibió una reducción interanual del 18.5%. El desempeño descrito ha sido un factor común en el mercado asegurador, determinado principalmente por las medidas de confinamiento durante la pandemia. Por ramo, gastos médicos, renta previsional, incendio y automotores, contribuyeron principalmente en la disminución. La relación siniestros/primas netas pasó a 33.2% desde 50.7% en el lapso de doce meses, ubicándose inferior al promedio del sector de seguros consolidado (39.4%). Por su parte, el índice de siniestralidad incurrida se ubicó en 45.8%, menor al 47.3% promedio de mercado. En razón de la reciente apertura económica, Zumma estima un posible repunte en el volumen de reclamos, principalmente por el incremento en la circulación vehicular, la mayor actividad comercial y el reinicio de consultas médicas/operaciones que fueron postergados en el período de confinamiento y alza de casos por COVID-19.

Rentabilidad apropiada: Sisa cerró junio 2020 con una utilidad neta consolidada de US\$4.3 millones (US\$4.1 millones en 2019). La mejora descrita estuvo vinculada con la mayor generación de negocios, la menor incidencia de reclamos, el aumento en la recuperación de reclamos, el aporte de la comisión por reaseguro; así como la ligera mejora en gasto operativo. Por otra parte, se señala el mayor importe por otros gastos no operativos (constitución de provisiones de saneamiento), la expansión en la prima cedida por ajuste en su esquema de reaseguro y la pérdida en el negocio de daños. El margen técnico consolidado de la Aseguradora exhibe un incremento, ubicándose en 15.2% (12.1% en junio 2019).

En términos de eficiencia, el índice de cobertura se ubica en 73.0% (84.4% en junio 2019), mientras que el gasto por cesión de primas más el siniestro retenido y la comisión neta de intermediación absorbieron el 78.3% de las primas netas, nivel favorable con respecto al promedio del mercado consolidado (81.3%).

Liquidez adecuada: Las métricas de liquidez de Sisa mantienen niveles estables respecto de junio 2019. 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 59.0% del total de activos a junio 2020. Por su parte, el indicador de liquidez a reservas de Sisa se situó en 1.6x (1.7x promedio del mercado), exhibiendo una elevada cobertura frente a su principal obligación.

Fortalezas

1. Disposición y capacidad de apoyo por parte del principal accionista
2. Crecimiento en el primaje y mayor participación de mercado.
3. Perfil crediticio del portafolio de inversiones.

Debilidades

1. Posición de solvencia (solidez y suficiencia patrimonial) suficiente, levemente inferior al mercado.

Oportunidades

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

Amenazas

1. Desempeño económico y entorno de creciente competencia.
2. Impactos económico-financieros de la pandemia del COVID-19

ENTORNO ECONÓMICO

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha sido un evento sin precedentes en los últimos años; generando un efecto disruptivo en la economía a nivel global. A inicios del año, el Banco Mundial estimaba un crecimiento del 2.5% para la economía internacional en 2020; sin embargo, en junio, la proyección fue ajustada a -5.2%, incorporando los efectos adversos de la crisis sanitaria. En ese contexto, El Salvador no ha sido la excepción, la última proyección del BCR prevé una contracción que se ubicará en el rango de -6.5% y -8.5% para el cierre de 2020. Dicha tasa está asociada con las medidas de cierre de fronteras, aeropuertos, restricciones a la libre movilidad y confinamiento para disminuir el número de casos y contagios.

El 24 de agosto de 2020, la economía inició su reapertura, debido a que la Sala de lo Constitucional decretó inconstitucional el Decreto Ejecutivo 32. El Gobierno y el sector privado han hecho un llamado a reiniciar las operaciones de forma gradual y con las medidas de bioseguridad necesarias para evitar un rebrote de casos. Si bien la reapertura en la economía ayudará a aquellos empleos con estatus de suspensión temporal, habrá otros empleos que no puedan recuperarse debido al cierre o quiebra de empresas entre marzo-agosto de 2020.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, la baja en el precio de los combustibles, los modestos y estables niveles de inflación y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales. En contraposición, elementos adversos se señalan: elevado nivel de endeudamiento público, el menor flujo de remesas (en función del desempeño económico en Estados Unidos), la contracción en la inversión privada (local y extranjera), el menor volumen de exportaciones y la situación de pérdidas de empleo y su impacto en el consumo.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales registraron una contracción interanual del 25.9% a julio de 2020, explicado por el menor importe en los sectores prendas de vestir, industria manufacturera de maquila, elaboración de bebidas, entre otros. Adicionalmente, es muy probable que, en la medida que continúe la reapertura local y en los socios comerciales de El Salvador, las exportaciones registraran una recuperación paulatina.

Las importaciones decrecieron interanualmente en 17.8% a julio de 2020, haciendo notar que los principales países proveedores de mercancías fueron Estados Unidos y República Popular de China. Por su parte, la factura petrolera se redujo un 38.2%, a causa de los bajos precios registrados (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$40.0 a julio 2020).

Al 31 de julio de 2020, las remesas totalizaron US\$3,076 millones de forma acumulada, reflejando una disminución interanual del 4.7%. Esta variación negativa está asociada con la menor actividad económica que registró Estados Unidos por la crisis sanitaria. Sin embargo, en los

meses de junio y julio, las remesas reflejaron una recuperación en sintonía con la apertura de la economía norteamericana y las mejoras en las tasas de desempleo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse sensibilizados por los efectos de la pandemia del COVID-19.

La actual crisis encontró las finanzas públicas en una posición de fragilidad debido al elevado endeudamiento y al estrecho espacio fiscal. Así, el ratio deuda/PIB se ubicó en 73.3% en 2019; mientras que este indicador se prevé que alcance el 92.0% a final de este año por la adquisición de deuda en un contexto de volatilidad en los mercados financieros. Al respecto, el país emitió US\$1,000 millones con un plazo de 32 años y una tasa de interés del 9.50%; valorándose el alto costo de este financiamiento por el bajo perfil crediticio de El Salvador (B- y B3 por S&P y Moody's, respectivamente). Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante, principalmente por el vencimiento de LETES para 2021.

ANÁLISIS DEL SECTOR

La industria de seguros de El Salvador está integrada por 16 grupos; considerando que Seguros SISA SV, S.A. (antes Scotia Seguros, S.A.) pasó a formar parte del mismo Grupo que Seguros e Inversiones, S.A. (SISA) en junio de 2020. Por otra parte, se destaca el inicio de operaciones del grupo hondureño Atlántida en el segmento de seguros de personas a través de la compañía Atlántida Vida, S.A. Seguros de Personas en enero de 2020. En otro aspecto, el sector se caracteriza por presentar una estructura concentrada; haciendo notar que los cinco mayores grupos aseguradores representan el 77.2% de las primas netas totales del mercado.

En sintonía con el entorno retador, el sector asegurador registró un crecimiento interanual del 2.3% a junio de 2020, reflejando una desaceleración con respecto a la tasa observada en junio de 2019 (10.0%). La menor dinámica en la economía ha determinado un menor ritmo de expansión en la producción de primas.

Al cierre del primer semestre de 2020, los ramos que exhiben mayor crecimiento interanual son accidentes y enfermedades (13.1%) y vida (6.7%); mientras que autos y otros seguros de daños generales decrecieron en 11.4% y 5.6%, respectivamente. En otro aspecto, el nivel de retención del sector pasa a 61.1% desde 64.5% en el lapso de doce meses, destacando su estabilidad en los últimos años.

Un aspecto relevante en el desempeño de la industria de seguros ha sido la notable disminución en los siniestros. Así, los reclamos pagados totalizaron US\$135.8 millones al 30 de junio de 2020, determinando una contracción interanual del 18.6%. Dicha disminución se encuentra vinculada con el confinamiento que hubo en El Salvador por casi tres meses. En sintonía con lo anterior, la siniestralidad incurrida se ubica en 49.9%, el indicador más bajo desde 2013. A la fecha, no se observa alza en la siniestralidad del ramo de vida, la cual podría sensibilizarse

por las tasas de deceso por COVID-19. Por su parte, se prevé que los indicadores de siniestralidad aumenten ligeramente por los costos causados por la tormenta Amanda en el mes de junio.

Si bien el sector exhibe adecuados niveles de liquidez, la participación de las primas por cobrar en el total de activos registra un ligero aumento, situándose en 20.2% a junio 2020 (19.2% en junio 2019). La gestión de recuperación de las primas es un elemento relevante en la liquidez de las compañías y una tendencia al alza en la cartera por cobrar podría conllevar a potenciales situaciones de incobrabilidad, por lo que su evolución debe de monitorearse con frecuencia. Por su parte, el indicador de liquidez a reservas se ubica en 1.71 veces (1.60x en junio de 2019).

En términos de solvencia, la industria continúa registrando niveles favorables, a pesar de algunos pagos de dividendos durante 2019. En ese sentido, la relación patrimonio/activos pasa a 39.0% desde 39.6% en el lapso de un año; mientras que el indicador de suficiencia patrimonial regulatorio se sitúa en 80.2% (73.8% en junio de 2019). Estos niveles le permiten al sector absorber desviaciones inesperadas en el comportamiento de siniestros, bajo un entorno de incertidumbre por la crisis.

La industria consolida una utilidad neta de US\$26.6 millones al primer semestre de 2020, reflejando el mejor desempeño de los últimos seis períodos interanuales analizados. La mayor generación de utilidades estuvo vinculada con la menor incidencia de siniestros, la expansión en la producción de primas, el menor aporte de los otros gastos; así como al control de gastos operativos. Acorde con lo anterior, el margen técnico alcanza el 16.5% (11.7% en junio de 2019); mientras que la rentabilidad promedio sobre activos mejora a 3.0% desde 2.3% en el lapso de doce meses.

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), mejora a 81.6% desde 88.9%, en sintonía con el desempeño en resultados.

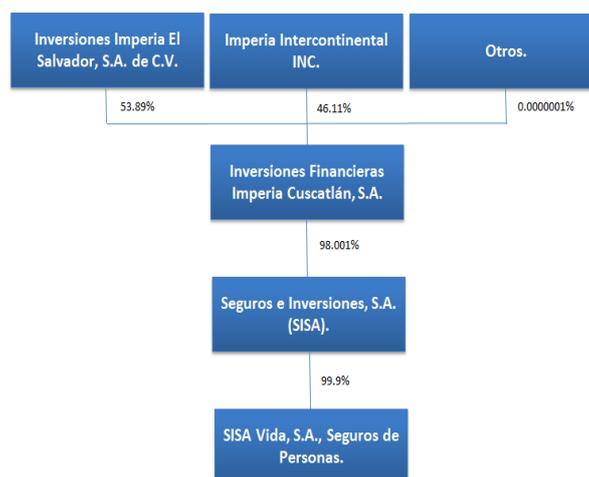
ANTECEDENTES GENERALES

Seguros e Inversiones, S.A. se dedica a la operación de seguros de daños y fianzas de forma directa, en reaseguro o en coaseguro, y demás actividades que le permite la Ley de Sociedades de Seguros. Ésta presenta sus estados financieros consolidados con su filial Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas, la cual se dedica a la comercialización de pólizas de todo tipo de seguros de personas. La Aseguradora 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: Seguros e Inversiones, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Al 30 de junio de 2020, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros intermedios 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 tiene como objetivo establecer las políticas, principios, lineamientos y procedimientos más importantes que se deben seguir a fin de asegurar la ejecución de sanas prácticas corporativas.

En la estructura de Gobierno Corporativo, la Aseguradora cuenta con una Junta Directiva y una Alta Administración

(Senior Management), quienes serán los responsables primarios de la gestión de los negocios. Asimismo, Sisa y Filial implementa políticas y prácticas orientadas al buen funcionamiento y administración de la Compañía.

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

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

Comité de Auditoria: Integrado por cinco miembros, siendo estos dos directores propietarios, el Director Ejecutivo o Presidente Ejecutivo, Gerente Financiero o de Operaciones y el Auditor Interno. Sus principales funciones son: 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.

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 la exposición de riesgo.

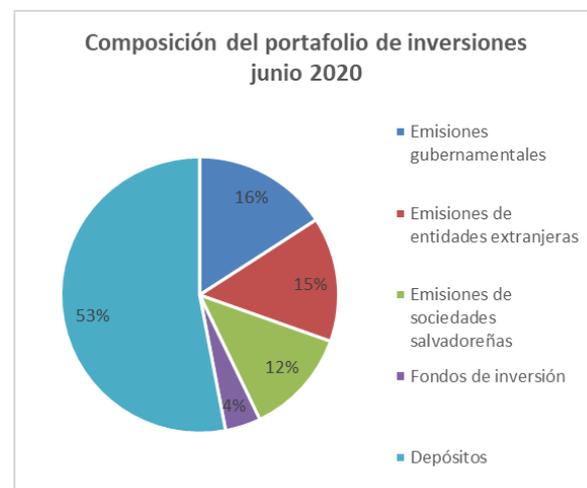
Al respecto, la Aseguradora cuenta con manuales de riesgo que proporcionan los lineamientos para la adecuada administración ante los diferentes tipos de riesgos a los

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, 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 presenta un crecimiento interanual del 18.7% en sus activos, equivalente a US\$29.4 millones al 30 de junio de 2020. Esta dinámica estuvo determinada principalmente por el incremento en las primas por cobrar, el fortalecimiento de las disponibilidades e inversiones y el aumento en otros activos (reaseguro pagado por anticipado e impuesto diferido). Por el contrario, los préstamos netos exhiben una ligera disminución.



Fuente: Seguros e Inversiones, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En términos generales, el portafolio de inversiones de Sisa se encuentra integrado por instrumentos de baja complejidad; haciendo notar que los depósitos y valores emitidos por bancos locales y los títulos respaldados por el Gobierno reflejan las mayores participaciones del portafolio, 53.0% y 15.8% respectivamente. Al 30 de junio de 2020, se señala la mayor exposición en cuotas de participación de fondos de inversión y la disminución en obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas (*ver gráfico: Composición del portafolio de inversiones junio 2020*).

La rentabilidad de las inversiones y los préstamos se ubicó en 6.0% a junio 2020, inferior al presentado en 2019 (6.4%) y al promedio del mercado asegurador (6.6%). La composición del portafolio de inversiones de Sisa se encuentra en línea con el marco regulatorio vigente para las operaciones de seguros en el país.

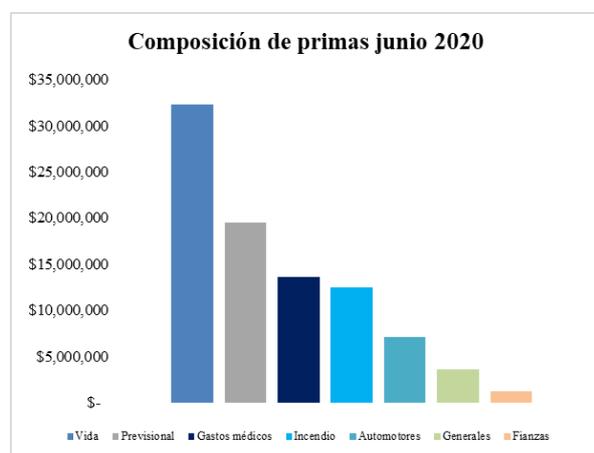
Por su parte, las primas por cobrar representaron el 98.8% del patrimonio de la Aseguradora al cierre del primer semestre de 2020 (72.4% en junio 2019); haciendo notar que su período promedio de cobro se incrementó a 116

días; desde 97 en el lapso de doce meses (97 días promedio del sector). Las cuentas que han incidido en mayor proporción al incremento en el período de cobranza son del sector público, en los ramos de vida colectivo, gastos médicos y automotores. El monitoreo a la gestión de cobranza de la Aseguradora, durante la crisis sanitaria, será relevante a fin de anticipar su impacto en el flujo de efectivo.

Primaje

Al 30 de junio de 2020, la Aseguradora exhibe un crecimiento interanual importante en primas netas, consolidando su posición de liderazgo en el mercado. Sisa registra una cuota con base a primas netas del 26.0% a junio 2020 (21.4% en junio 2019), participación que incrementará una vez el proceso de fusión con la aseguradora relacionada culmine. En ese contexto, el ingreso proveniente de la colocación de pólizas registra una expansión del 24.2%, superior al que refleja la industria (2.3%). La evolución descrita está asociada con la mayor dinámica en los ramos de renta previsional, vida colectivo, gastos médicos e incendio. Cabe mencionar, que la mayoría de ramos exhiben una dinámica positiva en el periodo de análisis. La composición del portafolio de primas de Sisa se presenta en el gráfico “Composición de primas junio 2020”.

Como hecho relevante, se destaca la adjudicación por parte de Sisa de la póliza colectiva de invalidez y sobrevivencia con ambas AFP’s para 2020.



Fuente: Seguros e Inversiones, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En cuanto a canales de suscripción, la Aseguradora impulsa la masificación de sus productos por medio de su canal bancario relacionado, el fortalecimiento con agentes e intermediarios, así como con otros socios comerciales. Adicionalmente, Sisa 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. Como hecho relevante, se menciona el *rebranding* comercial que realizó la aseguradora durante el segundo trimestre de 2020, en conjunto con la empresa relacionada Seguros SISA SV, S.A.

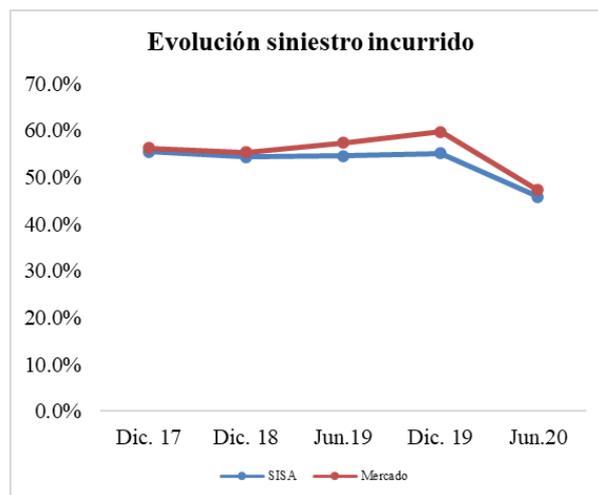
Zumma Ratings prevé que los impactos económicos del COVID-19 ralentizarán la suscripción de nuevos negocios en el sector asegurador a corto y mediano plazo.

Diversificación

En términos de diversificación, los ramos que tienen la mayor participación en el portafolio de primas retenidas son vida colectivo con el 34.6% a junio de 2020; siguiendo en ese orden salud y hospitalización (26.1%), automotores (13.8%) e invalidez y sobrevivencia (13.0%). En la más reciente renovación de contratos con reaseguradores, Sisa incrementó el porcentaje de cesión para los negocios de renta previsional y gastos médicos. En ese contexto, el nivel promedio de retención de la Aseguradora disminuyó a 54.6% desde 64.5%, en el lapso de un año.

Siniestralidad

Al 30 de junio de 2020, la incidencia en el volumen de reclamos exhibió una reducción interanual del 18.5%. El desempeño descrito ha sido un factor común en el mercado asegurador, determinado principalmente por las medidas de confinamiento durante la pandemia. Por ramo, gastos médicos, renta previsional, incendio y automotores, contribuyeron en la disminución.



Fuente: Seguros e Inversiones, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En sintonía con los menores reclamos, los indicadores de siniestralidad disminuyeron durante el primer semestre de 2020 (Ver gráfico: *Evolución siniestro incurrido*). Así, la relación siniestros/primas netas pasó a 33.2% desde 50.7% en el lapso de doce meses (39.4% promedio del sector). Por su parte, el índice de siniestralidad incurrida se ubicó en 45.8% en junio 2020 (47.3% promedio de mercado).

Cabe precisar que Sisa 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\$11.2 millones durante el primer semestre de 2020, representando el 37.7% del costo total en reclamos de asegurados (26.3% en junio

2019), en virtud de la menor retención de riesgos en los últimos doce meses.

En razón de la reciente apertura económica, Zumma estima un posible repunte en el volumen de reclamos, principalmente por el incremento en la circulación vehicular, la mayor actividad comercial y gastos médicos que hayan sido postergados en el período de confinamiento.

Solvencia y Liquidez

Sisa registra una posición de solvencia inferior en comparación con el promedio de la industria. No obstante, 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 30 de junio de 2020, el indicador patrimonio / activos de Sisa se sitúa en 31.4% (39.0% promedio del sector).

Por su parte, el negocio de seguros de personas refleja un excedente de patrimonio neto en relación al margen de solvencia mínimo requerido por la regulación del 40.0% a junio 2020; mientras que daños y fianzas registra un indicador de 31.8% (ver tabla: Principales indicadores de solvencia)

Principales indicadores de Solvencia

	Suficiencia Patrimonial (Personas)	Suficiencia Patrimonial (Daños)	Patrimonio / Activos
Dic.17	50.5%	43.3%	37.0%
Dic.18	42.1%	28.8%	36.8%
Jun.19	33.0%	28.7%	34.3%
Dic.19	34.1%	34.6%	34.9%
Jun.20	33.0%	31.8%	31.4%
Mdo. jun.20	80.30%		39.0%

Fuente: Seguros e Inversiones, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El apalancamiento de la Compañía refleja una ligera disminución interanual al primer semestre de 2020. Así, la relación reservas técnicas y por siniestros sobre patrimonio se ubica en 120.8% (123.2% en junio 2019), desfavorable de comparar con el promedio del mercado asegurador (92.0%). Es importante señalar que las iniciativas de crecimiento en la suscripción de riesgos deben de estar acompañadas de un crecimiento de similar proporción en

su patrimonio, con el objetivo de poder absorber pérdidas potenciales en un entorno operativo desafiante.

En otro aspecto, las métricas de liquidez de Sisa mantienen niveles estables respecto de junio 2019. 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 59.0% del total de activos a junio 2020. Por su parte, el indicador de liquidez a reservas de Sisa se situó en 1.6x (1.7x promedio del mercado), exhibiendo una elevada cobertura frente a su principal obligación.

Análisis de Resultados

Sisa cerró junio 2020 con una utilidad neta consolidada de US\$4.3 millones (US\$4.1 millones en 2019). La mejora descrita estuvo vinculada con la mayor generación de negocios, la menor incidencia de reclamos, el aumento en la recuperación de reclamos, el aporte de la comisión por reaseguro; así como la ligera mejora en gasto operativo. Por otra parte, se señala el mayor importe por otros gastos no operativos (constitución de provisiones de saneamiento), la expansión en la prima cedida por ajuste en su esquema de reaseguro y la pérdida en el negocio de daños. No obstante, a pesar del incremento en utilidades, los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio disminuyeron a 3.9% y 12.0%, respectivamente (5.4% y 15.3% en junio 2019) en sintonía con la expansión en mayor proporción de los activos y patrimonio en el balance.

El margen técnico consolidado de la Aseguradora se ubica en 15.2% (12.1% en junio 2019). Esta dinámica estuvo determinada por el desempeño en la siniestralidad, y una comisión neta de intermediación favorable, en línea con los mayores riesgos cedidos. Los ramos que contribuyeron en mayor medida al resultado técnico (antes de otros gastos de adquisición) fueron vida colectivo, gastos médicos y automotores.

En términos de eficiencia, el índice de cobertura se ubica en 73.0% (84.4% en junio 2019), mientras que el gasto por cesión de primas más el siniestro retenido y la comisión neta de intermediación absorbieron el 78.3% de las primas netas al 30 de junio de 2020, nivel inferior al mostrado en similar periodo de 2019 (88.3%) y al promedio del mercado consolidado (81.3%).

Seguros e Inversiones, S.A. y Filial

Balance General

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
Activo										
Inversiones en títulos valores										
Inversiones financieras	105,319	74%	100,169	67.2%	99,988	63.6%	98,542	61%	101,271	54.3%
Prestamos, neto	2,571	2%	1,991	1%	1,214	1%	1,623	1%	133	0%
Disponibilidades	4,531	3%	7,078	5%	3,380	2.2%	8,899	6%	8,737	4.7%
Primas por cobrar	20,677	15%	29,388	20%	39,065	25%	38,947	24%	57,856	31%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	3,554	2%	4,498	3%	7,013	4%	6,234	4%	6,718	4%
Activo fijo, neto	3,721	3%	4,269	3%	4,083	3%	3,985	2%	3,878	2%
Otros activos	2,127	1%	1,670	1%	2,405	2%	3,265	2%	7,999	4%
Total Activo	142,500	100%	149,062	100%	157,148	100%	161,494	100%	186,593	100%
Pasivo										
Reservas sobre pólizas										
Reservas técnicas	28,310	20%	31,934	21%	33,292	21%	34,065	21%	37,468	20%
Reservas para siniestros	35,335	25%	35,337	24%	33,187	21%	31,021	19%	33,282	18%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	7,575	5%	10,695	7%	20,038	13%	20,032	12%	34,461	18%
Obligaciones con asegurados	2,586	2%	2,365	2%	2,800	2%	2,845	2%	4,846	3%
Obligaciones con intermediarios	436	0%	349	0%	453	0%	649	0%	588	0%
Otros pasivos	15,605	11%	13,521	9%	13,412	9%	16,601	10%	17,368	9%
Total Pasivo	89,846	63%	94,200	63%	103,183	66%	105,212	65%	128,013	69%
Patrimonio										
Capital social	10,000	7%	10,000	7%	10,000	6%	10,000	6%	10,000	5%
Resultados acumulados	35,899	25%	37,202	25%	39,862	25%	39,756	25%	44,256	24%
Resultado del Ejercicio	6,756	5%	7,660	5%	4,104	3%	6,526	4%	4,325	2%
Total Patrimonio	52,655	37%	54,862	37%	53,966	34%	56,282	35%	58,580	31%
Total Pasivo y Patrimonio	142,500	100%	149,062	100%	157,148	100%	161,494	100%	186,593	100%

Seguros e Inversiones, S.A. y Filial

Estado de Resultado

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.17		Dic.18		Jun.19		Dic.19		Jun.20	
		%		%		%		%		%
Prima emitida	112,438	100%	125,399	100%	72,211	100%	145,001	100%	89,671	100%
Prima cedida	-26,217	-23%	-33,572	-27%	-25,650	-36%	-54,427	-38%	-40,709	-45%
Prima retenida	86,221	77%	91,828	73%	46,561	64.5%	90,574	62%	48,961	54.6%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-20,944	-19%	-23,780	-19%	-17,787	-25%	-26,891	-19%	-21,949	-24%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	20,310	18%	20,288	16%	15,993	22%	24,574	17%	18,323	20%
Prima ganada neta	85,587	76%	88,336	70%	44,766	62%	88,257	61%	45,335	51%
Siniestros	-59,481	-53%	-60,021	-48%	-36,588	-51%	-76,554	-53%	-29,815	-33%
Recuperación de reaseguro	12,921	11%	10,880	9%	9,611	13%	22,967	16%	11,241	13%
Salvamentos y recuperaciones	452	0%	1,092	1%	384	1%	638	0%	56	0%
Siniestro retenido	-46,109	-41%	-48,048	-38%	-26,593	-37%	-52,950	-37%	-18,518	-21%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-12,954	-12%	-11,713	-9%	-5,676	-8%	-10,782	-7%	-7,335	-8%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	11,568	10%	11,726	9%	7,826	11%	15,099	10%	5,074	6%
Siniestro incurrido neto	-47,494	-42%	-48,035	-38%	-24,443	-34%	-48,634	-34%	-20,780	-23%
Comisión de reaseguro	313	0%	823	1%	1,191	2%	3,052	2%	2,784	3%
Gastos de adquisición y conservación (intermed)	-24,002	-21%	-26,740	-21%	-12,741	-18%	-27,214	-19%	-13,747	-15%
Comisión neta de intermediación	-23,689	-21%	-25,917	-21%	-11,550	-16%	-24,161	-17%	-10,962	-12%
Resultado técnico	14,404	13%	14,384	11%	8,773	12.1%	15,462	11%	13,593	15.2%
Gastos de administración	-10,791	-10%	-10,495	-8%	-5,571	-8%	-11,192	-8%	-5,409	-6%
Resultado de operación	3,613	3.2%	3,889	3.1%	3,202	4.4%	4,269	3%	8,184	9.1%
Producto financiero	6,869	6%	6,539	5%	3,247	4%	6,530	5%	3,059	3%
Gasto financiero	-637	-1%	-581	0%	-280	0%	-592	0%	-234	0%
Otros productos	433	0%	2,848	2%	1,023	1%	1,649	1%	1,277	1%
Otros gastos	0	0%	-934	-1%	-934	-1%	-1,990	-1%	-5,415	-6%
Resultado antes de impuestos	10,278	9%	11,762	9%	6,258	9%	9,867	7%	6,871	8%
Impuesto sobre la renta	-3,522	-3%	-4,102	-3%	-2,154	-3%	-3,341	-2%	-2,546	-3%
Resultado neto	6,756	6%	7,660	6%	4,104	6%	6,526	5%	4,325	5%

Seguros e Inversiones, S.A. y Filial

Ratios Financieros y de Gestión	Dic.17	Dic.18	Jun.19	Dic.19	Jun.20
ROAA	4.8%	5.3%	2.8%	4.2%	3.9%
ROAE	13.0%	14.2%	7.8%	11.7%	12.0%
Rentabilidad técnica	12.8%	11.5%	12.1%	10.7%	15.2%
Rentabilidad operacional	3.2%	3.1%	4.4%	2.9%	9.1%
Retorno de inversiones	6.4%	6.4%	6.4%	6.5%	6.0%
Suficiencia Patrimonial (Vida)					
Suficiencia Patrimonial (Daños)	50.5%	42.1%	33.0%	34.1%	33.0%
Solidez (patrimonio / activos)	43.3%	28.8%	28.7%	34.6%	31.8%
Inversiones totales / activos totales	37.0%	36.8%	34.3%	34.9%	31.4%
Inversiones financieras / activo total	75.7%	68.5%	64.4%	62.0%	54.3%
Préstamos / activo total	73.9%	67.2%	63.6%	61.0%	54.3%
Préstamos / activo total	1.8%	1.3%	0.8%	1.0%	0.1%
Borderó	-\$4,021	-\$6,197	-\$13,025	-\$13,798	-\$27,743
Reserva total / pasivo total					
Reserva total / patrimonio	70.8%	71.4%	64.4%	61.9%	55.3%
Reservas técnicas / prima emitida neta	120.9%	122.6%	123.2%	115.6%	120.8%
Reservas técnicas / prima retenida	25.2%	25.5%	23.1%	23.5%	20.9%
Producto financiero / activo total	32.8%	34.8%	35.8%	37.6%	38.3%
Producto financiero / activo total	4.8%	4.4%	4.1%	4.0%	3.3%
Índice de liquidez (veces)					
Índice de liquidez (veces)	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
Liquidez a Reservas (veces)	1.7	1.6	1.6	1.7	1.6
Variación reserva técnica (balance general)	-\$433	-\$7,654	-\$6,363	-\$2,132	-\$3,402
Variación reserva para siniestros (balance general)	-\$1,459	\$351	\$2,527	\$4,316	-\$2,262
Siniestro / prima neta					
Siniestro / prima neta	52.9%	47.9%	50.7%	52.8%	33.2%
Siniestro retenido / prima neta	41.0%	38.3%	36.8%	36.5%	20.7%
Siniestro retenido / prima retenida	53.5%	52.3%	57.1%	58.5%	37.8%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	55.5%	54.4%	54.6%	55.1%	45.8%
Costo de administración / prima neta	9.6%	8.4%	7.7%	7.7%	6.0%
Costo de administración / prima retenida	12.5%	11.4%	12.0%	12.4%	11.0%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-21.1%	-20.7%	-16.0%	-16.7%	-12.2%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-27.5%	-28.2%	-24.8%	-26.7%	-22.4%
Costo de adquisición / prima neta emitida	21.3%	21.3%	17.6%	18.8%	15.3%
Comisión de reaseguro / prima cedida	1.2%	2.5%	4.6%	5.6%	6.8%
Producto financiero / prima neta	6.1%	5.2%	4.5%	4.5%	3.4%
Producto financiero / prima retenida	8.0%	7.1%	7.0%	7.2%	6.2%
Índice de cobertura	87.5%	86.9%	84.4%	86.9%	73.0%
Estructura de costos	85.4%	85.8%	88.3%	90.7%	78.3%
Rotación de cobranza (días promedio)	66	84	97	97	116

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.

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.