



SISA VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS

San Salvador, El Salvador

Comité de clasificación Ordinario: 15 de octubre 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: 5.4%	ROAE: 17.1%	Activos: 120.1
Ingresos: 65.4	Utilidad: 4.5	Patrimonio: 37.3

Historia: 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 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 a Sisa Vida, S.A. Seguros de Personas (en adelante Sisa Vida) en EAA+.sv con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2020.

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 con el perfil crediticio 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, los potenciales atrasos en el pago de cuentas importantes, algunos reclamos incurridos y no reportados, el entorno de creciente competencia y la coyuntura económica adversa 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 y en otras variables del negocio. 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 Asegurado-

ra 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, Sisa Vida exhibe un crecimiento sustancial en primas netas, consolidando su posición de liderazgo en el mercado de vida. En ese contexto, el ingreso proveniente de la colocación de pólizas registra una expansión interanual de 34.2%, crecimiento superior al que refleja el sector de seguros de personas (8.6%). La evolución descrita estuvo asociada con la mayor suscripción en los ramos de renta previsional, vida colectivo, y gastos médicos. Se señala, que todos los ramos de la Aseguradora exhiben una dinámica positiva al cierre del primer semestre de 2020. Sisa Vida registra una cuota con base a primas netas en el mercado de seguros de personas

del 42.3% a junio 2020 (34.3% en 2019). 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 ambas AFP (contrato vigente durante 2020).

Adecuada calidad crediticia de los emisores que respaldan sus inversiones: El portafolio de inversiones de Sisa Vida es el activo con mayor participación en su balance (59.0%) y se encuentra integrado por emisores con apropiada calidad crediticia. Al 30 de junio de 2020, los depósitos y valores emitidos por bancos locales representan el 52.4% del total, siguiendo en ese orden los títulos respaldados por el estado salvadoreño (16.6%), los instrumentos emitidos por entidades del exterior (13.9%, las obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas (13.0%) y las cuotas de participación en fondos de inversión un 4.2%. Se señala la mayor exposición en cuotas de participación de fondos de inversión y la disminución en obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas.

Apropiadas métricas de liquidez: Al cierre del primer semestre de 2020, la Aseguradora mantiene 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. Por su parte, el indicador de liquidez a reservas de Sisa Vida se situó en 1.6x (1.5x promedio del mercado), exhibiendo una elevada cobertura frente a su principal obligación. Se señala el deterioro en el período promedio de cobro, el cual pasó a 106 días desde 81 días en el lapso de un año (86 días promedio del sector). La rotación más lenta está asociada a algunas cuentas del sector Gobierno, en los ramos de vida colectivo y gastos médicos.

Indicadores de solvencia suficientes: Se valora que los índices de solvencia no son holgados, aunque 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 Vida se sitúa en 31.1% (33.7% promedio del sector) al cierre del primer semestre de 2020.

Por su parte, la Aseguradora refleja un excedente de patrimonio neto en relación al margen de solvencia mínimo requerido por la regulación del 40.0% (33.0% en junio 2019). Se considera que las estimaciones de crecimiento de Sisa Vida serán en similar proporción con respecto a su patrimonio, favoreciendo la estabilidad en su posición de solvencia.

Menor incidencia de reclamos al igual que en la industria: La incidencia en el volumen de reclamos exhibió una reducción interanual del 18.1%. El desempeño descrito ha sido un factor común en el mercado asegurador, y ha estado determinado por las medidas de confinamiento por la pandemia. Por línea de negocio, gastos médicos y renta previsional, contribuyeron principalmente con dicha disminución. La relación siniestros/primas netas pasó a 34.3% desde 56.2% en el lapso de doce meses, ubicándose por debajo del promedio del sector de seguros de vida (41.8%). Por su parte, el índice de siniestralidad incurrida se ubicó en 47.7% en junio 2020, menor al promedio de mercado (46.5%). En razón de la reciente apertura económica, Zumma estima un posible repunte en el volumen de reclamos, principalmente por la mayor actividad comercial y gastos médicos que hayan sido postergados en el período de confinamiento.

Rentabilidad apropiada: Sisa Vida cerró junio 2020 con una utilidad neta de US\$4.5 millones (US\$2.4 millones a junio 2019). La mayor generación en utilidades estuvo asociada al mayor resultado técnico, fundamentado en el incremento del primaje y la reducción en la incidencia de reclamos. Por su parte, se observa un aumento en el importe de prima cedida y de reservas técnicas; así como los mayores gastos no operativos, dicha situación obedece a la mayor constitución de provisiones en cuentas por cobrar. El margen técnico de la Aseguradora exhibe un incremento interanual sustancial, ubicándose en 13.6% a junio 2020 (9.4% en 2019). En términos de eficiencia, el índice de cobertura se ubica en 71.2% (85.8% en junio 2019), mientras que el gasto por cesión de primas más el siniestro retenido y la comisión neta de intermediación absorbieron el 76.6% de las primas netas, inferior al mostrado doce meses atrás (88.4%).

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. Atrasos de pagos en algunas cuentas importantes de Gobierno.

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

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.

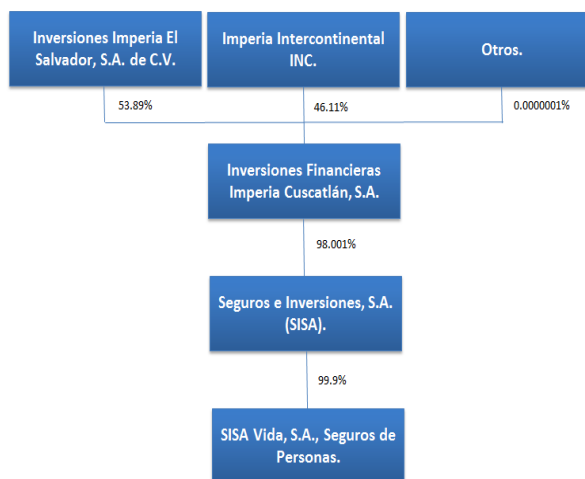
ANTECEDENTES GENERALES

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

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.

En la estructura de Gobierno Corporativo, la Aseguradora cuenta con una Junta Directiva y una Alta Administración, quienes serán los responsables primarios de la gestión de los negocios. Asimismo, SISA y su filial imple-

mentan políticas y prácticas orientadas al buen funcionamiento y administración de las Compañías.

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, 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.

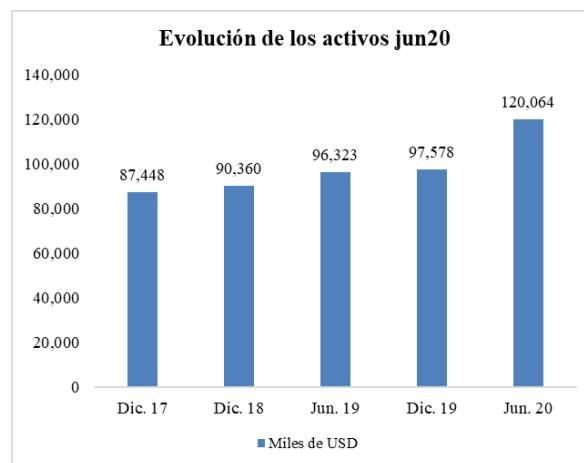
Al respecto, la Aseguradora cuenta con manuales de riesgo que proporcionan los lineamientos para la adecuada

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 sustancial crecimiento interanual del 24.6% en sus activos, equivalente a US\$23.7 millones al 30 de junio de 2020. Esta dinámica estuvo determinada, principalmente, por el incremento en primas por cobrar y, en menor medida, la expansión en disponibilidades e inversiones financieras. (ver gráfico: *Evolución de los Activos junio 2020*).



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 es el activo con mayor participación en su balance (59.0%) y se encuentra integrado por emisores con apropiada calidad crediticia. Al 30 de junio de 2020, los depósitos y valores emitidos por bancos locales representan el 52.4% del total, siguiendo en ese orden los títulos respaldados por el estado salvadoreño (16.6%), los instrumentos emitidos por entidades del exterior (13.9%), las obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas (13.0%) y las cuotas de participación en fondos de inversión un 4.2%. Se señala la mayor exposición en cuotas de participación de fondos de inversión y la disminución en obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas. Adicionalmente, el portafolio se encuentra integrado por emisores con adecuada calidad crediticia.

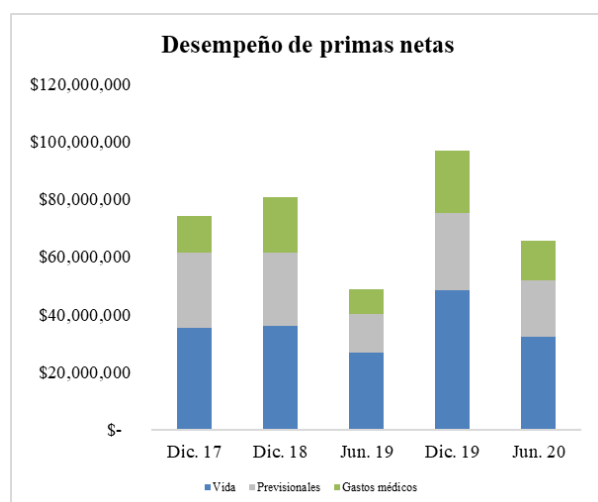
La rentabilidad de las inversiones y los préstamos se ubicó en 5.7% a junio 2020, levemente inferior al indicador de 2019 (6.3%), y al promedio del mercado de seguros de personas (6.2%).

Por su parte, las primas por cobrar representaron el 103.5% del patrimonio de la Aseguradora al cierre del primer semestre de 2020 (70.1% en 2019), debido al in-

cremento en los saldos de vida colectivo e invalidez y sobrevivencia; haciendo notar que su período promedio de cobro se incrementó a 106 días desde 81 días en el lapso de un año (86 días promedio del sector). La rotación más lenta está asociada a algunas cuentas del sector Gobierno, en los ramos de vida colectivo y gastos médicos. 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 retrasos en los pagos de algunos agentes económicos, incluidas las primas por cobrar.

Primaje

Al 30 de junio de 2020, Sisa Vida exhibe un crecimiento sustancial en primas netas, consolidando su posición de liderazgo en el mercado de vida. En ese contexto, el ingreso proveniente de la colocación de pólizas registra una expansión interanual del 34.2%, crecimiento superior al que refleja el sector de seguros de personas (8.6%). La evolución descrita estuvo asociada con la mayor suscripción en los ramos de renta previsional, vida colectivo, y gastos médicos. Se señala, que todos los ramos de la Aseguradora exhiben una dinámica positiva al cierre del primer semestre de 2020 (ver gráfico: *Desempeño de primas netas jun20*).



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 ambas AFP (contrato vigente durante 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. Como hecho relevante, se menciona el *rebranding* comercial que realizó la aseguradora durante el segundo trimestre de 2020, en

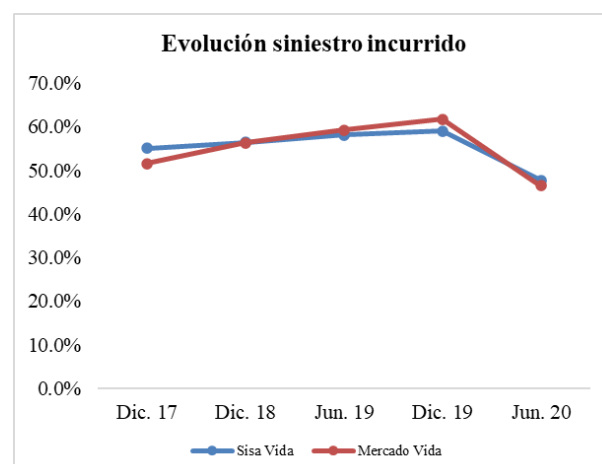
conjunto con la empresa relacionada Seguros SISA SV, S.A. En otro aspecto, Sisa Vida registra una cuota en el mercado de seguros de personas con base a primas netas del 42.3% a junio 2020 (34.3% en junio 2019), participación que incrementará una vez el proceso de fusión culmine.

En términos de diversificación, los ramos que tienen la mayor participación en el portafolio de primas retenidas son vida colectivo, gastos médicos e invalidez y sobrevivencia, a junio 2020. En la más reciente renovación de contratos con reaseguradores, Sisa Vida incrementó el porcentaje de cesión para los negocios de renta previsional; así como vida colectivo. En ese contexto, el nivel promedio de retención de la Aseguradora disminuyó a 56% desde 67%, en el lapso de un año.

Siniestralidad

La incidencia en el volumen de reclamos exhibió una reducción interanual del 18.1%, equivalente en términos monetarios a US\$5.0 millones. El desempeño descrito ha sido un factor común en el mercado asegurador, por las medidas de confinamiento por la pandemia. Por ramo, gastos médicos y renta previsional, contribuyeron principalmente a la disminución. En ese sentido, se observa una reducción en las reservas para siniestros, en los ramos de gastos médicos y vida. Lo anterior estuvo determinado por el cambio en su programa de reaseguro, reflejando una menor retención y, por ende, una menor constitución de reservas.

Los menores reclamos de asegurados han conllevado, consecuentemente, a una mejora en los indicadores de siniestralidad. (Ver gráfico: *Evolución siniestro incurrido*). Así, la relación siniestros/primas netas pasó a 34.3% desde 56.2% en el lapso de doce meses, ubicándose por debajo del promedio del sector de seguros de vida (41.8%). Por su parte, el índice de siniestralidad incurrida se ubicó en 47.7% en junio 2020, ligeramente mayor al promedio de mercado (46.5%).



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 Com-

pañía. En ese contexto, la Aseguradora registró ingresos por recuperación de siniestros de US\$9.0 millones al cierre del primer semestre de 2020, representando el 40.1% del costo total en reclamos de asegurados (30.6% en junio 2019), en línea con la mayor cesión de riesgos.

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

Solvencia y Liquidez

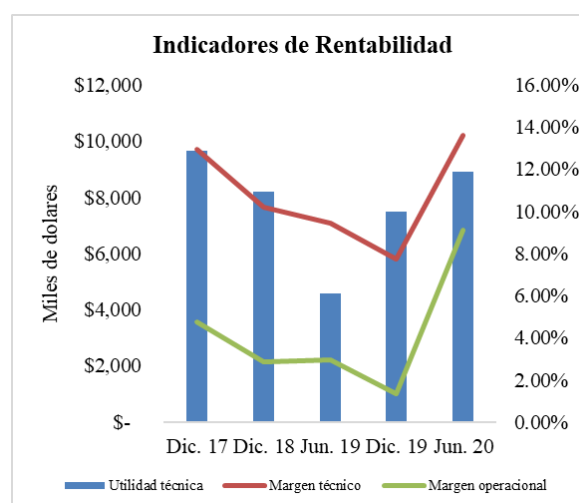
Se valora que los índices de solvencia no son holgados, aunque suficientes para absorber pérdidas por escenarios de estrés en el desempeño de siniestros y para soportar el crecimiento de la Aseguradora. Se señala que la Aseguradora no ha registrado pago de dividendos durante 2020. En ese contexto, el indicador patrimonio / activos de Sisa Vida se sitúa en 31.1% (33.7% promedio del sector) al cierre del primer semestre de 2020. Por su parte, la Aseguradora refleja un excedente de patrimonio neto en relación al margen de solvencia mínimo requerido por la regulación del 40.0% (33.0% en junio 2019).

El apalancamiento de Sisa Vida refleja una disminución interanual al cierre del primer semestre de 2020, en sintonía con la mayor cesión de riesgos. Así, la relación reservas técnicas y por siniestros sobre patrimonio se ubica en 126.9% (142.0% en junio 2019), favorable de comparar con el promedio del mercado de vida (142.3%). 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 retador.

En otro aspecto, las métricas de liquidez de la Aseguradora mantienen niveles estables respecto a 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 63.4% del total de activos a junio 2020. Por su parte, el indicador de liquidez a reservas de Sisa Vida se situó en 1.6x (1.5x promedio del mercado), exhibiendo una elevada cobertura frente a su principal obligación.

Análisis de Rentabilidad

Sisa Vida cerró junio 2020 con una utilidad neta de US\$4.5 millones (US\$2.4 millones a junio 2019). La mayor generación en utilidades estuvo asociada al mayor resultado técnico, fundamentado en el incremento del primaje y la reducción en la incidencia de reclamos. (ver gráfico: *Indicadores de Rentabilidad*). Por su parte, se observa un aumento en el importe de prima cedida y de reservas técnicas; así como los mayores gastos no operativos, dicha situación obedece a la mayor constitución de provisiones en primas por cobrar. A pesar del incremento en utilidades, los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio disminuyeron a 5.4% y 17.1%, respectivamente (6.0% y 17.9% en 2019), en sintonía con la expansión de los activos y patrimonio en el balance al cierre del primer semestre de 2020.



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 un incremento interanual sustancial, ubicándose en 13.6% a junio 2020 (9.4% en 2019). Los ramos que contribuyeron en mayor medida al resultado técnico (antes de otros gastos de adquisición) fueron vida colectivo y gastos médicos.

Finalmente, el índice de cobertura se ubicó en 71.2% al 30 de junio de 2020 (85.8% en junio 2019), mientras que el gasto por cesión de primas más el siniestro retenido y la comisión neta de intermediación absorbieron el 76.6% de las primas netas, inferior al mostrado doce meses atrás (88.4%).

Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas

Balance General

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
Activo										
Inversiones financieras	71,920	82%	68,734	76%	66,987	69.5%	66,046	68%	70,824	59.0%
Prestamos, neto	1,181	1%	1,360	2%	791	1%	125	0%	100	0%
Disponibilidades	2,912	3%	3,575	4%	1,291	1.3%	3,945	4%	5,280	4.4%
Primas por cobrar	8,600	10%	13,733	15%	22,063	23%	22,240	23%	38,623	32%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	2,149	2%	2,277	3%	4,178	4%	3,375	3%	3,637	3%
Activo fijo, neto	12	0%	5	0%	4	0%	3	0%	3	0%
Otros activos	674	1%	677	1%	1,010	1%	1,844	2%	1,597	1%
Total Activo	87,448	100%	90,360	100%	96,323	100%	97,578	100%	120,064	100%
Pasivo										
Reservas técnicas	14,810	17%	16,931	19%	19,077	20%	18,060	19%	22,604	19%
Reservas para siniestros	27,918	32%	27,156	30%	25,626	27%	23,117	24%	24,733	21%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	5,518	6%	7,768	9%	12,823	13%	15,017	15%	23,536	20%
Obligaciones con asegurados	1,691	2%	1,851	2%	2,207	2%	2,206	2%	3,922	3%
Obligaciones con intermediarios	250	0%	175	0%	221	0%	367	0%	298	0%
Otros pasivos	4,877	6%	4,911	5%	4,888	5%	5,973	6%	7,672	6%
Total Pasivo	55,063	63%	58,793	65%	64,841	67%	64,739	66%	82,765	69%
Patrimonio										
Capital social	5,000	6%	5,000	6%	5,000	5%	5,000	5%	5,000	4%
Reserva legal	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%
Patrimonio restringido	1,015	1%	1,225	1%	1,225	1%	1,224	1%	1,417	1%
Resultados acumulados	19,607	22%	19,661	22%	21,842	23%	21,788	22%	25,422	21%
Resultados del Ejercicio	5,763	7%	4,681	5%	2,414	3%	3,826	4%	4,461	4%
Total Patrimonio	32,386	37%	31,567	35%	31,482	33%	32,839	34%	37,299	31%
Total Pasivo y Patrimonio	87,448	100%	90,360	100%	96,323	100%	97,578	100%	120,064	100%

Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas

Estados de Resultados

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
Prima emitida neta	74,698	100%	80,647	100%	48,752	100%	96,926	100%	65,437	100%
Prima cedida	-16,274	-22%	-17,962	-22%	-16,041	-33%	-36,818	-38%	-29,074	-44%
Prima retenida	58,424	78%	62,684	78%	32,711	67%	60,108	62%	36,363	56%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-8,764	-12%	-10,135	-13%	-9,307	-19%	-12,295	-13%	-13,191	-20%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	9,870	13%	8,145	10%	6,726	14%	10,982	11%	8,424	13%
Prima ganada neta	59,529	80%	60,695	75%	30,130	62%	58,795	61%	31,595	48%
Siniestro	-42,829	-57%	-45,922	-57%	-27,415	-56%	-59,070	-61%	-22,464	-34%
Recuperación de reaseguro	11,544	15%	10,927	14%	8,394	17%	20,303	21%	9,016	14%
Salvamentos y recuperaciones	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Siniestro retenido	-31,284	-42%	-34,996	-43%	-19,021	-39%	-38,767	-40%	-13,448	-21%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-9,463	-13%	-8,205	-10%	-3,375	-7%	-6,486	-7%	-4,545	-7%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	7,996	11%	8,982	11%	4,906	10%	10,525	11%	2,929	4%
Siniestro incurrido neto	-32,752	-44%	-34,219	-42%	-17,490	-36%	-34,727	-36%	-15,064	-23%
Comisión de reaseguro	98	0%	491	1%	1,031	2%	2,568	3%	2,385	4%
Gastos de adquisición y conservación	-17,207	-23%	-18,759	-23%	-9,077	-19%	-19,136	-20%	-9,997	-15%
Comisión neta de intermediación	-17,109	-23%	-18,269	-23%	-8,046	-17%	-16,568	-17%	-7,611	-12%
Resultado técnico	9,668	13%	8,207	10%	4,593	9%	7,499	8%	8,920	14%
Gastos de administración	-6,104	-8%	-5,911	-7%	-3,149	-6%	-6,196	-6%	-2,954	-5%
Resultado de operación	3,564	5%	2,297	3%	1,444	3%	1,304	1%	5,966	9%
Producto financiero	4,868	7%	4,385	5%	2,124	4%	4,241	4%	2,004	3%
Gasto financiero	-622	-1%	-221	0%	-108	0%	-239	0%	-66	0%
Otros productos	650	1%	814	1%	539	1%	895	1%	948	1%
Otros gastos	0	0%	-397	0%	-436	-1%	-689	-1%	-2,237	-3%
Resultado antes de impuestos	8,459	11%	6,878	9%	3,562	7%	5,512	6%	6,615	10%
Impuesto sobre la renta	-2,696	-4%	-2,197	-3%	-1,148	-2%	-1,686	-2%	-2,155	-3%
Resultado neto	5,763	8%	4,681	6%	2,414	5%	3,826	4%	4,461	7%

Ratios Financieros y de Gestión	Dic.17	Dic.18	Jun.19	Dic.19	Jun.20
ROAA	6.5%	5.3%	6.0%	4.1%	5.4%
ROAE	16.9%	14.6%	17.9%	11.9%	17.1%
Rentabilidad técnica	12.9%	10.2%	9.4%	7.7%	13.6%
Rentabilidad operacional	4.8%	2.8%	3.0%	1.3%	9.1%
Retorno de inversiones	6.7%	6.3%	6.3%	6.4%	5.7%
Suficiencia Patrimonial	50.5%	42.1%	33.0%	34.1%	40.0%
Solidez (patrimonio / activos)	37.0%	34.9%	32.7%	33.7%	31.1%
Inversiones totales / activos totales	83.6%	77.6%	70.4%	67.8%	59.1%
Inversiones financieras / activo total	82.2%	76.1%	69.5%	67.7%	59.0%
Préstamos / activo total	1.4%	1.5%	0.8%	0.1%	0.1%
Borderó	-\$3,369	-\$5,491	-\$8,645	-\$11,642	-\$19,899
Reserva total / pasivo total	77.6%	75.0%	68.9%	63.6%	57.2%
Reserva total / patrimonio	131.9%	139.7%	142.0%	125.4%	126.9%
Reservas técnicas / prima emitida neta	19.8%	21.0%	19.6%	18.6%	17.3%
Reservas técnicas / prima retenida	25.3%	27.0%	29.2%	30.0%	31.1%
Producto financiero / activo total	5.6%	4.9%	4.4%	4.3%	3.3%
Índice de liquidez (veces)	1.4	1.2	1.1	1.1	0.9
Liquidez a Reservas	1.8	1.6	1.5	1.7	1.6
Variación reserva técnica (balance general)	\$4,389	-\$658	-\$4,974	-\$2,919	-\$4,545
Variación reserva para siniestros (balance general)	\$1,644	-\$914	\$2,870	\$5,338	-\$1,616
Siniestro / prima emitida neta	57.3%	56.9%	56.2%	60.9%	34.3%
Siniestro retenido / prima emitida neta	41.9%	43.4%	39.0%	40.0%	20.6%
Siniestro retenido / prima retenida	53.5%	55.8%	58.1%	64.5%	37.0%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	55.0%	56.4%	58.1%	59.1%	47.7%
Costo de administración / prima emitida neta	8.2%	7.3%	6.5%	6.4%	4.5%
Costo de administración / prima retenida	10.4%	9.4%	9.6%	10.3%	8.1%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	-22.9%	-22.7%	-16.5%	-17.1%	-11.6%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-29.3%	-29.1%	-24.6%	-27.6%	-20.9%
Costo de adquisición / prima emitida neta	23.0%	23.3%	18.6%	19.7%	15.3%
Comisión de reaseguro / prima cedida	0.6%	2.7%	6.4%	7.0%	8.2%
Producto financiero / prima emitida neta	6.5%	5.4%	4.4%	4.4%	3.1%
Producto financiero / prima retenida	8.3%	7.0%	6.5%	7.1%	5.5%
Índice de cobertura	86.4%	88.0%	85.8%	89.9%	71.2%
Estructura de costos	86.6%	88.3%	88.4%	95.1%	76.6%
Rotación de cobranza (días promedio)	41	61	81	83	106

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.