

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

San Salvador, El Salvador

Comité de clasificación Ordinario: 4 de octubre de 2019

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 30.06.19 -----		
ROAA: 2.7%	ROAE: 8.0%	Activos: 96.3
Ingresos: 48.8	Utilidad: 2.4	Patrimonio: 31.5

**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 2015, 2016, 2017 y 2018; los estados financieros intermedios al 30 de junio de 2018 y 2019; así como información adicional proporcionada por la Entidad.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la calificación a Sisa Vida, S.A. Seguros de Personas en EAA+.sv con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2019.

Imperia Intercontinental Inc., holding del conglomerado al que pertenece Seguros e Inversiones, S.A. y su filial Sisa Vida, S.A. Seguros de Personas, llegó a un acuerdo para comprar la operación bancaria y de seguros en la plaza salvadoreña a Bank of Nova Scotia, este último principal accionista de Scotiabank El Salvador, S.A. y Scotia Seguros, S.A. Cabe precisar que esta operación de compra/venta se encuentra en proceso de autorización regulatoria. Al momento que Imperia tome control de la aseguradora, posterior a la autorización, se iniciaría un proceso de fusión, cuyo resultado será monitoreado por Zumma.

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

Adicionalmente, la calificación de la Aseguradora también toma en cuenta: (i) la menor solvencia patrimonial de comparar con el interanual; y (ii) el entorno de creciente competencia y débil desempeño de la actividad económica. La perspectiva de la calificación se mantiene Estable, reflejando la expectativa que la Entidad mantendría su desempeño técnico y financiero en el corto plazo.

**Disposición y capacidad de brindar apoyo por parte de**

**la casa matriz:** Grupo Terra, por medio de su sociedad controladora de finalidad exclusiva Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, S.A. (IFIC), incursiona por primera vez en el sector de banca y seguros, desde entonces se ha evidenciado el crecimiento, la consolidación y la importancia estratégica de la división financiera en la visión global del Grupo. Adicionalmente, es muy probable que el Grupo esté dispuesto a proporcionar apoyo en la mayoría de las circunstancias previsibles. En este contexto, la calificación incorpora la capacidad de pago y la disposición de apoyo de Grupo Terra en caso sea requerido por su subsidiaria, únicamente a través de su inversión estratégica en el área financiera, por medio de su sociedad controladora de finalidad exclusiva IFIC; así como las sinergias que pueden generarse entre los diversos negocios del nuevo accionista y Sisa Vida.

**Expansión de los negocios y sólida posición competitiva:** Al 30 de junio de 2019, Sisa Vida exhibe un notable incremento interanual en la captación de primas, logrando incrementar su volumen de negocios por segundo semestre consecutivo, y creciendo a ritmos mayores que el sistema de seguros de personas (13.5%). En ese sentido, el ingreso proveniente de la colocación de pólizas a junio 2019 registró una expansión del 38.3% (equivalente en términos monetarios a US\$13.5 millones) de comparar con junio 2018. Sisa Vida registra una cuota con base a primas netas del 34.3% a junio 2019 (28.1% a junio 2018).

**Buena calidad de activos:** Al 30 de junio de 2019, los activos de Sisa Vida registran un notable incremento del 16.4% en relación al año anterior, revirtiendo así la tendencia negativa observada en los activos hacia junio 2018. La variación descrita estuvo determinada, principalmente, por el aumento en el saldo de las primas por cobrar y las cuentas por cobrar con reaseguradores. El saldo de las inversiones financieras totalizó, a junio 2019, US\$67.0

millones (disminución interanual del 3.0%). El portafolio está integrado por depósitos y valores emitidos o garantizados por instituciones financieras locales (51.2% del total), siguiendo en ese orden las emisiones de sociedades salvadoreñas (19.6%), las emisiones garantizadas por el Gobierno de El Salvador (16.6%), instrumentos emitidos por entidades extranjeras (11.7%) y participaciones en fondos de inversión locales (0.9%). La reducción descrita del portafolio proviene principalmente de la menor exposición a títulos emitidos o garantizados por entidades extranjeras, emitidos o garantizados por el estado o empresas estatales y depósitos y valores emitidos o garantizados por bancos locales.

**Adecuados niveles de liquidez:** Las métricas de liquidez de Sisa Vida evidencian una disminución marginal respecto de junio 2018, manteniendo niveles ligeramente superiores al promedio del sector de seguros de personas. Por su parte, las inversiones de la Aseguradora se caracterizan por estar integradas por títulos de alta realización y de corta/mediana duración a fin de mitigar alzas en siniestros. El portafolio y las disponibilidades representaron el 70.9% del total de activos al cierre del primer semestre de 2019 y el indicador de liquidez a reservas de Sisa Vida se situó en 1.5 veces (1.3 veces compañías especializadas en seguros de personas), exhibiendo una adecuada cobertura frente a su principal obligación.

**Solvencia patrimonial suficiente, con tendencia de disminución:** La posición de solvencia de la Aseguradora es suficiente, congruente con el perfil de riesgo de sus operaciones, tomando en cuenta el crecimiento observado en los últimos dos semestres. Cabe señalar que la Aseguradora ha registrado pagos de dividendos durante 2019 (US\$2.5 millones) y en 2018 (US\$5.5 millones). El excedente patrimonial en relación con el mínimo legal requerido se sitúa

en 33.0% a junio 2019 (42.1% en junio 2018). Así mismo, el indicado de solidez (patrimonio / activos) se ubica en 32.7%, menor al 34.6% presentado en junio 2018. La reducción presentada se debe al notable incremento que exhibe la Compañía en cuanto a activos en el balance, mayor al crecimiento observado en la generación interna de capital (utilidades). Se valora que los índices de solvencia son suficientes para absorber pérdidas por escenarios de estrés en el desempeño de siniestros.

**Entorno de creciente competencia y débil desempeño de la actividad económica:** En la actualidad, el sector de seguros de El Salvador se encuentra en una fase de reestructuración de participantes, debido al conjunto de procesos de fusión y compras/ventas ocurridas en periodos anteriores; así como otras que están en proceso de materializarse. En este contexto, se observa la salida de grupos financieros internacionales y la incursión de grupos regionales, principalmente de Honduras.

De acuerdo con datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), las proyecciones de crecimiento real para 2019 de la economía salvadoreña son de 2.5% y 2.4%, respectivamente, tasas inferiores en relación con los demás países centroamericanos, a excepción de Nicaragua, y similar al crecimiento real en 2018 (2.5%).

Sisa Vida cierra con una utilidad neta de US\$2.4 millones al 30 de junio de 2019, exhibiendo un crecimiento del 40.5% con respecto a junio 2018 (US\$1.7 millones). Los determinantes en el resultado positivo descrito obedecen a un mayor resultado técnico, favorecido por el incremento en los ingresos por primas y la gestión de recuperación de siniestros, que contribuyó a un resultado operativo positivo, contrario a lo observado a junio 2018.

#### **Fortalezas**

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

#### **Debilidades**

1. Menor solvencia patrimonial.

#### **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.

## ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), las proyecciones de crecimiento real para 2019 de la economía salvadoreña son de 2.3% y 2.4%, respectivamente, tasas inferiores en relación con los demás países centroamericanos, a excepción de Nicaragua, y similar al crecimiento real en 2018 (2.5%). Entre los factores positivos que podrían mejorar la perspectiva de crecimiento de El Salvador se encuentran el impulso a los proyectos asociados a FOMILENIO y socios públicos-privados, la reducción esperada en los precios del petróleo, así como un flujo de remesas sostenido que compense parcialmente el déficit en la balanza comercial. En contrapartida, las altas tasas de criminalidad e inseguridad, el endurecimiento de la política migratoria y la desaceleración de la economía estadounidense, se posicionan como eventos adversos para la economía local.

Las exportaciones totales han incrementado en un 0.6% en agosto 2019, en relación a agosto 2018, correspondiendo a productos de la industria manufacturera como principal componente, mostrando un ligero aumento respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones reflejaron un crecimiento interanual del 3.8%, afectado principalmente por los bienes de consumo no duraderos. Diversos sectores incrementaron su volumen de importaciones interanualmente, mientras que la factura petrolera se ha reducido en 4.7%. Lo anterior, ha provocado un déficit de la balanza comercial interanual de \$3,991 millones, que representa un alza del 7.3% en comparación con agosto 2018.

Al 31 de agosto de 2019, las remesas han manifestado un crecimiento interanual de 4.1%, no obstante, debido a la política antinmigrante de Estados Unidos podría afectar la dinámica de las remesas familiares, por lo que el Banco Central de Reserva supone reducciones en el ritmo de crecimiento de esta variable. Dichos flujos se convierten en una oportunidad de captación de recursos para la banca local. El crecimiento de la economía doméstica será un factor que determine las perspectivas de negocio y rentabilidad del sector financiero.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. Con base a la reciente misión del FMI, se recomienda un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2019 y 2020, para garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En ese contexto, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- y B3 para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente, con perspectiva estable; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador.

Frente a la coyuntura económica actual, el fortalecimiento de la seguridad ciudadana, el desarrollo económico, el cumplimiento a la LRF, así como las iniciativas y desempeño de la nueva administración de gobierno son claves

para mejorar las perspectivas económicas y de riesgo del país.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

En la actualidad, el sector de seguros de El Salvador se encuentra en una fase de reestructuración de participantes, debido al conjunto de procesos de fusión y compras/ventas ocurridas en periodos anteriores; así como otras que están en proceso de materializarse. En este contexto, se observa la salida de grupos financieros internacionales y la incursión de grupos regionales, principalmente de Honduras.

Al primer semestre de 2019, la suscripción de negocios de la industria registró una expansión interanual del 10.0%, revirtiendo el estancamiento observado durante los primeros seis meses de 2018. Con base a las cifras de marzo de 2019, últimas disponibles por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), el mayor ingreso por suscripción de pólizas estuvo determinado principalmente por los negocios de personas, particularmente el ramo previsional y en menor medida el ramo de vida; asimismo, casi todos los segmentos de la industria mostraron mayor dinamismo, a excepción de los seguros de daños generales y fianzas. Por estructura, los principales ramos del sector son los seguros de vida y accidentes y enfermedades con participaciones sobre el total de primas de 23.0% y 19.6%, respectivamente.

Cabe precisar que los ramos asociados a personas reflejan un aumento en el importe por reclamos de asegurados. Así, los ramos de vida y el previsional registraron un aumento interanual del 20.1% y 36.9% a marzo de 2019. Además, el índice de siniestralidad incurrida se ubica en 58.3% a junio de 2019 (54.2% en junio de 2018).

Las inversiones del sector asegurador reflejan un perfil conservador en virtud de la ausencia de títulos de renta variable. El portafolio se integra principalmente por certificados de inversión y depósitos de bancos locales; haciendo notar la buena calidad crediticia que exhiben la mayoría de bancos. Las inversiones se complementan por emisiones garantizadas por el Estado salvadoreño, valores extranjeros y otros títulos emitidos por empresas locales.

Los activos líquidos del sector reflejan una apropiada cobertura sobre sus obligaciones técnicas con asegurados; haciendo notar que dichos niveles han persistido en los últimos años. En ese contexto, el índice de liquidez a reservas pasa a 1.60 veces desde 1.69 veces en el lapso de un año.

En otro aspecto, el sector salvadoreño de compañías de seguros continúa registrando una sólida posición de solvencia. En ese sentido, la relación patrimonio/activos se sitúa en 39.6% al cierre del primer semestre de 2019, destacando su estabilidad en los últimos años. Adicionalmente, el sector registra un excedente patrimonial, de acuerdo con la regulación local del 73.8% con respecto al mínimo requerido (87.3% en junio de 2018).

En términos de resultados, la industria totaliza una utilidad neta de US\$18.7 millones al 30 de junio de 2019, persistiendo el desarrollo desfavorable. La contracción en resultados se encuentra vinculada a la expansión en siniestros, la mayor constitución de reservas técnicas y el aumento en el gasto para intermediarios. En sintonía con lo anterior, el margen técnico y operativo del sector decrecen a 11.7% y 2.1%, respectivamente.

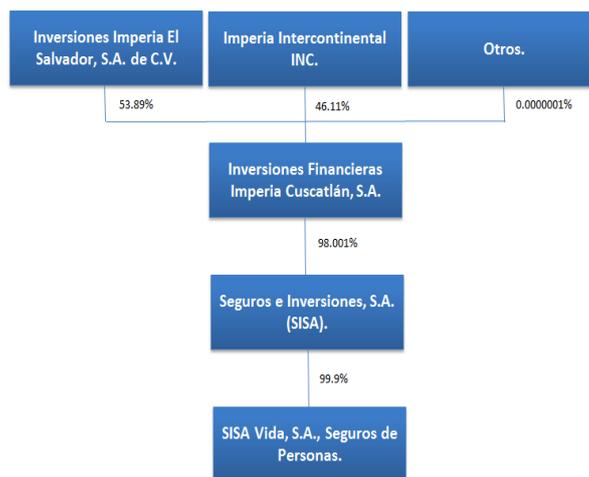
Las compañías de seguros salvadoreñas reflejan oportunidades de mejora en sus indicadores de eficiencia técnica. El índice de cobertura se mantiene estable en 86.5% a junio de 2019 (87.5% en junio de 2018). En perspectiva, se podría esperar mejoras en la eficiencia de las compañías en los próximos años en línea con la actual dinámica de fusiones y adquisiciones que permitan económicas de escala en la industria.

### 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 la división financiera 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 16 de junio de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero aprobó la venta de las acciones que Citicorp Banking Corporation poseía en SISA y su filial Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas a IFIC. La transacción de venta se concretó el 30 de junio de 2016. 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.

La Junta Directiva se encuentra integrada por cinco directores propietarios y cinco directores suplentes. La Entidad no posee créditos otorgados a personas relacionadas. Al 31 de diciembre de 2018 se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros de la Aseguradora.

Como hecho relevante, Imperia Intercontinental Inc., llegó a un acuerdo para comprar la operación bancaria y de seguros en la plaza salvadoreña a Bank of Nova Scotia, este último principal accionista de Scotiabank El Salvador, S.A. y Scotia Seguros, S.A. Cabe precisar que esta operación de compra/venta se encuentra en proceso de autorización regulatoria. Al momento que Imperia tome control de la aseguradora, posterior a la autorización, se iniciaría un proceso de fusión, cuyo resultado será monitoreado por Zumma.

### GOBIERNO CORPORATIVO

Seguros e Inversiones S.A. y su Filial, Sisa Vida S.A. Seguros de Personas cuentan con un Código de Gobierno Corporativo, el 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 implementan políticas y prácticas orientadas al buen funcionamiento y administración de las Compañías.

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

**Comité de Auditoria:** Integrado por cinco miembros, siendo estos dos Directores propietarios, Director Ejecutivo o Presidente Ejecutivo, 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, Presidente Ejecutivo, Gerente Comercial, Gerente de Operaciones, Gerente Técnico, Gerente Financiero y 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 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.

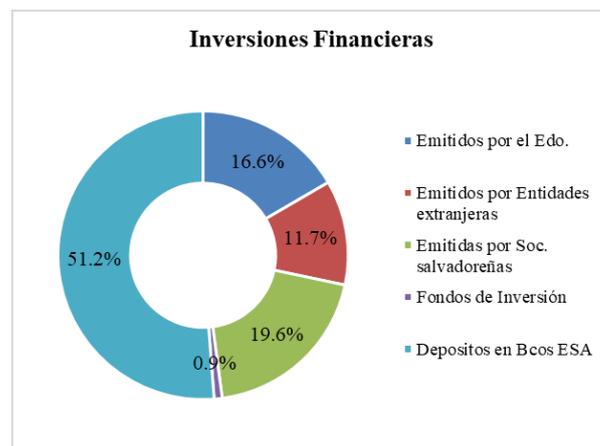
## ANÁLISIS TÉCNICO – FINANCIERO

### Calidad de Activos

Al 30 de junio de 2019, los activos de Sisa Vida registran un notable incremento del 16.4% en relación al año anterior, revirtiendo así la tendencia negativa observada en los activos hacia junio 2018. La variación descrita estuvo determinada, principalmente, por el aumento en el saldo de las primas por cobrar y las cuentas por cobrar con reaseguradores. Por el contrario, las cuentas que exhibieron disminuciones son las de inversiones financieras y disponibilidades.

El saldo de las inversiones financieras totalizó, a junio 2019, US\$67.0 millones (disminución interanual del 3.0%). El portafolio está integrado por depósitos y valores emitidos o garantizados por instituciones financieras locales (51.2% del total), siguiendo en ese orden las emisiones

de sociedades salvadoreñas (19.6%), las emisiones garantizadas por el Gobierno de El Salvador (16.6%), instrumentos emitidos por entidades extranjeras (11.7%) y participaciones en fondos de inversión locales (0.9%). La reducción descrita del portafolio proviene principalmente de la menor exposición a títulos emitidos o garantizados por entidades extranjeras, emitidos o garantizados por el estado o empresas estatales y depósitos y valores emitidos o garantizados por bancos locales (*Ver gráfico: Inversiones Financieras*).



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

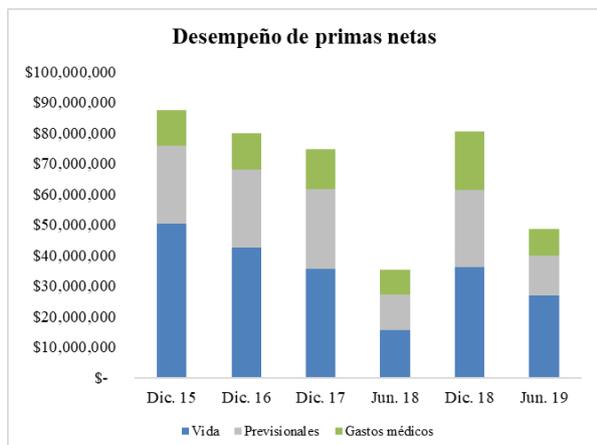
La rentabilidad de las inversiones y los préstamos se ubicó en 6.3% al 30 de junio de 2019, nivel similar al mostrado en junio 2018 y ligeramente por debajo del promedio del sector de seguros de vida (6.5% promedio del mercado). La estructura de las inversiones de Sisa Vida es similar a la del sector, acorde al nivel de profundidad del mercado de valores y al marco regulatorio vigente para las operaciones de seguros en el país. Importante señalar el incremento gradual que exhiben los portafolios de inversiones del sector bancario y asegurador en fondos de inversión locales, como una opción de inversión relativamente nueva en el mercado y en desarrollo.

Por otra parte, las primas por cobrar representaron el 70.1% del patrimonio de la Aseguradora al cierre de junio 2019, debiendo señalar que el periodo promedio de cobro incrementó a 81 días en el lapso de doce meses, similar a la dinámica observada en el mercado de seguros de personas (71 días sector seguros de personas).

### Primaje

Al 30 de junio de 2019, Sisa Vida exhibe un notable incremento interanual en la captación de primas, logrando incrementar su volumen de negocios por segundo semestre consecutivo, y creciendo a ritmos mayores que el sistema de seguros de personas (13.5%). En ese sentido, el ingreso proveniente de la colocación de pólizas a junio 2019 registró una expansión del 38.3% (equivalente en términos monetarios a US\$13.5 millones) de comparar con junio 2018. La evolución descrita está vinculada a la mayor dinámica en los ramos vida colectivo, la cual incluye las operaciones de banca seguros, y el crecimiento en el negocio previsional. Cabe precisar que, interanualmente, la Aseguradora exhibe crecimientos en todos sus ramos, a

excepción de una ligera disminución en el ramo de accidentes personales (Ver gráfico: Desempeño de primas netas).



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

Durante el año 2018, 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, cuyo negocio se ha vuelto a ganar para 2019.

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 realiza esfuerzos continuos en la parte comercial con el objetivo de mantener su posición de liderazgo en el mercado. En ese sentido, Sisa Vida registra una cuota con base a primas netas del 34.3% a junio 2019 (28.1% a junio 2018).

Por otra parte, se valora en el análisis de riesgo de Sisa Vida la suficiente dispersión de riesgos, proveniente de su base de asegurados, los cuales contribuyen en la mitigación del riesgo por las coberturas asumidas y tomando en cuenta su canal bancario. En términos de diversificación, la cartera retenida registró como principales ramos a vida colectivo y salud hospitalización, con participaciones sobre el total de primas retenidas de 62.5% y 23.4%, respectivamente a junio 2019.

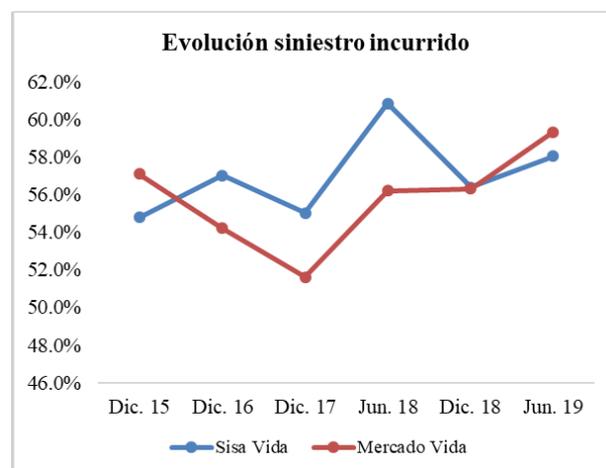
El nivel promedio de retención de la Aseguradora disminuyó a 67.1% desde 78.9% en el lapso de doce meses, inferior a los niveles promedios mostrados en los últimos 3 años, debido a las condiciones de los contratos de reaseguro que mantienen a la fecha de análisis.

### Siniestralidad

La incidencia en el volumen de reclamos exhibió un incremento interanual del 28.2% en relación a junio 2018 (equivalente en términos monetarios a US\$6.0 millones). Similar a la dinámica observada en la captación de primas, el desempeño descrito estuvo determinado por los mayores siniestros pagados en todos los ramos, principalmente renta previsional y gastos médicos, y en menor medida vida colectivo. No obstante el incremento en la siniestralidad,

se observa una disminución en el balance de la Aseguradora en el saldo de reservas para siniestros, proveniente del ramo de renta previsional. Lo anterior estuvo determinado por una menor constitución de reservas en el ramo en mención y, acorde con el volumen de siniestros, una mayor liberación de reservas.

Lo descrito anteriormente, en conjunto con el aumento en mayor medida del primaje causó que el índice de siniestralidad, medido sobre la prima emitida neta, refleje una evolución positiva de comparar con junio 2018. En ese contexto, la relación siniestros/primas netas pasó a 56.2% desde 60.7% en el lapso de doce meses, comparando favorablemente con lo observado en el sector de seguros de personas (59.4%). De forma similar, el índice de siniestralidad incurrida se ubicó en 58.1% a junio 2019 (60.8% en junio 2018, 59.3% mercado vida); debiendo señalar el aporte significativo de la recuperación de siniestros y la liberación de reservas en la gestión técnica de la Aseguradora (Ver gráfico: Evolución siniestro incurrido).



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

Por su parte, Sisa Vida cuenta con una nómina de reaseguradores de primera línea y con un sólido perfil crediticio, que respaldan las pólizas en vigor de la Compañía. En ese contexto, la Aseguradora registró un ingreso por recuperación de siniestros de US\$8.4 millones a junio 2019, representando el 30.6% del costo total en reclamos de asegurados.

### Solvencia y Liquidez

La posición de solvencia de la Aseguradora es suficiente, congruente con el perfil de riesgo de sus operaciones, tomando en cuenta el crecimiento observado en los últimos dos semestres. Cabe señalar que la Aseguradora ha registrado pagos de dividendos durante 2019 (US\$2.5 millones) y en 2018 (US\$5.5 millones). Se valora que los índices de solvencia son suficientes para absorber pérdidas por escenarios de estrés en el desempeño de siniestros.

El excedente patrimonial en relación con el mínimo legal requerido se sitúa en 33.0% a junio 2019 (42.1% en junio 2018). Así mismo, el indicado de solidez (patrimonio / activos) se ubica en 32.7%, menor al 34.6% presentado en junio 2018. La reducción presentada se debe al notable

incremento que exhibe la Compañía en cuanto a activos en el balance, mayor al crecimiento observado en la generación interna de capital (utilidades). Cabe señalar que el indicador de solidez patrimonial, compara favorable con relación al promedio del sector de seguros de personas (31.3%).

Al 30 de junio de 2019, Sisa Vida muestra un grado de apalancamiento (vía reservas técnicas y por siniestros) menor al promedio de compañías especializadas en seguros de personas (142.0% versus 170.4%). Es importante señalar, que las iniciativas de crecimiento en la suscripción de riesgos de Sisa Vida deben de estar acompañadas en similar proporción de su patrimonio, con el objetivo de absorber pérdidas potenciales en un entorno operativo retador.

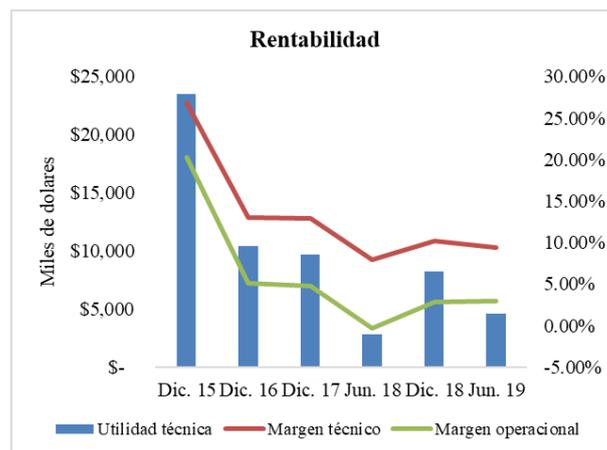
Las métricas de liquidez de Sisa Vida evidencian una disminución marginal respecto de junio 2018, manteniendo niveles ligeramente superiores al promedio del sector de seguros de personas. Por su parte, las inversiones de la Aseguradora se caracterizan por estar integradas por títulos de alta realización y de corta/mediana duración a fin de mitigar alzas en siniestros. El portafolio y las disponibilidades representaron el 70.9% del total de activos al cierre del primer semestre de 2019 y el indicador de liquidez a reservas de Sisa Vida se situó en 1.5 veces (1.3 veces compañías especializadas en seguros de personas), exhibiendo una adecuada cobertura frente a su principal obligación.

### Análisis de Rentabilidad

Sisa Vida cierra con una utilidad neta de US\$2.4 millones al 30 de junio de 2019, exhibiendo un crecimiento del 40.5% con respecto a junio 2018 (US\$1.7 millones). Los determinantes en el resultado positivo descrito obedecen a un mayor resultado técnico, favorecido por el incremento en los ingresos por primas y la gestión de recuperación de siniestros, que contribuyó a un resultado operativo positivo, contrario a lo observado a junio 2018. (Ver gráfico: *Rentabilidad*). En línea con lo anterior, los indicadores de rentabilidad sobre activos, sobre patrimonio, técnica y

operacional (2.7%, 8.0%, 9.4% y 3.0%, respectivamente) comparan de manera favorable con esos mismos indicadores del promedio del sector de seguros de personas (2.1%, 6.6%, 8.9% y 1.0%, respectivamente).

El margen técnico de la Compañía incrementó al 30 de junio de 2019, ubicándose en 9.4% (8.0% en diciembre 2017), revirtiendo la tendencia a la baja que mostraba la Compañía hacia diciembre 2018. Cabe señalar que los ramos que impactaron en mayor medida la variación en el resultado técnico descrito (antes de otros gastos de adquisición) fueron los ramos de vida individual y colectiva.



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

Al 30 de junio de 2019, acorde con la mejora en los indicadores de siniestralidad incurrida y una menor relación entre el ingreso financiero y la prima retenida, Sisa Vida exhibe mejores niveles de eficiencia en relación con junio de 2018. Así, el índice de cobertura pasa a 85.8% desde 91.6% en el lapso de un año (89.0% sector seguros vida); mientras que el gasto por cesión de primas más el siniestro retenido y la comisión neta de intermediación (estructura de costos) absorbieron el 88.4% de las primas netas a junio 2019, superior al observado en el mercado (85.0%).

Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas

Balance General

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
<b>Activo</b>												
Inversiones financieras	97,557	87%	78,511	86%	71,920	82%	69,049	83%	68,734	76.1%	66,987	69.5%
Prestamos, neto	1,064	1%	3,111	3%	1,181	1%	378	0%	1,360	2%	791	1%
Disponibilidades	2,543	2%	2,531	3%	2,912	3%	2,746	3%	3,575	4.0%	1,291	1.3%
Primas por cobrar	3,739	3%	4,525	5%	8,600	10%	8,273	10%	13,733	15%	22,063	23%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	6,312	6%	1,789	2%	2,149	2%	1,445	2%	2,277	3%	4,178	4%
Activo fijo, neto	13	0%	18	0%	12	0%	8	0%	5	0%	4	0%
Otros activos	569	1%	749	1%	674	1%	868	1%	677	1%	1,010	1%
<b>Total Activo</b>	<b>111,796</b>	<b>100%</b>	<b>91,233</b>	<b>100%</b>	<b>87,448</b>	<b>100%</b>	<b>82,765</b>	<b>100%</b>	<b>90,360</b>	<b>100%</b>	<b>96,323</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivo</b>												
Reservas técnicas	21,217	19%	16,042	18%	14,810	17%	14,103	17%	16,931	19%	19,077	20%
Reservas para siniestros	28,918	26%	26,451	29%	27,918	32%	28,496	34%	27,156	30%	25,626	27%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	2,869	3%	7,180	8%	5,518	6%	5,152	6%	7,768	9%	12,823	13%
Obligaciones con asegurados	482	0%	1,645	2%	1,691	2%	3,227	4%	1,851	2%	2,207	2%
Obligaciones con intermediarios	143	0%	181	0%	250	0%	209	0%	175	0%	221	0%
Otros pasivos	7,787	7%	4,047	4%	4,877	6%	2,975	4%	4,911	5%	4,888	5%
<b>Total Pasivo</b>	<b>61,417</b>	<b>55%</b>	<b>55,545</b>	<b>61%</b>	<b>55,063</b>	<b>63%</b>	<b>54,162</b>	<b>65%</b>	<b>58,793</b>	<b>65%</b>	<b>64,841</b>	<b>67%</b>
<b>Patrimonio</b>												
Capital social	5,000	4%	5,000	5%	5,000	6%	5,000	6%	5,000	6%	5,000	5%
Reserva legal	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%
Patrimonio restringido	1,802	2%	1,162	1%	1,015	1%	1,031	1%	1,225	1%	1,225	1%
Resultados acumulados	25,876	23%	22,218	24%	19,607	22%	19,855	24%	19,661	22%	21,842	23%
Resultados del Ejercicio	16,702	15%	6,309	7%	5,763	7%	1,718	2%	4,681	5%	2,414	3%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>50,379</b>	<b>45%</b>	<b>35,689</b>	<b>39%</b>	<b>32,386</b>	<b>37%</b>	<b>28,604</b>	<b>35%</b>	<b>31,567</b>	<b>35%</b>	<b>31,482</b>	<b>33%</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>111,796</b>	<b>100%</b>	<b>91,233</b>	<b>100%</b>	<b>87,448</b>	<b>100%</b>	<b>82,765</b>	<b>100%</b>	<b>90,360</b>	<b>100%</b>	<b>96,323</b>	<b>100%</b>

Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas

Estados de Resultados

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
Prima emitida neta	87,529	100%	79,821	100%	74,698	100%	35,249	100%	80,647	100%	48,752	100%
Prima cedida	-6,917	-8%	-16,209	-20%	-16,274	-22%	-7,439	-21%	-17,962	-22%	-16,041	-33%
Prima retenida	80,612	92%	63,612	80%	58,424	78%	27,810	79%	62,684	78%	32,711	67%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-11,516	-13%	-8,417	-11%	-8,764	-12%	-5,514	-16%	-10,135	-13%	-9,307	-19%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	15,388	18%	12,296	15%	9,870	13%	4,840	14%	8,145	10%	6,726	14%
<b>Prima ganada neta</b>	<b>84,483</b>	<b>97%</b>	<b>67,490</b>	<b>85%</b>	<b>59,529</b>	<b>80%</b>	<b>27,136</b>	<b>77%</b>	<b>60,695</b>	<b>75%</b>	<b>30,130</b>	<b>62%</b>
Siniestro	-44,817	-51%	-46,864	-59%	-42,829	-57%	-21,383	-61%	-45,922	-57%	-27,415	-56%
Recuperación de reaseguro	3,232	4%	5,921	7%	11,544	15%	5,439	15%	10,927	14%	8,394	17%
Siniestro retenido	-41,585	-48%	-40,943	-51%	-31,284	-42%	-15,945	-45%	-34,996	-43%	-19,021	-39%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-11,640	-13%	-9,743	-12%	-9,463	-13%	-5,005	-14%	-8,205	-10%	-3,375	-7%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	6,944	8%	12,211	15%	7,996	11%	4,438	13%	8,982	11%	4,906	10%
<b>Siniestro incurrido neto</b>	<b>-46,281</b>	<b>-53%</b>	<b>-38,475</b>	<b>-48%</b>	<b>-32,752</b>	<b>-44%</b>	<b>-16,512</b>	<b>-47%</b>	<b>-34,219</b>	<b>-42%</b>	<b>-17,490</b>	<b>-36%</b>
Comisión de reaseguro	1,412	2%	632	1%	98	0%	42	0%	491	1%	1,031	2%
Gastos de adquisición y conservación	-16,091	-18%	-19,247	-24%	-17,207	-23%	-7,846	-22%	-18,759	-23%	-9,077	-19%
<b>Comision neta de intermediación</b>	<b>-14,679</b>	<b>-17%</b>	<b>-18,615</b>	<b>-23%</b>	<b>-17,109</b>	<b>-23%</b>	<b>-7,804</b>	<b>-22%</b>	<b>-18,269</b>	<b>-23%</b>	<b>-8,046</b>	<b>-17%</b>
<b>Resultado técnico</b>	<b>23,523</b>	<b>27%</b>	<b>10,400</b>	<b>13%</b>	<b>9,668</b>	<b>13%</b>	<b>2,820</b>	<b>8%</b>	<b>8,207</b>	<b>10%</b>	<b>4,593</b>	<b>9%</b>
Gastos de administración	-5,779	-7%	-6,347	-8%	-6,104	-8%	-2,939	-8%	-5,911	-7%	-3,149	-6%
<b>Resultado de operación</b>	<b>17,744</b>	<b>20%</b>	<b>4,053</b>	<b>5%</b>	<b>3,564</b>	<b>5%</b>	<b>-119</b>	<b>0%</b>	<b>2,297</b>	<b>3%</b>	<b>1,444</b>	<b>3%</b>
Producto financiero	5,261	6%	5,411	7%	4,868	7%	2,203	6%	4,385	5%	2,124	4%
Gasto financiero	-717	-1%	-816	-1%	-622	-1%	-103	0%	-221	0%	-108	0%
Otros productos	1,670	2%	757	1%	650	1%	733	2%	814	1%	539	1%
Otros gastos	-372	0%	-39	0%	0	0%	-240	-1%	-397	0%	-436	-1%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>23,585</b>	<b>27%</b>	<b>9,366</b>	<b>12%</b>	<b>8,459</b>	<b>11%</b>	<b>2,474</b>	<b>7%</b>	<b>6,878</b>	<b>9%</b>	<b>3,562</b>	<b>7%</b>
Impuesto sobre la renta	-6,883	-8%	-3,057	-4%	-2,696	-4%	-756	-2%	-2,197	-3%	-1,148	-2%
<b>Resultado neto</b>	<b>16,702</b>	<b>19%</b>	<b>6,309</b>	<b>8%</b>	<b>5,763</b>	<b>8%</b>	<b>1,718</b>	<b>5%</b>	<b>4,681</b>	<b>6%</b>	<b>2,414</b>	<b>5%</b>

<b>Ratios Financieros y de Gestión</b>	<b>Dic.15</b>	<b>Dic.16</b>	<b>Dic.17</b>	<b>Jun.18</b>	<b>Dic.18</b>	<b>Jun.19</b>
ROAA	14.7%	6.2%	6.5%	1.9%	5.3%	2.7%
ROAE	32.1%	14.7%	16.9%	5.1%	14.6%	8.0%
Rentabilidad técnica	26.9%	13.0%	12.9%	8.0%	10.2%	9.4%
Rentabilidad operacional	20.3%	5.1%	4.8%	-0.3%	2.8%	3.0%
Retorno de inversiones	5.3%	6.6%	6.7%	6.3%	6.3%	6.3%
Suficiencia Patrimonial	57.5%	40.1%	50.5%	42.1%	42.1%	33.0%
Solidez (patrimonio / activos)	45.1%	39.1%	37.0%	34.6%	34.9%	32.7%
Inversiones totales / activos totales	88.2%	89.5%	83.6%	83.9%	77.6%	70.4%
Inversiones financieras / activo total	87.3%	86.1%	82.2%	83.4%	76.1%	69.5%
Préstamos / activo total	1.0%	3.4%	1.4%	0.5%	1.5%	0.8%
Borderó	\$3,444	-\$5,390	-\$3,369	-\$3,708	-\$5,491	-\$8,645
Reserva total / pasivo total	81.6%	76.5%	77.6%	78.7%	75.0%	68.9%
Reserva total / patrimonio	99.5%	119.1%	131.9%	148.9%	139.7%	142.0%
Reservas técnicas / prima emitida neta	24.2%	20.1%	19.8%	20.0%	21.0%	19.6%
Reservas técnicas / prima retenida	26.3%	25.2%	25.3%	25.4%	27.0%	29.2%
Producto financiero / activo total	4.7%	5.9%	5.6%	5.3%	4.9%	4.4%
Índice de liquidez (veces)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
Liquidez a Reservas	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5
Variación reserva técnica (balance general)	\$3,871	\$5,175	\$4,389	-\$483	-\$658	-\$4,974
Variación reserva para siniestros (balance general)	-\$4,697	\$2,468	\$1,644	-\$761	-\$914	\$2,870
Siniestro / prima emitida neta	51.2%	58.7%	57.3%	60.7%	56.9%	56.2%
Siniestro retenido / prima emitida neta	47.5%	51.3%	41.9%	45.2%	43.4%	39.0%
Siniestro retenido / prima retenida	51.6%	64.4%	53.5%	57.3%	55.8%	58.1%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	54.8%	57.0%	55.0%	60.8%	56.4%	58.1%
Costo de administración / prima emitida neta	6.6%	8.0%	8.2%	8.3%	7.3%	6.5%
Costo de administración / prima retenida	7.2%	10.0%	10.4%	10.6%	9.4%	9.6%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	-16.8%	-23.3%	-22.9%	-22.1%	-22.7%	-16.5%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-18.2%	-29.3%	-29.3%	-28.1%	-29.1%	-24.6%
Costo de adquisición / prima emitida neta	18.4%	24.1%	23.0%	22.3%	23.3%	18.6%
Comisión de reaseguro / prima cedida	20.4%	3.9%	0.6%	0.6%	2.7%	6.4%
Producto financiero / prima emitida neta	6.0%	6.8%	6.5%	6.2%	5.4%	4.4%
Producto financiero / prima retenida	6.5%	8.5%	8.3%	7.9%	7.0%	6.5%
Índice de cobertura	73.6%	87.7%	86.4%	91.6%	88.0%	85.8%
Estructura de costos	72.2%	94.9%	86.6%	88.5%	88.3%	88.4%
Rotación de cobranza (días promedio)	15	20	41	42	61	81

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

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

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

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

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

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

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