

# ATLÁNTIDA VIDA, S.A. SEGUROS DE PERSONAS

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 3 de octubre de 2022

| Clasificación | Categoría (*) |          | Definición de Categoría                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|---------------|---------------|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|               | Actual        | Anterior |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Emisor        | EA.sv         | EA.sv    | Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios. |
| Perspectiva   | Estable       | Estable  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |

*“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”*

|                                |               |             |      |
|--------------------------------|---------------|-------------|------|
| ----- MM US\$ al 30.06.22----- |               |             |      |
| ROAA: 3.2%                     | ROAE: 7.9%    | Activos:    | 39.8 |
| Ingresos: 17.8                 | U. Neta: 1.06 | Patrimonio: | 14.7 |

**Historia:** Emisor: EA.sv asignada el 21.11.19

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020 y 2021; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2021 y 2022; 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 EA.sv a Atlántida Vida, S.A. Seguros de Personas (en adelante Atlántida Vida) con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2022.

En la calificación se ha ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) el soporte implícito que Atlántida Vida recibiría del Grupo Financiero Atlántida, en términos de liquidez y solvencia; (ii) el nivel de rentabilidad superior al sector; (iii) la adecuada calidad de activos; (iv) la posición de solvencia.

Por otra parte, la calificación de riesgo está limitada por: (i) la concentración significativa en la producción de primas; y (ii) el alza relevante en reclamos por la contingencia sanitaria.

El entorno operativo del sector de seguros y el desempeño de la economía doméstica han sido considerados de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación es Estable.

**Soporte y acompañamiento de matriz:** La calificación incorpora el enfoque soporte que Atlántida Vida recibiría de su grupo controlador, a través de Inversiones Atlántida, S.A. (Invatlán – calificación internacional de B por S&P Global Ratings), en caso la subsidiaria lo necesite.

Invatlán es una compañía, con domicilio en Honduras, del Grupo Financiero Atlántida, siendo la tenedora de acciones de diferentes entidades financieras. En opinión de Zumma Ratings, Atlántida Vida es altamente estratégica para su matriz debido a: i) la aseguradora comparte la marca de su grupo, permitiendo a Zumma Ratings inferir que Invatlán tendría un riesgo reputacional, en el escenario hipotético que Atlántida Vida no pudiera cumplir con sus obligaciones; ii) las sinergias que refleja la aseguradora con el resto de compañías del grupo (sistemas informáticos, costo de reaseguro, venta cruzada de productos, entre otros) y iii)

Grupo Financiero Atlántida opera en el negocio de seguros desde 1985 en Honduras; reflejando una alta experiencia y trayectoria en la industria.

**Ritmos de crecimiento superiores al mercado de seguros:** La aseguradora inició la comercialización de pólizas el 1 de febrero de 2020 en el mercado local de seguros de personas; reflejando un corto periodo de operación. A pesar de lo anterior, el importe de suscripción alcanzado fue relevante (US\$17.8 millones al primer semestre 2022); registrando una expansión interanual del 35% (8.1% industria de seguros). Atlántida Vida se ubica en el puesto 7 de 17 grupos aseguradores en el mercado salvadoreño, con una participación con base en primas netas del 4.0% a junio de 2022; operando solo en el negocio de seguros de personas.

**Un ramo concentra un alto porcentaje de la suscripción:** La producción de primas netas de la aseguradora registró una concentración importante en el ramo de invalidez y sobrevivencia del 87.0% a junio de 2022; seguido del ramo de deuda con el 8.9%. Dicha concentración es un riesgo relevante para la compañía, debido a que la no renovación en alguna licitación previsional conllevaría a una sensibilización en el desempeño técnico y financiero.

El crecimiento de la producción de primas estuvo en función del comportamiento comercial del ramo previsional; haciendo notar que la aseguradora participa en dicho negocio (reaseguro tomado), aproximadamente, con el 35% de las dos pólizas con AFP's. Por su parte, el resto de ramos de Atlántida Vida registraron expansiones en su producción, principalmente deuda y salud/hospitalización.

**Aumenta la exposición en el sector privado dentro el portafolio de inversiones:** Las inversiones de la aseguradora reflejan un perfil conservador, en virtud que el portafolio se concentra en instrumentos respaldados por bancos (depósitos a plazo y renta fija), cuya participación es del

47.8% de las inversiones totales a junio de 2022. Dichos títulos están garantizados por ocho bancos comerciales (con calificaciones de riesgo BBB+ o superiores). Por otra parte, un 20.9% del portafolio se encuentra en cuatro fondos de inversión locales, calificados por Zumma Ratings.

En otro aspecto, la exposición al soberano de Atlántida Vida pasó a un 9.0% desde 18.9% en el lapso de doce; integradas por LETES, CETES y bonos internacionales. Se señala que el perfil crediticio del Estado salvadoreño ha reflejado deterioros importantes en los últimos años acorde con sus calificaciones de riesgo globales. En opinión de Zumma Ratings, la estructura del portafolio se mantendrá estable para el cierre de 2022.

**Métricas de liquidez alineadas con el promedio de la industria:** Si bien Atlántida Vida registra una adecuada posición de liquidez, el relevante saldo por cobrar a sociedades de seguros ha conllevado a un déficit de inversiones con base en el marco regulatorio de El Salvador (-12.8% a junio de 2022). La Administración prevé solventar dicha situación con la reasignación de algunas inversiones; así como ajustar algunas condiciones en las renovaciones de las pólizas de reaseguro tomado.

Se señala que el indicador de liquidez a reservas fue de 1.1 veces (x) a junio de 2022 (1.3x junio de 2021); mientras que el indicador de activos líquidos a pasivos totales fue de 0.9x, igual al valor del mercado de aseguradoras de personas.

**Solvencia adecuada y disposición comprobada de la matriz para aportar capital a la operación de seguros:** La posición de solvencia de Atlántida Vida otorga una razonable flexibilidad financiera y capacidad para absorber pérdidas no esperadas ante desviaciones en los siniestros. En ese contexto, la relación patrimonio/activos se ubicó en 36.8% a junio de 2022 (32.0% sector de compañías especializadas en seguros de personas). Además, el excedente de patrimonio neto de la compañía representó en 130.4% del mínimo requerido por la regulación.

En junio de 2021, Atlántida Vida registró su segunda inyección de capital por US\$5.0 millones, con la finalidad de fortalecer la base patrimonial ante la expansión en la suscripción de riesgos. Zumma Ratings es de la opinión que el Grupo Financiero Atlántida proveería de capital a su subsidiaria, en caso esta última lo requiriera.

**Alza en siniestros asociados a casos por COVID-19:** El monto por reclamos pagados a asegurados de Atlántida Vida totalizó US\$12.3 millones al primer semestre de 2022; determinando una importante alza interanual del 254%, explicado por la mayor frecuencia de decesos por la contingencia sanitaria. De tal manera, que el índice de siniestralidad bruta a 68.6% desde 26.1% en el lapso de un año. Con base en el marco legal que le aplica, la aseguradora ha liberado reservas por siniestros reportados para atender dichas obligaciones.

La siniestralidad incurrida se ubicó en 86.0% a junio de 2022 (79.7% en junio de 2021), superior al mercado de compañías especializadas en seguros de personas (63.8%). El movimiento de reservas para siniestros de Atlántida Vida es relevante por el peso que tiene el ramo de invalidez y sobrevivencia en la operación. Al respecto, dicho ramo exhibió índice de siniestralidad incurrida del 88.1% (78.2% en junio de 2021).

Al primer semestre de 2022, Atlántida Vida no presenta cambios significativos en su esquema de reaseguro con vigencia hasta marzo de 2023. La nómina de reaseguradores se integra por dos reconocidas compañías: Hannover Ruck SE y Reaseguradora Patria.

**Desempeño financiero favorable, aunque la siniestralidad provoca una baja en el margen técnico:** Al 30 de junio de 2022, Atlántida Vida reportó una utilidad neta por US\$1.06 millones (pérdida de US\$174 mil al excluir el ramo previsional); reflejando una mejora en sus indicadores de rentabilidad con respecto a 2021. El comportamiento en resultados estuvo determinado por la expansión en la suscripción, la liberación de reservas; así como el aporte de los ingresos financiero. En contraposición, se señala el alza en los reclamos. Se prevé que la utilidad neta de la aseguradora aumentará en torno al 7.0% para 2022; destacando que la variable de siniestros podría sensibilizar dicha estimación.

De acuerdo con lo anterior, los indicadores de rentabilidad de la aseguradora se comparan favorablemente con los mostrados la industria. Así, la rentabilidad sobre activos y el margen neto fueron del 3.2% y 6.0% a junio de 2022, respectivamente (2.2% y 4.4% industria de seguros de personas). A la misma fecha, el margen técnico declinó a 8.7%, inferior a su mercado de referencia (9.6%), por las desviaciones en siniestros.

#### **Fortalezas**

1. Subsidiaria estratégica para su accionista.
2. Rentabilidad favorable en relación con el mercado.
3. Posición de solvencia.

#### **Debilidades**

1. Concentración en la suscripción.

#### **Oportunidades**

1. Nuevas necesidades de los consumidores que dinamicen el sector.

#### **Amenazas**

1. Desviaciones en el comportamiento de los siniestros.
2. Impuestos que desincentiven la contratación de pólizas.

## ENTORNO ECONÓMICO

Acorde con el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 2.8% durante el segundo trimestre de 2022 (26.6% segundo trimestre de 2021). Este desempeño económico estuvo asociado con el aumento de los flujos de remesas y el crecimiento de los sectores transporte y almacenamiento, actividades de servicios administrativos y servicios de Gobierno. Para 2022, el BCR prevé que El Salvador registrará un ritmo de expansión del 2.8%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2022 se mencionan el aporte de las remesas familiares y la materialización de las expectativas de inversión de los agentes económicos. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señala la expansión en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos próximos de deuda en el corto plazo y aumento del riesgo país, el alza relevante en los precios globales de los bienes y servicios (efecto de problemas en la cadena logística y conflictos globales); así como el endurecimiento en la política monetaria de la FED.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el contexto actual de alza global de precios, ha determinado una escalada en el índice. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.7% en agosto 2022 (4.3% en agosto de 2021); ubicándose por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (8.8%). La factura petrolera de El Salvador presentó una expansión de 72.3% a agosto de 2022, acorde con el aumento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró un crecimiento interanual del 17.0% al 31 de agosto de 2022, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de industria manufacturera y maquila. Por su parte, el volumen de remesas familiares ascendió a US\$5,065.6 millones de enero a agosto 2022, reflejando un crecimiento del 3.6% con respecto al mismo periodo del año anterior. En opinión de Zuma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador persisten elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos años. Zuma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el corto plazo, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Con respecto a la calificación soberana, Moody's modificó el rating a Caa3 desde Caa1 con perspectiva negativa (mayo de 2022); Standard & Poor's modificó el rating a CCC+ desde B- manteniendo la perspectiva negativa (junio de 2022) y Fitch recientemente, disminuyó la calificación a CC desde CCC (septiembre de 2022).

Adicionalmente, en julio de 2022 el Gobierno de El Salvador anunció la recompra sus Eurobonos vigentes, con vencimiento en 2023 y 2025. La oferta terminó el 20 de sep-

tiembre de 2022, siendo efectiva la recompra de deuda soberana por US\$565 millones (US\$133 millones del bono 2023 y US\$432.5 millones del bono 2025) y se anunció una segunda recompra por el remanente para el último trimestre del año. El Gobierno de El Salvador comunicó que los Derechos Especiales de Giro que facilitó el FMI y un préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica fueron las fuentes utilizadas para esta primera recompra de bonos.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

Al 30 de junio de 2022, el sector de seguros contabilizó primas por un valor de US\$440.6 millones, representando un crecimiento interanual del 8.1% (18.3% en junio de 2021). Cabe precisar que dicho comportamiento está influenciado por la duplicidad en primas (por reaseguro tomado) en el ramo de invalidez y sobrevivencias con AFP's. Por su parte, el primaje retenido creció en 6.7% a junio de 2022 (21.6% en junio de 2021). El repunte en la inflación es un factor relevante en la economía, el cual está aumentando los costos de las compañías de seguros y presionando para ajustar las tarifas técnicas; pudiendo causar una menor suscripción de pólizas por precios altos para los clientes. Adicionalmente, se debe valorar el impacto que pueda tener la implementación de mayores tasas impositivas en la producción de primas.

Aun cuando el primer semestre de 2021 reflejó una mayor tasa de crecimiento sobre primas netas y retenidas en el sector, es en el semestre analizado (2022), donde se obtienen mejores retornos técnicos, tanto en proporción como en saldos. Ello se explica por la menor constitución de reservas; principalmente en los negocios de personas, en virtud de la disminución de decesos y casos graves de hospitalización por COVID-19. Lo anterior, contribuyó en la generación de un mayor importe de primaje devengado.

Adicionalmente, los indicadores de siniestralidad evidencian una mejora, en sintonía con el desempeño en los ramos de vida. Dicho comportamiento permite generar mejores resultados, coadyuvando en la generación interna de capital e indicadores de solvencia. De esta manera, la utilidad neta consolidada del sector totalizó US\$27.6 millones al primer semestre de 2022, superior a la observada al 30 de junio de 2021 (US\$14.7 millones), aunque similar al resultado generado en el primer semestre de 2020 (US\$26.6 millones).

El sector mantiene el reto de mejorar su nivel de eficiencia técnica, destacando que el índice de cobertura se ubicó en 89.0% al primer semestre de 2022. En perspectiva, la eficiencia de la industria podría verse sensibilizada por el mayor costo en ramos específicos, principalmente en daños, y este no sea compensado con mayores ingresos agregados.

En otro aspecto, el sector mantiene buenos indicadores de solvencia; haciendo notar que el indicador de suficiencia patrimonial fue del 58.1% a junio de 2022. Por su parte, los activos de mayor liquidez (disponibles e inversiones) cubrieron las reservas técnicas y para siniestros en 1.52 veces (x); valorándose dicha posición como favorable. Cabe precisar que la rotación de primas por cobrar fue de

86 días a junio de 2022 (84 días en junio de 2021); destacando que en un escenario donde se requieran más días para recuperar la cobranza, podría conllevar a utilizar un mayor uso de los excedentes de liquidez.

ANTECEDENTES GENERALES

Atlántida Vida, S.A., Seguros de Personas, es una sociedad salvadoreña de naturaleza anónima de capital fijo aprobada por la Superintendencia del Sistema Financiero para realizar operaciones de seguros de personas, explotando los seguros de vida en sus diferentes modalidades, reaseguros, y la inversión de las reservas de acuerdo con lo establecido por la Ley de Sociedades de Seguros.

En Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 21 de noviembre de 2017, se acordó la modificación del pacto social por cambio de razón social de Davivienda Vida Seguros, S. A., Seguros de Personas, a Atlántida Vida. En esa fecha, se aprobó la venta de las acciones de la compañía al Grupo Financiero Atlántida. Adicionalmente, el 01 de noviembre de 2018, la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó la modificación del pacto social.

En fecha 16 de diciembre de 2019 según sesión No. CD-42/2019, la SSF acordó autorizar el inicio de operaciones de la aseguradora.

Los estados financieros han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por la SSF, las cuales prevalecen cuando existen conflictos con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Sobre el informe de revisión intermedia al 30 de junio de 2022, los auditores externos concluyen que ningún asunto los lleva a creer que la información financiera intermedia no esté preparada de conformidad con las Normas Contables para Sociedades de Seguros, vigentes en El Salvador.

La aseguradora pertenece en un 99.99% al conglomerado Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA), compañía tenedora de las inversiones en El Salvador del Grupo Financiero Atlántida. IFA, a su vez, es subsidiaria en un 99.99% de Inversiones Atlántida, S.A. (Invatlán), matriz de origen hondureño.

GOBIERNO CORPORATIVO

En virtud de la necesidad e importancia que las entidades financieras cuenten con sistema de gobierno corporativo que oriente la estructura y el funcionamiento de sus diferentes órganos, los accionistas de la compañía han elaborado su Código de Gobierno Corporativo.

Atlántida Vida tiene denominado su Sistema de Gobierno Corporativo que integra el funcionamiento y prácticas sobre la conducción responsable del negocio. Este sistema se integra por: el Pacto Social de la compañía, el Manual de Organización y Funcionamiento del Comité de Auditoría, el Manual de Organización y Funcionamiento del Comité de Riesgo Integral, los Manuales de Organización y

Funcionamiento de los comités de Apoyo y el Código de Gobierno Corporativo.

| Junta Directiva         |                            |
|-------------------------|----------------------------|
| Director Presidente     | Arturo Medrano Castañeda   |
| Director Vicepresidente | Guillermo Bueso Anduray    |
| Director Secretario     | Franco Jovel Carrillo      |
| Primer Director         | Faustino Laínez Mejía      |
| Segundo Director        | Gabriel Delgado Suazo      |
| Director Suplente       | Ilduara Guerra Leví        |
| Director Suplente       | Manuel Dávila Lázarus      |
| Director Suplente       | Manuel Alvarado Flores     |
| Director Suplente       | Carlos Herrera Alcantara   |
| Director Suplente       | Francisco Bertrand Galindo |

La Junta General de Accionistas es la máxima autoridad de la compañía; haciendo notar que la primera delega en la Junta Directiva la conducción de la empresa. A la fecha del presente informe, Atlántida Vida no tiene miembros independientes en su Junta Directiva, dado que no figura como un requisito actual en su gobernanza. Además, la aseguradora no registró préstamos otorgados a partes relacionadas al cierre del primer semestre de 2022.

Para el buen funcionamiento de la entidad, la Junta Directiva se apoya y participa en diversos comités con el objetivo de gestionar la dirección de la aseguradora bajo los parámetros y apetito de riesgo estipulado. En general, Zumma Ratings considera que las políticas y prácticas de implementa la compañía son adecuadas para su conducción y están alineadas con los requerimientos regulatorios.

Por su parte, el Comité de Auditoría presta apoyo a la gestión que realiza la Junta Directiva de Atlántida Vida en la implementación y supervisión del control interno. El Comité de Auditoría se encarga del cumplimiento de los acuerdos que alcance de Junta Directiva y las disposiciones regulatorias; valida el plan de auditoría basado en riesgos; entre otros. Los integrantes son cinco: un Director Propietario de la Junta Directiva (sin cargo ejecutivo) quien asumirá el cargo de Coordinador del Comité, un Director Propietario o Suplente de la Junta Directiva (sin cargo ejecutivo), el Gerente General, el Gerente de Administración y Finanzas y el Auditor Interno.

En otro aspecto, el Comité de Riesgos se encarga de informar a la Junta Directiva sobre los riesgos asumidos por la entidad, su evolución, efectos en el patrimonio; así como las necesidades adicionales de mitigación. Además, este comité se encarga de proponer a la Junta Directiva los límites de tolerancia a la exposición para cada tipo de riesgo, aprobar las metodologías de gestión para cada uno de los riesgos; entre otros. Los integrantes del Comité de Riesgos son: un Director de la Junta Directiva, quien asume el cargo de Coordinador del Comité, Gerente General, el Jefe de Riesgos, el Gerente de Administración y Finanzas y el Auditor Interno.

Otros comités que brindan apoyo a la Junta Directiva son el Comité de Reaseguro y Comité de Prevención y Lavado de Dinero y de Activos.

## GESTIÓN DE RIESGOS

Atlántida Vida gestiona los riesgos de su operación en cinco principios: la cultura de administración de riesgos; la administración del riesgo independiente respecto de las unidades de negocio; la identificación, medición y control; el cumplimiento de las políticas de riesgo y el cumplimiento de normas.

El riesgo de crédito es mitigado por políticas y procedimientos para que la aseguradora tome determinadas exposiciones por emisor, así como el control a los niveles de concentración. La aseguradora establece como política la generación de informes mensuales para analizar la calidad de las inversiones y su evolución.

Para el riesgo operacional, Atlántida Vida elabora un flujo de procesos implementando la segregación de tareas con supervisión en las partes críticas; asimismo, define y documenta sus procesos. De manera complementaria, el core de la compañía es SISE, siendo la misma herramienta que utiliza su matriz hondureña en su operación.

Cabe precisar que la transferencia de la experiencia y las prácticas del Grupo Financiero Atlántida hacia su subsidiaria es favorable para mantener un ambiente de control. Adicionalmente, la trayectoria del accionista de Atlántida Vida en el sector es amplia; permitiendo economías de escala con reaseguradores internacionales en la negociación de contratos.

A la fecha, Banco Atlántida El Salvador, S.A. realiza los servicios legales, de tecnología, auditoría y recursos humanos a Atlántida Vida bajo un contrato de prestación de servicios.

Para el riesgo técnico, Atlántida Vida recibe la experiencia de su matriz, en términos de contratación de reaseguradores y los tipos de contratos en función a los productos vigentes. En este sentido, se valora que la compañía cuenta con un conjunto de reaseguradores de perfil internacional con amplia experiencia. Adicionalmente, los productos para clientes, suficiencia de reservas y patrimonio son evaluados en conjunto con su grupo financiero para ubicar a la aseguradora dentro de los parámetros y apetito de riesgo.

En términos de prevención del riesgo de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo, Atlántida Vida ha elaborado un plan de trabajo, el cual resume las actividades del año; así como las principales políticas para atenuar efectos adversos y reputaciones de este riesgo. La política “Conozca a su Cliente” contempla: la revisión de la base de datos de socios y clientes para determinar la calidad de la información y cumplimiento de los procesos de actualización; la verificación y validación de información y documentación de los expedientes de los clientes; realizar reportes diarios de transacciones en efectivo mayores a los

umbrales indicados en el marco legal; depurar la base de clientes que de acuerdo a la comparación con las listas de observados aparecieran como coincidentes con nombres de las listas nacionales e internacionales. Asimismo, la aseguradora mantiene una política “Conozca a su Empleado”.

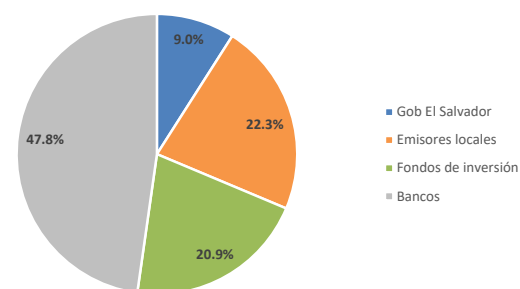
A juicio de Zumma Ratings, las prácticas, políticas y herramientas tecnológicas que la aseguradora utiliza para la gestión integral de riesgos son adecuadas y acordes con el marco legal local.

## ANÁLISIS TÉCNICO FINANCIERO

### Calidad de Activos

Los activos de Atlántida Vida totalizaron US\$39.8 millones a junio de 2022, la evolución de los mismos durante el primer semestre de 2022 estuvo determinada por el notable crecimiento de las cuentas por cobrar a entidades de seguros (primas de reaseguro tomado) y la expansión en las inversiones financieras. Lo anterior, estuvo financiado por las reservas para siniestros reportados; cuentas por pagar a aseguradoras por participación en reclamos y la acumulación de resultados.

Gráfico 1. Estructura de las inversiones, junio de 2022.



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

Las inversiones de la aseguradora reflejan un perfil conservador, en virtud que el portafolio se concentra en instrumentos respaldados por bancos (depósitos a plazo y renta fija), cuya participación es del 47.8% de las inversiones totales a junio de 2022. Dichos títulos están garantizados por ocho bancos comerciales (con calificaciones de riesgo BBB+ o superiores). Por otra parte, un 20.9% del portafolio se encuentra en cuatro fondos de inversión locales, calificados por Zumma Ratings.

En otro aspecto, la exposición al soberano de Atlántida Vida pasó a un 9.0% desde 18.9% en el lapso de doce; integradas por LETES, CETES y bonos internacionales. Se señala que el perfil crediticio del Estado salvadoreño ha reflejado deterioros importantes en los últimos años acorde con sus calificaciones de riesgo globales. En opinión de Zumma Ratings, la estructura del portafolio se mantendrá estable para el cierre de 2022.

La principal cuenta por cobrar de Atlántida Vida se genera con una entidad de seguros (Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas) por las primas de reaseguro tomado en el ramo

de invalidez y sobrevivencia. Si bien el importe de instituciones deudoras de seguros es considerable (105% del patrimonio al primer semestre de 2022), su riesgo de crédito está atenuado por el perfil de aseguradoras y reaseguradores que integran esa cartera.

**Primaje**

Al primer semestre de 2022, Atlántida Vida totalizó un monto de suscripción por US\$17.8 millones; determinando un crecimiento interanual del 35%. Esta variación estuvo en función del comportamiento comercial en el ramo previsional; haciendo notar que la aseguradora participa en dicho negocio (reaseguro tomado), aproximadamente, con el 35% en ambas pólizas. Por su parte, el resto de ramos de Atlántida Vida registraron expansiones en su producción, principalmente deuda y salud/hospitalización.

Desde 2020, cuando la compañía inició operaciones, se tenía planeado que su desempeño comercial iba a estar impulsado por las dos pólizas colectiva de invalidez y sobrevivencia con AFP’s y por las empresas pertenecientes a su conglomerado (principalmente el bancario). Una de las estrategias comerciales de Atlántida Vida es la de desarrollar el canal de banca seguros en el corto/mediano plazo.

**Tabla 1. Primas netas por ramo.**

| Ramo                      | Jun.21 | Jun.22 |
|---------------------------|--------|--------|
| Vida                      | 0.7%   | 0.6%   |
| Deuda                     | 7.8%   | 9.0%   |
| Invalidez y sobrevivencia | 87.9%  | 87.0%  |
| Accidentes y enfermedades | 3.6%   | 3.4%   |
| Total                     | 100.0% | 100.0% |

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

En términos de estructura, la aseguradora registró una concentración importante en invalidez y sobrevivencia del 87.0% de la suscripción total a junio de 2022; seguido del ramo de deuda (9.0% de la suscripción total). Dicha concentración ha sido consistente en los últimos dos años y es un riesgo relevante para la compañía, debido a que la no renovación en alguna licitación previsional conllevaría a una sensibilización en el desempeño técnico y financiero.

Al primer semestre de 2022, Atlántida Vida se posiciona como la cuarta compañía de mayor tamaño en el segmento de seguros de personas (de un total de nueve). Además, su participación en ese mercado, con base en primas netas, fue del 8.6%.

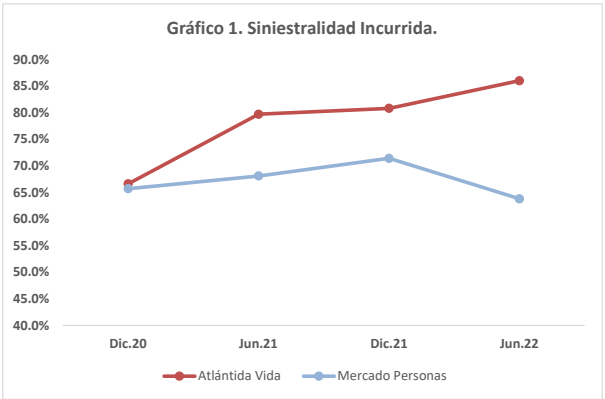
En otro aspecto, en sintonía con la composición de la cartera de negocios, el portafolio de riesgos retenidos se concentra en ramo de negocio de invalidez y sobrevivencia; exhibiendo representando el 90.3% de las primas retenidas a junio de 2022. Cabe mencionar que el nivel de atomización de las pólizas previsionales es amplio, en virtud de la cantidad de perfiles que integran las carteras de afiliados al Sistema de Ahorro Previsional (SAP), dado que en dicho sistema cotiza todos los trabajadores formales.

El nivel promedio de retención de primas de Atlántida Vida pasó a 90.1% desde 95.1% en el lapso de doce meses

(69.3% mercado de seguros de personas), derivado de la baja cesión en el negocio previsional (6.5%).

**Siniestralidad**

El monto por reclamos pagados a asegurados de Atlántida Vida totalizó US\$12.3 millones al primer semestre de 2022; determinando una importante alza interanual del 254%, explicado por la mayor frecuencia de decesos por la contingencia sanitaria. De tal manera, que el índice de siniestralidad bruta a 68.6% desde 26.1% en el lapso de un año. Con base en el marco legal que le aplica, la aseguradora ha liberado reservas para siniestros reportados para atender dichas obligaciones.



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

La siniestralidad incurrida se ubicó en 86.0% a junio de 2022 (79.7% en junio de 2021), superior al mercado de compañías especializadas en seguros de personas (63.8%). El movimiento de reservas para siniestros de Atlántida Vida es relevante por el peso que tiene el ramo de invalidez y sobrevivencia en la operación. Al respecto, dicho ramo exhibió índice de siniestralidad incurrida del 88.1% (78.2% en junio de 2021); mientras que deuda decreciente y gastos médicos disminuyeron su ratio a 53.0% y 92.0%, respectivamente.

El ingreso por recuperación de siniestros representó el 7.6% de los siniestros pagados durante el primer semestre de 2022. A la misma fecha, Atlántida Vida no presenta cambios significativos en su esquema de reaseguro con vigencia hasta marzo de 2023. La nómina de reaseguradores se integra por dos reconocidas compañías: Hannover Ruck SE y Reaseguradora Patria. La cartera de contratos es cuota parte y exceso de pérdida por riesgo; mientras que, para los riesgos retenidos, la compañía tiene un contrato de exceso de pérdida catastrófico para los seguros de personas y otro aparte para invalidez y sobrevivencia.

**Análisis de Rentabilidad**

Al 30 de junio de 2022, Atlántida Vida reportó una utilidad neta por US\$1.06 millones (pérdida de US\$174 mil al excluir el ramo previsional); reflejando una mejora en sus indicadores de rentabilidad con respecto a 2021. El comportamiento en resultados estuvo determinado por la expansión en la suscripción, la liberación de reservas; así como el aporte de los ingresos financiero. En contraposición, se señala el alza en los reclamos. Se prevé que la

utilidad neta de la aseguradora aumentará en torno al 7.0% para 2022; destacando que la variable de siniestros podría sensibilizar dicha estimación.

De acuerdo con lo anterior, los indicadores de rentabilidad de la aseguradora se comparan favorablemente con los mostrados la industria. Así, la rentabilidad sobre activos y el margen neto fueron del 3.2% y 6.0% a junio de 2022, respectivamente (2.2% y 4.4% industria de seguros de personas). A la misma fecha, el margen técnico declinó a 8.7%, inferior a su mercado de referencia (9.6%), por las desviaciones en siniestros. Cabe preciar que todos los ramos de Atlántida Vida registraron un margen de contribución técnico positivo, a excepción de salud y hospitalización (-\$0.03).

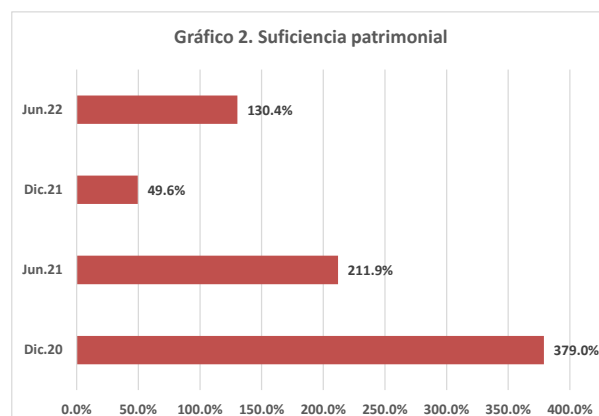
En términos de eficiencia, la compañía registró un indicador de cobertura del 91.1% a junio de 2022 (89.8% en junio de 2021), influenciado por la mayor siniestralidad incurrida. Un desafío importante para la aseguradora es consolidar su marca en la industria y captar nuevos negocios, con el objetivo que el desempeño financiero no dependa exclusivamente de una gran línea de negocio.

### **Liquidez y Solvencia**

Si bien Atlántida Vida registra una adecuada posición de liquidez, el relevante saldo por cobrar a sociedades de seguros ha conllevado a un déficit de inversiones con base en el marco regulatorio de El Salvador (-12.8% a junio de 2022). Lo anterior, se origina por la forma de reconocimiento de la prima por reaseguro tomado de las pólizas de invalidez y sobrevivencia; haciendo notar que el saldo por cobrar a instituciones de seguros, solo computa la porción de siniestros por cobrar por cesiones a reaseguradores, para el cálculo de la diversificación de inversiones. Además, la rotación promedio de la cobranza con entidades de seguros fue de 155 días (22 días compañías especializadas en seguros de personas). La Administración prevé solventar dicha situación con la reasignación de algunas inversiones; así como ajustar algunas condiciones en las renovaciones de las pólizas.

Se señala que el indicador de liquidez a reservas fue de 1.1 veces (x) a junio de 2022 (1.3x junio de 2021); mientras que el indicador de activos líquidos a pasivos totales fue de

0.9x, igual al valor del mercado de aseguradoras de personas. Por otra parte, Atlántida Vida registró el saldo de un préstamo que adquirió con una entidad bancaria al inicio de su operación, representando el 3.1% de su patrimonio al primer semestre de 2022.



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

En junio de 2021, Atlántida Vida registró su segunda inyección de capital por US\$5.0 millones, con la finalidad de fortalecer la base patrimonial ante la expansión en la suscripción de riesgos. Zumma Ratings es de la opinión que el Grupo Financiero Atlántida proveería de capital a su subsidiaria, en caso esta última lo requiriera.

La posición de solvencia de Atlántida Vida otorga capacidad de crecimiento y brinda flexibilidad financiera y capacidad para absorber pérdidas no esperadas ante desviaciones en los siniestros. En ese contexto, la relación patrimonio/activos se ubicó en 36.8% a junio de 2022 (32.0% sector de compañías especializadas en seguros de personas). Además, el excedente de patrimonio neto de la compañía representó en 130.4% del mínimo requerido por la regulación.

A la fecha no existen planes para que la aseguradora pague dividendos, debido a la fase de crecimiento comercial acelerado que está experimentando. Finalmente, el nivel de apalancamiento, medido por la relación reservas totales a patrimonio, aumentó a 144.4% desde 93.2% en el lapso de doce meses; sin embargo, se ubica levemente inferior al promedio del sector de seguros de personas (154.0%).

**Atlántida Vida, S.A. Seguros de Personas**
**Balances Generales**

(En miles de US Dólares)

| Concepto                                      | Dic.19       | %           | Dic.20        | %           | Jun.21        | %           | Dic.21        | %           | Jun.22        | %           |
|-----------------------------------------------|--------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|
| <b>Activo</b>                                 |              |             |               |             |               |             |               |             |               |             |
| Inversiones financieras                       | 1,061        | 67%         | 5,356         | 45%         | 9,908         | 38%         | 19,542        | 57%         | 21,370        | 54%         |
| Préstamos, neto                               | 0            | 0%          | 0             | 0%          | 0             | 0%          | 0             | 0%          | 0             | 0%          |
| Disponibilidades                              | 37           | 2%          | 2,395         | 20%         | 5,871         | 23%         | 1,913         | 6%          | 2,312         | 6%          |
| Primas por cobrar                             | 0            | 0%          | 217           | 2%          | 119           | 0%          | 320           | 1%          | 83            | 0%          |
| Instituciones deudoras de seguros y fianzas   | 0            | 0%          | 3,409         | 29%         | 9,100         | 35%         | 11,836        | 35%         | 15,371        | 39%         |
| Activo fijo, neto                             | 5            | 0%          | 48            | 0%          | 56            | 0%          | 45            | 0%          | 42            | 0%          |
| Otros activos                                 | 484          | 30%         | 475           | 0%          | 697           | 0%          | 437           | 0%          | 661           | 0%          |
| <b>Total Activo</b>                           | <b>1,587</b> | <b>100%</b> | <b>11,900</b> | <b>100%</b> | <b>25,752</b> | <b>100%</b> | <b>34,093</b> | <b>100%</b> | <b>39,838</b> | <b>100%</b> |
| <b>Pasivo</b>                                 |              |             |               |             |               |             |               |             |               |             |
| Reservas técnicas                             | 0            | 0%          | 253           | 2%          | 347           | 1%          | 410           | 1%          | 443           | 1%          |
| Reservas para siniestros                      | 0            | 0%          | 3,672         | 31%         | 11,185        | 1%          | 18,260        | 1%          | 20,729        | 52%         |
| Instituciones acreedoras de seguros y fianzas | 0            | 0%          | 167           | 1%          | 435           | 2%          | 719           | 2%          | 2,935         | 7%          |
| Obligaciones con asegurados                   | 0            | 0%          | 0             | 0%          | 0             | 0%          | 0             | 0%          | 0             | 0%          |
| Obligaciones financieras                      | 0            | 0%          | 657           | 6%          | 590           | 2%          | 521           | 2%          | 448           | 1%          |
| Obligaciones con intermediarios               | 0            | 0%          | 57            | 0%          | 49            | 0%          | 88            | 0%          | 64            | 0%          |
| Otros pasivos                                 | 550          | 35%         | 683           | 6%          | 769           | 3%          | 502           | 1%          | 560           | 1%          |
| <b>Total Pasivo</b>                           | <b>550</b>   | <b>35%</b>  | <b>5,489</b>  | <b>46%</b>  | <b>13,375</b> | <b>52%</b>  | <b>20,500</b> | <b>60%</b>  | <b>25,179</b> | <b>63%</b>  |
| <b>Patrimonio</b>                             |              |             |               |             |               |             |               |             |               |             |
| Capital social                                | 1,015        | 64%         | 6,015         | 51%         | 11,015        | 43%         | 11,015        | 32%         | 11,015        | 28%         |
| Reserva legal                                 | 168          | 11%         | 196           | 2%          | 196           | 1%          | 397           | 1%          | 397           | 1%          |
| Patrimonio restringido                        | 8            | 1%          | 80            | 1%          | 80            | 0%          | 157           | 0%          | 157           | 0%          |
| Resultados acumulados                         | 2            | 0%          | -253          | -2%         | 121           | 0%          | -157          | 0%          | 2,025         | 5%          |
| Resultado del Ejercicio                       | -156         | -10%        | 374           | 3%          | 965           | 4%          | 2,182         | 6%          | 1,066         | 3%          |
| <b>Total Patrimonio</b>                       | <b>1,037</b> | <b>65%</b>  | <b>6,411</b>  | <b>54%</b>  | <b>12,377</b> | <b>48%</b>  | <b>13,594</b> | <b>40%</b>  | <b>14,659</b> | <b>37%</b>  |
| <b>Total Pasivo y Patrimonio</b>              | <b>1,587</b> | <b>100%</b> | <b>11,900</b> | <b>100%</b> | <b>25,752</b> | <b>100%</b> | <b>34,093</b> | <b>100%</b> | <b>39,838</b> | <b>100%</b> |

**Atlántida Vida, S.A. Seguros de Personas**

**Estados de Resultados**

(en miles de US Dólares)

| Concepto                                  | Dic.19      | %         | Dic.20        | %           | Jun.21        | %           | Dic.21         | %           | Jun.22         | %           |
|-------------------------------------------|-------------|-----------|---------------|-------------|---------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
| Prima emitida neta                        | 0           | 0%        | 7,181         | 100%        | 13,243        | 100%        | 29,612         | 100%        | 17,820         | 100%        |
| Prima cedida                              | 0           | 0%        | -744          | -10%        | -643          | -5%         | -1,474         | -5%         | -1,773         | -10%        |
| Prima retenida                            | 0           | 0%        | 6,437         | 90%         | 12,601        | 95%         | 28,138         | 95%         | 16,048         | 90%         |
| Gasto por reserva de riesgo en curso      | 0           | 0%        | -355          | -5%         | -354          | -3%         | -771           | -3%         | -443           | -2%         |
| Ingreso por reserva de riesgo en curso    | 0           | 0%        | 103           | 1%          | 260           | 2%          | 614            | 2%          | 410            | 2%          |
| <b>Prima ganada neta</b>                  | <b>0</b>    | <b>0%</b> | <b>6,184</b>  | <b>86%</b>  | <b>12,506</b> | <b>94%</b>  | <b>27,981</b>  | <b>94%</b>  | <b>16,014</b>  | <b>90%</b>  |
| Siniestro bruto                           | 0           | 0%        | -856          | -12%        | -3,453        | -26%        | -9,930         | -34%        | -12,231        | -69%        |
| Recuperación de reaseguro                 | 0           | 0%        | 410           | 6%          | 993           | 7%          | 1,905          | 6%          | 931            | 5%          |
| Salvamentos y recuperaciones              | 0           | 0%        | 0             | 0%          | 0             | 0%          | 0              | 0%          | 0              | 0%          |
| <b>Siniestro retenido</b>                 | <b>0</b>    | <b>0%</b> | <b>-446</b>   | <b>-6%</b>  | <b>-2,460</b> | <b>-19%</b> | <b>-8,025</b>  | <b>-27%</b> | <b>-11,300</b> | <b>-63%</b> |
| Gasto por reserva de reclamo en trámite   | 0           | 0%        | -6,022        | -84%        | -12,041       | -91%        | -25,892        | -87%        | -12,979        | -73%        |
| Ingreso por reserva de reclamo en trámite | 0           | 0%        | 2,350         | 33%         | 4,529         | 34%         | 11,304         | 38%         | 10,510         | 59%         |
| <b>Siniestro incurrido neto</b>           | <b>0</b>    | <b>0%</b> | <b>-4,118</b> | <b>-57%</b> | <b>-9,972</b> | <b>-75%</b> | <b>-22,613</b> | <b>-76%</b> | <b>-13,769</b> | <b>-77%</b> |
| Comisión de reaseguro                     | 0           | 0%        | 79            | 1%          | 141           | 1%          | 357            | 1%          | 258            | 1%          |
| Gastos de adquisición y conservación      | 0           | 0%        | -970          | -14%        | -1,019        | -8%         | -2,132         | -7%         | -951           | -5%         |
| <b>Comision neta de intermediación</b>    | <b>0</b>    | <b>0%</b> | <b>-891</b>   | <b>-12%</b> | <b>-877</b>   | <b>-7%</b>  | <b>-1,775</b>  | <b>-6%</b>  | <b>-693</b>    | <b>-4%</b>  |
| <b>Resultado técnico</b>                  | <b>0</b>    | <b>0%</b> | <b>1,176</b>  | <b>16%</b>  | <b>1,656</b>  | <b>13%</b>  | <b>3,593</b>   | <b>12%</b>  | <b>1,552</b>   | <b>9%</b>   |
| Gastos de administración                  | -204        | 0%        | -880          | -12%        | -662          | -5%         | -1,417         | -5%         | -720           | -4%         |
| <b>Resultado de operación</b>             | <b>-204</b> | <b>0%</b> | <b>296</b>    | <b>4%</b>   | <b>994</b>    | <b>8%</b>   | <b>2,177</b>   | <b>7%</b>   | <b>832</b>     | <b>5%</b>   |
| Producto financiero                       | 55          | 0%        | 250           | 3%          | 275           | 2%          | 771            | 3%          | 596            | 3%          |
| Gasto financiero                          | -2          | 0%        | -63           | -1%         | -41           | 0%          | -61            | 0%          | -28            | 0%          |
| Otros productos                           | 1           | 0%        | 3             | 0%          | 17            | 0%          | 6              | 0%          | 30             | 0%          |
| Otros gastos                              | -6          | 0%        | -3            | 0%          | -4            | 0%          | -20            | 0%          | -17            | 0%          |
| <b>Resultado antes de impuestos</b>       | <b>-156</b> | <b>0%</b> | <b>484</b>    | <b>7%</b>   | <b>1,241</b>  | <b>9%</b>   | <b>2,872</b>   | <b>10%</b>  | <b>1,412</b>   | <b>8%</b>   |
| Reserva legal                             | 0           | 0%        | 0             | 0%          | 0             | 0%          | 0              | 0%          | 0              | 0%          |
| Impuesto sobre la renta                   | 0           | 0%        | -110          | -2%         | -276          | -2%         | -690           | -2%         | -347           | -2%         |
| <b>Resultado neto</b>                     | <b>-156</b> | <b>0%</b> | <b>374</b>    | <b>5%</b>   | <b>965</b>    | <b>7%</b>   | <b>2,182</b>   | <b>7%</b>   | <b>1,065</b>   | <b>6%</b>   |

| <b>Ratios Financieros y de Gestión</b>               | <b>Dic.19</b> | <b>Dic.20</b> | <b>Jun.21</b> | <b>Dic.21</b> | <b>Jun.22</b> |
|------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| ROAA                                                 | -11.2%        | 5.5%          | 5.6%          | 9.5%          | 3.2%          |
| ROAE                                                 | -14.0%        | 10.0%         | 10.5%         | 21.8%         | 7.9%          |
| Rentabilidad técnica                                 | NA            | 16.4%         | 12.5%         | 12.1%         | 8.7%          |
| Rentabilidad operacional                             | NA            | 4.1%          | 7.5%          | 7.4%          | 4.7%          |
| Retorno de inversiones                               | 5.22%         | 4.7%          | 5.5%          | 3.9%          | 5.6%          |
|                                                      |               |               |               |               |               |
| Suficiencia Patrimonial                              | NA            | 379.0%        | 211.9%        | 49.6%         | 130.4%        |
| Solidez (patrimonio / activos)                       | 65.4%         | 53.9%         | 48.1%         | 39.9%         | 36.8%         |
| Inversiones totales / activos totales                | 66.8%         | 45.0%         | 38.5%         | 57.3%         | 53.6%         |
| Inversiones financieras / activo total               | 66.8%         | 45.0%         | 38.5%         | 57.3%         | 53.6%         |
| Préstamos / activo total                             | 0.0%          | 0.0%          | 0.0%          | 0.0%          | 0.0%          |
| Borderó                                              | \$0           | \$3,242       | \$8,666       | \$11,117      | \$12,436      |
|                                                      |               |               |               |               |               |
| Reserva total / pasivo total                         | 0.00%         | 71.5%         | 86.2%         | 91.1%         | 84.1%         |
| Reserva total / patrimonio                           | 0.00%         | 61.2%         | 93.2%         | 137.3%        | 144.4%        |
| Reservas técnicas / prima emitida neta               | NA            | 3.5%          | 1.3%          | 1.4%          | 1.2%          |
| Reservas técnicas / prima retenida                   | NA            | 3.9%          | 1.4%          | 1.5%          | 1.4%          |
|                                                      |               |               |               |               |               |
| Índice de liquidez (veces)                           | 2.0           | 1.4           | 1.2           | 1.0           | 0.9           |
| Liquidez a Reservas (veces)                          | NA            | 1.8           | 1.3           | 1.1           | 1.1           |
| Variación reserva técnica (balance general)          | \$0           | \$253         | \$297         | \$157         | \$96          |
| Variación reserva para siniestros (balance general)  | \$0           | \$3,672       | \$10,465      | \$14,588      | \$9,545       |
|                                                      |               |               |               |               |               |
| Siniestro bruto / prima emitida neta                 | NA            | 11.9%         | 26.1%         | 33.5%         | 68.6%         |
| Siniestro retenido / prima emitida neta              | NA            | 6.2%          | 18.6%         | 27.1%         | 63.4%         |
| Siniestro retenido / prima retenida                  | NA            | 6.9%          | 19.5%         | 28.5%         | 70.4%         |
| Siniestro incurrido neto / prima ganada neta         | NA            | 66.6%         | 79.7%         | 80.8%         | 86.0%         |
| Costo de administración / prima emitida neta         | NA            | 12.3%         | 5.0%          | 4.8%          | 4.0%          |
| Costo de administración / prima retenida             | NA            | 13.7%         | 5.3%          | 5.0%          | 4.5%          |
| Comisión neta de intermediación / prima emitida neta | NA            | -12.4%        | -6.6%         | -6.0%         | -3.9%         |
| Comisión neta de intermediación / prima retenida     | NA            | -13.8%        | -7.0%         | -6.3%         | -4.3%         |
| Costo de adquisición / prima emitida neta            | NA            | 13.5%         | 7.7%          | 7.2%          | 5.3%          |
| Comisión de reaseguro / prima cedida                 | NA            | 10.7%         | 22.0%         | 24.3%         | 14.6%         |
| Producto financiero / prima emitida neta             | NA            | 3.5%          | 2.1%          | 2.6%          | 3.3%          |
| Producto financiero / prima retenida                 | NA            | 3.9%          | 2.2%          | 2.7%          | 3.7%          |
| Índice de cobertura                                  | NA            | 90.2%         | 89.8%         | 89.4%         | 91.1%         |
| Estructura de costos                                 | NA            | 29.0%         | 30.1%         | 38.1%         | 77.2%         |
| Rotación de cobranza (días promedio)                 | NA            | 11            | 2             | 4             | 1             |

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.