

SISA VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS

San Salvador, El Salvador

Comité de clasificación Ordinario: 8 de abril de 2021

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

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

----- MM US\$ al 31.12.20 -----		
ROAA: 3.1%	ROAE: 9.8%	Activos: 120.6
Ingresos: 132.9	Utilidad: 3.4	Patrimonio: 36.2

Historia: EAA (18.05.05), ↑EAA+ (28.09.05), ↑EAAA (15.05.07) ↓EAA+ (06.01.09)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018, 2019 y 2020; así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la calificación a Sisa Vida, S.A. Seguros de Personas (en adelante Sisa Vida) en EAA+.sv con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2020.

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

En otro aspecto, la tendencia decreciente en márgenes de rentabilidad y el retraso en el pago de algunas cuentas de gran tamaño se señalan como retos para la compañía. Adicionalmente, la coyuntura económica adversa por la pandemia del COVID-19 ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación por su incidencia en la suscripción de negocios, los atrasos en el pago de primas y los impactos en siniestralidad. La perspectiva de calificación es Estable.

Culminación proceso de fusión: El 28 de enero de 2020, el Consejo Directivo de la Superintendencia de Competencia aprobó la solicitud de concentración económica presentada por las sociedades Imperia Intercontinental Inc., Inversiones Imperia El Salvador, S.A. de C.V. y The Bank of Nova Scotia (BNS). Mientras que, el 31 de enero de 2020, BNS anunció la venta de sus operaciones de banca y seguros en El Salvador a Imperia Intercontinental Inc., principal accionista de Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. y Seguros e Inversiones, S.A. y su filial, Sisa Vida, S.A. Seguros de Personas. En ese contexto, el 1 de marzo de

2021, culminó el proceso de fusión de Seguros SISA SV, S.A. (antes Scotia Seguros, S.A.) con Seguros e Inversiones, S.A. y Filial. Como hecho relevante, Seguros e Inversiones, S.A. y Filial y Seguros SISA SV, S.A. contaban con una participación de mercado de 25.8% y 2.1%, respectivamente, en términos de primas netas al 31 de diciembre de 2020. A partir de marzo de 2021, tras culminar el proceso de fusión de ambas operaciones, Seguros e Inversiones, S.A. (entidad absorbente) fortalecerá su posición de liderazgo en la plaza aseguradora local.

Disposición y capacidad de brindar apoyo por parte de la casa matriz: Grupo Terra es un grupo regional que extiende y diversifica sus operaciones en varias unidades de negocio, particularmente en comercialización de productos derivados del petróleo, energía, infraestructura y sector inmobiliario, a nivel regional (principalmente en Centroamérica). Adicionalmente, el grupo a través de su inversión estratégica, incurrió en el sector de banca y seguros en 2016, por medio de la holding Imperia Intercontinental Inc. Esta última consolida las operaciones de Banco Cuscatlán y SISA, haciendo notar que dichos negocios exhiben una posición fuerte y competitiva en sus respectivos mercados. Las recientes adquisiciones en operaciones de banca y seguros en El Salvador, refleja lo estratégicos que son estos sectores en la visión a largo plazo del Grupo.

Expansión de los negocios y sólida posición competitiva: Al 31 de diciembre de 2020, Sisa Vida consolidó su posición de liderazgo en el mercado de seguros de personas, con un crecimiento anual en primas netas de 37.1% (9.8% promedio mercado de vida). El desempeño en la suscripción de pólizas en los ramos de renta/ pensiones y vida colectivo determinó el crecimiento descrito. Cabe precisar, que todos los ramos de la Aseguradora reflejaron una dinámica positiva en 2020; haciendo notar que las

primas del negocio de personas de SISA SV que renovaron, fueron trasladadas gradualmente a Sisa Vida, contribuyendo con su expansión. En ese contexto, Sisa Vida registró una cuota en el mercado de seguros de personas con base en primas netas del 42.6% a diciembre 2020 (34.1% en 2019), participación que aún no incorpora los negocios restantes de Seguros SISA SV, S.A.

Durante 2020, Sisa Vida se adjudicó el negocio de póliza colectiva de invalidez y sobrevivencia para los afiliados de ambas AFP bajo la modalidad de seguro directo. Para 2021, la Aseguradora ha conseguido una renovación por tres meses de ambas pólizas.

Adecuada calidad crediticia de los emisores que respaldan sus inversiones: El activo con mayor participación en el balance de Sisa Vida es su portafolio de inversiones con un 61.4% del total (67.7% en 2019), destacando la adecuada calidad crediticia de los emisores que lo integran. Al 31 de diciembre de 2020, los depósitos y valores emitidos o garantizados por bancos representan el 57.1% del total de títulos, seguido por las inversiones garantizadas por el Estado (15.4%), los instrumentos emitidos por entidades extranjeras (13.1%), las obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas (8.9%), entre otros. Adicionalmente, la Aseguradora no anticipa cambios relevantes en la composición del portafolio de inversiones en el corto plazo.

Apropiadas métricas de liquidez: La Aseguradora mantiene niveles adecuados a diciembre 2020, aunque ligeramente menores a 2019. 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 desembolsos por reclamos. El portafolio y las disponibilidades representaron el 65.4% del total de activos al cierre de 2020. Así, el indicador de liquidez a reservas de Sisa Vida se situó en 1.5x (1.3x promedio del mercado), exhibiendo una favorable cobertura frente a su principal obligación.

Atraso en el pago de algunas cuentas: En sintonía con la mayor suscripción de negocios, las primas por cobrar reflejaron un incremento en su participación sobre el balance (27% a diciembre 2020), asociado a los ramos de renta previsional, vida y gastos médicos. Cabe mencionar que el período promedio de cobro incrementó a 88 días desde 83 en el lapso de un año (77 días el mercado seguros de vida). La rotación más lenta estuvo condicionada por el atraso en algunas cuentas del sector Gobierno, y en menor medida

por otras cuentas con afectaciones por el brote de COVID-19. Sisa Vida mantiene una gestión de cobranza más activa, habiendo recuperado algunas cuotas en los primeros meses de 2021.

Indicadores de solvencia suficientes: Los índices de solvencia de Sisa Vida no son holgados, aunque son suficientes para absorber pérdidas por escenarios de estrés en siniestros y para soportar el crecimiento esperado de la Aseguradora. En ese contexto, el indicador patrimonio / activos de la Compañía se sitúa en 30.1% (30.8% promedio del sector) al 31 de diciembre de 2020. Por su parte, la Aseguradora refleja un excedente de patrimonio neto en relación al margen de solvencia mínimo requerido por la regulación del 29.4% (34.1% en 2019). Adicionalmente, se señala que la Aseguradora no ha registrado pago de dividendos durante 2020. Zumma Ratings prevé que la solvencia podría aumentar ligeramente en 2021.

Mayor siniestralidad incurrida: En un año condicionado por el brote de COVID-19, los reclamos en los ramos de vida (individual y colectivo) tuvieron una mayor incidencia en el desempeño de la Compañía. A diciembre 2020, la relación siniestros/primas netas pasó a 49.2% desde 60.9% en el lapso de un año (56.9% promedio del mercado de vida), en virtud del crecimiento más acelerado en primas netas con respecto a reclamos. No obstante, la mayor constitución de reservas (por reclamos incurridos no reportados) conllevó a un aumento en la siniestralidad incurrida de la Compañía; ubicándose en 68.4% al cierre de 2020, mayor al promedio de mercado (65.7%).

Rentabilidad contraída, al igual que el sector: Al cierre de 2020, la utilidad neta de Sisa Vida reflejó una contracción por tercer año consecutivo, totalizando US\$3.4 millones (US\$3.8 millones en 2019). La menor generación de utilidades estuvo determinada por un mayor costo de cesión de primas, la expansión en reservas para reclamos. En sintonía con un menor desempeño, el margen técnico se ubicó en 5.1% (7.7% en 2019); mientras que la rentabilidad promedio sobre activos y patrimonio fue de 3.1% y 9.8%, respectivamente, acorde con los menores resultados. Finalmente, El índice de cobertura desmejoró ligeramente a 92.9% al 31 de diciembre de 2020 (el más alto de los últimos años), mientras que el gasto por cesión de primas más el siniestro retenido y la comisión neta de intermediación absorbieron el 85.9% de las primas netas (95.1% en 2019).

Fortalezas

1. Disposición y capacidad de apoyo por parte del principal accionista.
2. Expansión de los negocios y participación de mercado.
3. Perfil crediticio del portafolio de inversiones.
4. Adecuados niveles de liquidez.

Debilidades

1. Atrasos en el pago de algunas cuentas.

Oportunidades

1. Sinergias comerciales con la integración de operaciones de Seguros SISA SV, S.A.

Amenazas

1. Repunte en siniestros por COVID-19.
2. Desempeño económico y entorno de creciente competencia.

ENTORNO ECONÓMICO

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha sido un evento sin precedentes; generando un efecto disruptivo en la economía a nivel global. En ese sentido, en el segundo y tercer trimestre de 2020 la economía de El Salvador registró significativas disminuciones interanuales en su PIB (-19.8% y -10.2%, respectivamente). Además, el Banco Central de Reserva (BCR) estimó una contracción anual entre -7.0% y -8.5% para el cierre de 2020. Lo anterior refleja el impacto en la economía de las medidas de cierre temporal de fronteras, aeropuertos, restricciones a la libre movilidad, confinamiento social y cese de la actividad económica de los sectores no esenciales para disminuir el número de casos y contagios por la pandemia.

El 24 de agosto de 2020, la economía inició su reapertura. Si bien la reapertura en la economía contribuyó a una recuperación de puestos de trabajo que quedaron en estatus de suspensión temporal, el nivel de empleo formal registró una disminución anual de 2.1% al cierre de 2020. Con base en datos del Fondo Monetario Internacional (FMI), El Salvador reflejará una expansión en su economía del 4.0% para 2021. Entre los factores positivos que podrían contribuir con la recuperación económica se encuentran la disminución en los índices de violencia, los modestos y estables niveles de inflación, el mayor flujo de remesas, el inicio de la vacunación contra el COVID-19 y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales. En contraposición, entre los elementos adversos se señalan el aumento en el precio del petróleo, el elevado nivel de endeudamiento público, el acceso a financiamiento del Gobierno sin medidas fiscales claras, la contracción en la inversión privada (local y extranjera), el menor volumen de exportaciones y la percepción que tenga la comunidad internacional sobre el Estado de Derecho en el país.

Según datos del BCR, las exportaciones totales registraron una contracción anual del 15.4% al cierre de 2020, explicada principalmente por el menor importe de los sectores industria manufacturera y maquilas. Durante los meses críticos de la coyuntura sanitaria en que se presentó el cierre de fronteras y sectores no esenciales de la economía, se observó una contracción severa en las exportaciones, sin embargo, la reapertura económica local y de los socios comerciales de El Salvador conllevó una importante recuperación de las exportaciones mensuales en el último trimestre de 2020, logrando niveles mensuales similares a los registrados antes de la pandemia.

Por otra parte, las importaciones decrecieron anualmente en 11.8%, al cierre de 2020, especialmente de productos de industria manufacturera. En otro aspecto, la factura petrolera se redujo un 36.8% producto de los bajos precios registrados (Precio promedio por barril del crudo WTI durante 2020: USD\$39.1), así como por la reducción de la demanda durante el período de confinamiento. No obstante, el precio internacional del petróleo ha mostrado una tendencia al alza en los primeros meses del 2021. El volumen acumulado de remesas recibido en 2020 ascendió a US\$5,918.6 millones, reflejando un incremento anual del 4.8%. En sintonía con la crisis sanitaria y las restricciones de movilidad en Estados Unidos, las

remesas familiares registraron una reducción en el segundo trimestre de 2020. Sin embargo, la apertura de la economía norteamericana, así como una recuperación en la tasa de desempleo hispano contribuyeron a su incremento en el segundo semestre de 2020.

La actual crisis encontró las finanzas públicas en una posición de fragilidad debido al elevado endeudamiento y al estrecho espacio fiscal. El volumen de deuda pública total incrementó anualmente un 14.2% en 2020 (uno de los más altos de la región); estimándose que el ratio deuda/PIB se ubicó en 90.0% al cierre de 2020. Al respecto, el país emitió US\$1,000 millones con un plazo de 32 años y una tasa de interés del 9.50% en julio de 2020; valorándose el alto costo de este financiamiento en virtud del perfil crediticio de El Salvador (B- y B3 por S&P y Moody's, respectivamente). Cabe mencionar que Moody's modificó la perspectiva crediticia de El Salvador a Negativa en febrero de 2021, debido a los retos fiscales y de sostenibilidad de la deuda pública que presenta el Gobierno. Durante los dos primeros meses del 2021, el Gobierno presentó atrasos en el pago a proveedores y en la transferencia de recursos FODES, mientras que los ingresos recaudados fueron menores a los presupuestados; presionando aún más las finanzas públicas.

Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en 2021, principalmente por el vencimiento de LETES y CETES y el limitado acceso a financiamiento externo e interno. Un aspecto clave será la estrategia fiscal que impulse el Gobierno; considerando el control que tendrá el partido Nuevas Ideas en la Asamblea Legislativa a partir del 1 de mayo. Además, el Gobierno ha confirmado que mantiene negociaciones con el FMI para una Línea de Crédito Extendida, conllevando a la implementación de un potencial ajuste fiscal.

ANÁLISIS DEL SECTOR

La industria de seguros de El Salvador se encuentra conformada por 17 grupos; haciendo notar la reciente culminación del proceso de fusión por absorción entre Seguros e Inversiones, S.A. (SISA) y Seguros SISA SV, S.A. (antes Scotia Seguros, S.A.). Adicionalmente, destaca el inicio de operaciones de Atlántida Vida, S.A. Seguros de Personas en enero de 2020 y la reciente incorporación de dos nuevas aseguradoras: Seguros Comédica, S.A. y Comédica Vida, S.A.

Las primas netas consolidadas reflejan un incremento anual del 2.8%, mostrando una ralentización con respecto al crecimiento observado en diciembre de 2019 (6.8%). El ritmo de expansión en el primaje estuvo en sintonía con la menor dinámica económica, producto del brote del COVID-19 y la gradual reactivación de distintos sectores económicos.

Al 31 de diciembre de 2020, los ramos que exhiben el mayor crecimiento anual son previsionales rentas y pensiones (11.9%) y vida (9.0%); mientras que automotores y otros seguros generales decrecieron en 10.3% y 0.3%, respectivamente. En otro aspecto, el nivel de retención del sector exhibe estabilidad en los últimos años, ubicán-

dose en 61.0% al cierre de 2020 (63.0% en 2019).

El gasto por siniestralidad del sector totalizó un importe de US\$353.8 millones, disminuyendo anualmente en 1.6%. Dicha variación estuvo en función de los menores reclamos en autos, acorde con el periodo de confinamiento y los trabajos remotos. No obstante, se señala que otros ramos registraron un alza, particularmente vida e incendio, en un contexto de pandemia y los costos por los huracanes Amanda y Cristóbal. Por su parte, la siniestralidad incurrida pasó a 61.0% desde 59.7% en el transcurso de un año; haciendo notar la mayor constitución de reservas para siniestros.

El sector continúa registrando niveles prudentes de liquidez. En diciembre de 2020, los activos líquidos consolidados de la industria cubrieron un 98% el total de los pasivos; mientras que el indicador de liquidez a reservas se ubicó en 1.56 veces (1.64x en diciembre 2019). Cabe precisar que las compañías de seguros reflejaron un aumento en el volumen de primas por cobrar debido a la recesión económica y a la menor capacidad de pago de sus clientes; sin embargo, el sector realizó ajustes en el plan de pago de las primas para asegurados, siendo recuperadas algunas de éstas en el cuarto trimestre de 2020.

En términos de solvencia, la industria exhibe niveles favorables, a pesar de algunos pagos de dividendos a inicios de 2020. En ese sentido, la relación patrimonio/activos pasó a 38.2% desde 39.4% en el lapso de un año; mientras que el indicador de suficiencia patrimonial regulatorio alcanzó el 76.2% al 31 de diciembre de 2020. Estos niveles le permiten al sector generar colchones para compensar siniestros que superen las reservas técnicas constituidas, bajo un entorno de incertidumbre económica.

La utilidad neta consolidada del sector refleja una contracción por tercer año consecutivo, totalizando US\$22.1 millones en 2020 (US\$35.9 millones en 2019). La menor generación de utilidades estuvo determinada por un mayor costo de cesión de primas, la expansión en reservas para reclamos y en menor medida, por un aumento en el gasto por reservas de saneamiento (incobrabilidad de primas). En sintonía con lo anterior, el margen técnico se ubicó en 9.6% (11.2% en diciembre 2019); mientras que la rentabilidad promedio sobre activos se redujo a 2.5% desde 4.2% en el lapso de doce meses. Cabe precisar que los costos técnicos del sector presionaron de forma relevante la rentabilidad; destacando que el índice de cobertura aumentó a 92.4%, el más alto de los últimos diez años.

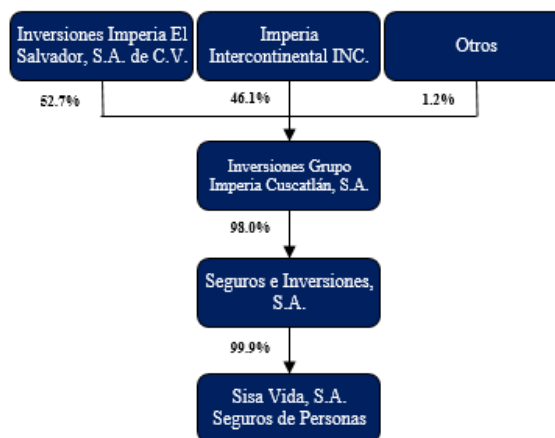
ANTECEDENTES GENERALES

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 Grupo Imperia Cuscatlán (IFGIC); conglomerado financiero en El Salvador y parte de Grupo Terra.

Grupo Terra se estableció en Honduras en 1978, extendiendo sus operaciones a los países de la región centroamericana y a otros del continente americano. El Grupo

tiene presencia en Belice, Guatemala, Honduras, Nicaragua, El Salvador, Costa Rica, Panamá, Colombia y Perú; siendo a la fecha un conglomerado de inversión diversificada, con inversiones en generación de energía; suministro y distribución, de productos derivados del petróleo; infraestructura aeroportuaria; desarrollo inmobiliario; intermediación financiera y de seguros. Las recientes adquisiciones en operaciones de banca y seguros en El Salvador, refleja lo estratégicos que son estos sectores en la visión a largo plazo de Grupo Terra.

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



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

Como hecho relevante, el 28 de enero de 2020, el Consejo Directivo de la Superintendencia de Competencia aprobó la solicitud de concentración económica presentada por las sociedades Imperia Intercontinental Inc., Inversiones Imperia El Salvador, S.A. de C.V. y The Bank of Nova Scotia (BNS). Mientras que, el 31 de enero de 2020, BNS anunció la venta de sus operaciones de banca y seguros en El Salvador a Imperia Intercontinental Inc., principal accionista de Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. y Seguros e Inversiones, S.A. y su filial, Sisa Vida, S.A. Seguros de Personas. En ese contexto, el 1 de marzo de 2021, culminó el proceso de fusión por absorción entre Seguros e Inversiones, S.A. y Seguros SISA SV, S.A. (antes Scotia Seguros, S.A.), siendo la primera la sociedad absorbente y la segunda, la absorbida. A partir de marzo de 2021, tras culminar el proceso de fusión de ambas operaciones, Seguros e Inversiones, S.A. (entidad absorbente) fortalecerá su posición de liderazgo en la plaza aseguradora local.

Los estados financieros auditados han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero, las cuales prevalecen cuando existen conflictos con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2020, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Aseguradora.

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 se deben seguir a fin de asegurar la ejecución de sanas prácticas corporativas.

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

Junta Directiva	
Director Presidente	Jose Eduardo Montenegro
Director Vicepresidente	Federico Antonio Nasser
Director Secretario	Ferdinando Voto Lucia
Primer Director	Rafael Ernesto Barrientos
Segundo Director	Jose Rodrigo Dada
Primer Director Suplente	Gerardo Emilio Kuri
Segundo Director Suplente	Manuel Humberto Rodríguez
Tercer Director Suplente	Omar Iván Martínez
Cuarto Director Suplente	Alberto Benjamín Vides
Quinto Director Suplente	Andrés Francisco Pineda

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

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

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

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

En otro aspecto, la Entidad no posee créditos otorgados a personas relacionadas.

GESTIÓN DE RIESGOS

La Gerencia de Riesgos de la Entidad tiene la función de 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, SISA 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

Sisa Vida exhibe un importante crecimiento anual de 23.6% en sus activos al cierre de 2020, manteniendo su tendencia de crecimiento. Esta dinámica estuvo determinada por el mayor importe en primas por cobrar, inversiones financieras y pagos pendientes de instituciones de reaseguro (ver gráfico: Evolución de Activos a diciembre 2020).

El activo con mayor participación en el balance de Sisa Vida es su portafolio de inversiones con un 61.4% del total (67.7% en 2019), destacando la adecuada calidad crediticia de los emisores que lo integran. Al 31 de diciembre de 2020, los depósitos y valores emitidos o garantizados por bancos representan el 57.1% del total de títulos, seguido de inversiones garantizadas por el Estado (15.4%), instrumentos emitidos o garantizados por entidades extranjeras (13.1%), obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas (8.9%), emitidos o garantizados por empresas estatales (2.6%) y cuotas de participación en fondos de inversión (2.5%). Es importante precisar, que la Aseguradora no anticipa cambios relevantes en la composición del portafolio de inversiones a corto plazo.

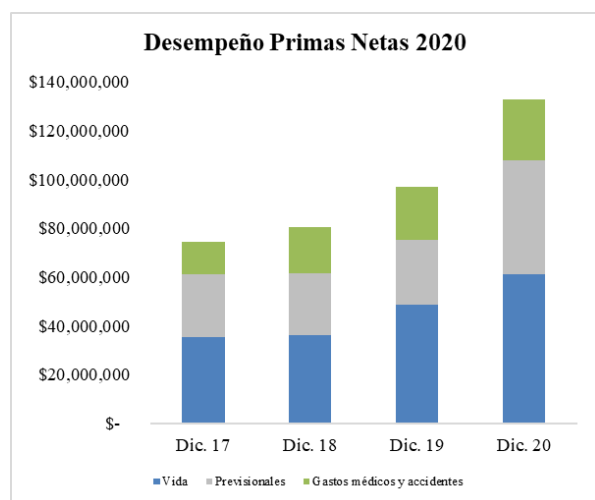
Por su parte, el retorno de inversiones y préstamos de la Aseguradora se disminuyó a 5.8% desde 6.4% en el lapso de doce meses, condicionado por un entorno de tasas pasivas a la baja.

En sintonía con la mayor suscripción de negocios, las primas por cobrar reflejaron un incremento en su participación sobre el balance (27% a diciembre 2020), asociado a los ramos de renta previsional, vida y gastos médicos. Es importante precisar que su período promedio de cobro incrementó a 88 días, desde 83 en el lapso de un año (77 días el mercado seguros de vida). La rotación más lenta estuvo condicionada por el atraso en algunas cuentas de Gobierno, y en menor medida por otras cuentas con afectaciones por el brote de COVID-19. Sisa Vida

mantiene una gestión de cobranza más activa, habiendo recuperado en los primeros meses de 2021 algunas cuotas.

Primaje

Al 31 de diciembre de 2020, Sisa Vida consolidó su posición de liderazgo en el mercado de seguros de personas, con un crecimiento anual en primas netas de 37.1% (9.8% promedio mercado de vida). El desempeño en la suscripción de pólizas en los ramos de renta previsional y vida colectivo, determinó el crecimiento descrito. Es preciso señalar, que todos los ramos de la Aseguradora reflejaron una dinámica positiva en 2020; haciendo notar que las primas del negocio de vida de SISA SV que renovaron, fueron trasladadas gradualmente a Sisa Vida, contribuyendo con su expansión (ver gráfico: Desempeño Primas Netas 2020). En ese contexto, Sisa Vida registró una cuota en el mercado de seguros de personas con base a primas netas del 42.6% a diciembre 2020 (34.1% en 2019), participación que aún no incorpora los negocios restantes de Seguros SISA SV, S.A.



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

Durante 2020, Sisa Vida se adjudicó el negocio de póliza colectiva de invalidez y sobrevivencia para los afiliados de ambas AFP bajo la modalidad de seguro directo. Para 2021, la Aseguradora ha conseguido una renovación por tres meses de ambas pólizas.

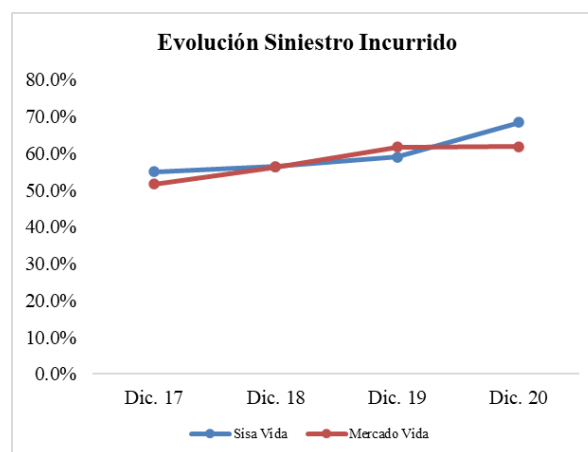
En términos de canales comerciales, la Aseguradora impulsa la masificación de sus productos por medio de su canal bancario relacionado; el fortalecimiento con agentes e intermediarios; así como con otros socios comerciales. Adicionalmente, la estrategia de SISA y Sisa Vida incorpora las ventajas comerciales provenientes de la reciente fusión, aprovechando la mayor cobertura del territorio nacional a través de agencias y una base más amplia de comercializadores. Como hecho relevante, se menciona el *rebranding* comercial que realizó la aseguradora durante el segundo trimestre de 2020.

En otro aspecto, los ramos que tuvieron la mayor participación en el portafolio de primas retenidas a diciembre 2020 fueron vida colectivo, gastos médicos e invalidez y

sobrevivencia. En la más reciente renovación de contratos con reaseguradores, Sisa Vida incrementó el porcentaje de cesión para los negocios de renta y pensiones y vida colectivo. Como resultado de lo anterior, el nivel promedio de retención de la Aseguradora disminuyó a 53.9% desde 62% en el lapso de doce meses.

Siniestralidad

El gasto por siniestros pagados de Sisa Vida totalizó US\$65.4 millones al cierre de 2020, un incremento anual de 10.7%. En un año condicionado por el brote de COVID-19, los reclamos en los ramos de vida (individual y colectivo) determinaron el desempeño descrito. Por su parte, gastos médicos y renta previsional reflejaron una disminución en siniestros. Se menciona el incremento sustancial en las reservas para siniestros en el ramo de invalidez y sobrevivencia, en sintonía con la mayor suscripción en dicho negocio.



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

A diciembre 2020, la relación siniestros/primas netas pasó a 49.2% desde 60.9% en el lapso de un año (56.9% promedio del mercado de vida), en virtud del crecimiento más acelerado en primas netas que en reclamos. No obstante, la mayor constitución de reservas (por reclamos incurridos no reportados) conllevó a un incremento en la siniestralidad incurrida de la Compañía (ver gráfico: Evolución Siniestro Incurrido) ubicándose en 68.4% al cierre de 2020, mayor al promedio de mercado (65.7%) en la misma fecha.

Por otra parte, Sisa Vida cuenta con una nómina de reaseguradores de primera línea y con un sólido perfil crediticio, que respaldan las pólizas en vigor de la Compañía. En ese contexto, la Aseguradora registró ingresos por recuperación de siniestros de US\$27.9 millones al 31 de diciembre de 2020, representando el 42.7% del costo total en reclamos de asegurados (34.4% en diciembre 2019), en línea con la mayor cesión de riesgos.

Zumma Ratings anticipa que el brote de COVID-19 mantendrá una incidencia de reclamos en los ramos de vida para 2021; aumentando el costo de reaseguro a nivel internacional. Asimismo, existe la posibilidad de un repunte de siniestros en el ramo de gastos médicos, por aquellos reclamos que hayan sido postergados durante 2020.

Solvencia y Liquidez

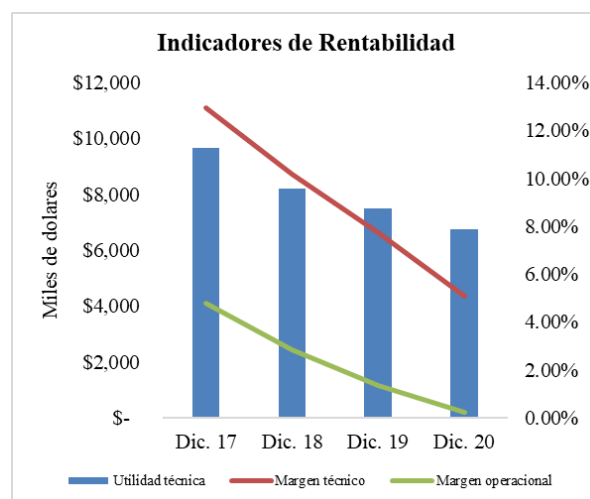
Los índices de solvencia de Sisa Vida no son holgados, aunque son suficientes para absorber pérdidas por escenarios de estrés financiero y para soportar el crecimiento esperado de la Aseguradora. En ese contexto, el indicador patrimonio / activos de la Compañía se sitúa en 30.1% (30.8% promedio del sector) al 31 de diciembre de 2020. Por su parte, la Aseguradora refleja un excedente de patrimonio neto en relación al margen de solvencia mínimo requerido por la regulación del 29.4% (34.1% en 2019). Adicionalmente, se señala que la Aseguradora no ha registrado pago de dividendos durante 2020. Zumma Ratings prevé que la solvencia podría aumentar ligeramente en 2021.

Al cierre de 2020, Sisa Vida exhibe un aumento anual en su apalancamiento, en sintonía con la mayor constitución de reservas. Así, la relación reservas técnicas y por siniestros sobre patrimonio se ubica en 148.8% (125.4% en diciembre 2019), aunque compara favorable con el promedio del mercado de seguros de personas (170.3%). Es importante señalar que las iniciativas de crecimiento en la suscripción de riesgos deben de estar acompañadas de un crecimiento de similar proporción en su patrimonio, con el objetivo de poder absorber pérdidas inesperadas en un entorno operativo retador.

En otro aspecto, las métricas de liquidez de la Aseguradora mantienen niveles adecuados a diciembre 2020, aunque ligeramente menores a 2019. 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 desembolsos por reclamos. El portafolio y las disponibilidades representaron el 65.4% del total de activos al cierre de 2020. Así, el indicador de liquidez a reservas de Sisa Vida se situó en 1.5x (1.3x promedio del mercado), exhibiendo una favorable cobertura frente a su principal obligación.

Análisis de Rentabilidad

La utilidad neta de Sisa Vida reflejó una contracción por tercer año consecutivo, totalizando US\$3.4 millones (US\$3.8 millones en 2019). La menor generación de utilidades estuvo determinada por un mayor costo de cesión de primas y la expansión en reservas para reclamos (ver gráfico: Indicadores de Rentabilidad). Cabe destacar el aumento sustancial en la producción de primas netas; así como el mayor ingreso proveniente de la recuperación de siniestros, en línea con el cambio en su programa de reaseguro.



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

En sintonía con un menor desempeño, el margen técnico se ubicó en 5.1% (7.7% en 2019); mientras que la rentabilidad promedio sobre activos y patrimonio fue de 3.1% y 9.8%, respectivamente al cierre de 2020, acorde con los menores resultados.

El índice de cobertura desmejoró ligeramente a 92.9% al 31 de diciembre de 2020 (el más alto de los últimos años), mientras que el gasto por cesión de primas más el siniestro retenido y la comisión neta de intermediación absorbieron el 85.9% de las primas netas (95.1% en 2019).

Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas

Balance General

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%
Activo								
Inversiones financieras	71,920	82%	68,734	76%	66,046	68%	74,026	61%
Prestamos, neto	1,181	1%	1,360	2%	125	0%	679	1%
Disponibilidades	2,912	3%	3,575	4%	3,945	4%	4,790	4%
Primas por cobrar	8,600	10%	13,733	15%	22,240	23%	32,549	27%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	2,149	2%	2,277	3%	3,375	3%	5,667	5%
Activo fijo, neto	12	0%	5	0%	3	0%	2	0%
Otros activos	674	1%	677	1%	1,844	2%	2,879	2%
Total Activo	87,448	100%	90,360	100%	97,578	100%	120,592	100%
Pasivo								
Reservas técnicas	14,810	17%	16,931	19%	18,060	19%	20,215	17%
Reservas para siniestros	27,918	32%	27,156	30%	23,117	24%	33,727	28%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	5,518	6%	7,768	9%	15,017	15%	17,016	14%
Obligaciones con asegurados	1,691	2%	1,851	2%	2,206	2%	1,275	1%
Obligaciones con intermediarios	250	0%	175	0%	367	0%	399	0%
Otros pasivos	4,877	6%	4,911	5%	5,973	6%	11,716	10%
Total Pasivo	55,063	63%	58,793	65%	64,739	66%	84,349	70%
Patrimonio								
Capital social	5,000	6%	5,000	6%	5,000	5%	5,000	4%
Reserva legal	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%	1,000	1%
Patrimonio restringido	1,015	1%	1,225	1%	1,224	1%	1,417	1%
Resultados acumulados	19,607	22%	19,661	22%	21,788	22%	25,430	21%
Resultados del Ejercicio	5,763	7%	4,681	5%	3,826	4%	3,396	3%
Total Patrimonio	32,386	37%	31,567	35%	32,839	34%	36,244	30%
Total Pasivo y Patrimonio	87,448	100%	90,360	100%	97,578	100%	120,592	100%

Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas

Estados de Resultados

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%
Prima emitida neta	74,698	100%	80,647	100%	96,926	100%	132,918	100%
Prima cedida	-16,274	-22%	-17,962	-22%	-36,818	-38%	-61,224	-46%
Prima retenida	58,424	78%	62,684	78%	60,108	62%	71,694	54%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-8,764	-12%	-10,135	-13%	-12,295	-13%	-14,159	-11%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	9,870	13%	8,145	10%	10,982	11%	12,776	10%
Prima ganada neta	59,529	80%	60,695	75%	58,795	61%	70,311	53%
Siniestro	-42,829	-57%	-45,922	-57%	-59,070	-61%	-65,394	-49%
Recuperación de reaseguro	11,544	15%	10,927	14%	20,303	21%	27,924	21%
Siniestro retenido	-31,284	-42%	-34,996	-43%	-38,767	-40%	-37,470	-28%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-9,463	-13%	-8,205	-10%	-6,486	-7%	-18,635	-14%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	7,996	11%	8,982	11%	10,525	11%	8,024	6%
Siniestro incurrido neto	-32,752	-44%	-34,219	-42%	-34,727	-36%	-48,080	-36%
Comisión de reaseguro	98	0%	491	1%	2,568	3%	4,905	4%
Gastos de adquisición y conservación	-17,207	-23%	-18,759	-23%	-19,136	-20%	-20,400	-15%
Comision neta de intermediación	-17,109	-23%	-18,269	-23%	-16,568	-17%	-15,496	-12%
Resultado técnico	9,668	13%	8,207	10%	7,499	8%	6,736	5%
Gastos de administración	-6,104	-8%	-5,911	-7%	-6,196	-6%	-6,437	-5%
Resultado de operación	3,564	5%	2,297	3%	1,304	1%	298	0%
Producto financiero	4,868	7%	4,385	5%	4,241	4%	4,356	3%
Gasto financiero	-622	-1%	-221	0%	-239	0%	-156	0%
Otros productos	650	1%	814	1%	895	1%	4,673	4%
Otros gastos	0	0%	-397	0%	-689	-1%	-4,348	-3%
Resultado antes de impuestos	8,459	11%	6,878	9%	5,512	6%	4,823	4%
Impuesto sobre la renta	-2,696	-4%	-2,197	-3%	-1,686	-2%	-1,427	-1%
Resultado neto	5,763	8%	4,681	6%	3,826	4%	3,396	3%

Ratios Financieros y de Gestión	Dic.17	Dic.18	Dic.19	Dic.20
ROAA	6.5%	5.3%	4.1%	3.1%
ROAE	16.9%	14.6%	11.9%	9.8%
Rentabilidad técnica	12.9%	10.2%	7.7%	5.1%
Rentabilidad operacional	4.8%	2.8%	1.3%	0.2%
Retorno de inversiones	6.7%	6.3%	6.4%	5.8%
Suficiencia Patrimonial				
Suficiencia Patrimonial	50.5%	42.1%	34.1%	29.4%
Solidez (patrimonio / activos)	37.0%	34.9%	33.7%	30.1%
Inversiones totales / activos totales	83.6%	77.6%	67.8%	61.9%
Inversiones financieras / activo total	82.2%	76.1%	67.7%	61.4%
Préstamos / activo total	1.4%	1.5%	0.1%	0.6%
Borderó	-\$3,369	-\$5,491	-\$11,642	-\$11,350
Reservas				
Reserva total / pasivo total	77.6%	75.0%	63.6%	64.0%
Reserva total / patrimonio	131.9%	139.7%	125.4%	148.8%
Reservas técnicas / prima emitida neta	19.8%	21.0%	18.6%	15.2%
Reservas técnicas / prima retenida	25.3%	27.0%	30.0%	28.2%
Producto financiero / activo total	5.6%	4.9%	4.3%	3.6%
Liquidez				
Índice de liquidez (veces)	1.4	1.2	1.1	0.9
Liquidez a Reservas	1.8	1.6	1.7	1.5
Variación reserva técnica (balance general)	\$4,389	-\$658	-\$2,919	-\$2,155
Variación reserva para siniestros (balance general)	\$1,644	-\$914	\$5,338	-\$10,610
Siniestros y Costos				
Siniestro / prima emitida neta	57.3%	56.9%	60.9%	49.2%
Siniestro retenido / prima emitida neta	41.9%	43.4%	40.0%	28.2%
Siniestro retenido / prima retenida	53.5%	55.8%	64.5%	52.3%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	55.0%	56.4%	59.1%	68.4%
Costo de administración / prima emitida neta	8.2%	7.3%	6.4%	4.8%
Costo de administración / prima retenida	10.4%	9.4%	10.3%	9.0%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	-22.9%	-22.7%	-17.1%	-11.7%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-29.3%	-29.1%	-27.6%	-21.6%
Costo de adquisición / prima emitida neta	23.0%	23.3%	19.7%	15.3%
Comisión de reaseguro / prima cedida	0.6%	2.7%	7.0%	8.0%
Producto financiero / prima emitida neta	6.5%	5.4%	4.4%	3.3%
Producto financiero / prima retenida	8.3%	7.0%	7.1%	6.1%
Índice de cobertura	86.4%	88.0%	89.9%	92.9%
Estructura de costos	86.6%	88.3%	95.1%	85.9%
Rotación de cobranza (días promedio)	41	61	83	88

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

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

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

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

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

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

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