

Aseguradora del Istmo (Adisa), S.A.

Informe de Calificación

Calificación

Fortaleza Financiera de la Aseguradora AA-(cri)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Aseguradora del Istmo (Adisa), S.A.

(CRC millones)	31 dic 2018	31 dic 2017
Activos	56,7	45,2
Patrimonio	9,5	7,4
Resultado Neto	1,9	1,4
Primas Emitidas Netas	30,2	23,9
Costos de Operación Netos/ Prima Retenida (%)	54,0	61,0
Siniestralidad Neta/ Prima Devengada Retenida (%)	14,8	11,5
Índice Combinado (%)	68,3	74,5
ROA Promedio (%)	3,7	3,4
Activos Líquidos/Reservas y Obligaciones con Asegurados (%)	75,3	90,5

Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Informe Relacionado

Perspectivas Fitch Ratings de 2019: Sector de Seguros de Centroamérica (Diciembre 3, 2018)

Analistas

Lourdes Santana
+ (503) 2516-6622
lourdes.santana@fitchratings.com

Alejandro Gutiérrez
+ (503) 2516-6631
alejandro.gutierrez@fitchratings.com

Factores Clave de la Calificación

Escala de Negocios Ascendente: Aseguradora del Istmo (Adisa), S.A. (Adisa) continuó mostrando una participación ascendente en el mercado asegurador costarricense en los últimos cinco años de ejercicio, representando 3,9% del total de primas suscritas dentro de este y posicionándose en el cuarto lugar al cierre de 2018. De esta manera, Adisa se perfila como un competidor mediano, destacado principalmente en ramos de personas, en los cuales la compañía estima seguir creciendo.

Posición Patrimonial Favorable: La base patrimonial de la aseguradora continúa mostrando una tendencia ascendente a diciembre de 2018 (27,5% en relación con el cierre de 2017), debido a su generación interna de capital adecuada y a las capitalizaciones por parte de sus accionistas. En este sentido, la compañía reflejó niveles de apalancamiento favorables en comparación a años anteriores y acordes a su operación. Fitch Ratings espera que estos se mantengan en un nivel razonable para seguir respaldando la estrategia de crecimiento de Adisa.

Niveles de Rentabilidad Altos: Al cierre de 2018, Adisa reflejó una mejora en su indicador combinado en relación con lo registrado en 2017 (2018: 68,3%; 2017: 72,5%), el cual compara favorablemente al promedio de sus pares a la misma fecha. Lo anterior fue producto del crecimiento que registró la compañía en su base de primas, lo cual favoreció a una mayor capacidad de dilución de sus gastos operativos a pesar que estos incrementaron en frente a diciembre de 2017. Además, la aseguradora presenta niveles de siniestralidad controlados, los cuales comparan muy inferior al promedio del mercado local.

Posición Adecuada de Liquidez: Al cierre de diciembre de 2018, la compañía mantuvo políticas de inversión conservadoras y una constitución de reservas adecuada, lo cual le permitió asumir una cobertura de activos líquidos sobre reservas totales netas de 357%, registrando una reducción en comparación al nivel registrado a diciembre de 2017 (460%). Lo anterior corresponde al dinamismo fuerte en la suscripción de primas durante dicho período, lo cual conllevó a una constitución de reservas mayor durante el ejercicio.

Esquema de Reaseguro Adecuado: El esquema de reaseguro vigente de la compañía se mantiene protegido bajo contratos de tipo proporcional y un programa de reaseguro catastrófico. Dichos contratos están a cargo de compañías de larga trayectoria internacional y de calidad crediticia alta. Asimismo, estos reflejan una exposición patrimonial acotada, producto del fortalecimiento continuo en la base patrimonial de la compañía.

Sensibilidad de la Calificación

Movimientos de Calificación Positivos: Estarían asociados a una mayor consolidación de su posicionamiento de mercado, lo cual se acompañe de un índice combinado que sea sostenidamente inferior a 70%. Lo anterior es siempre y cuando mantuviera indicadores de apalancamiento y liquidez dentro de niveles adecuados, según parámetros de Fitch y del mercado en el que opera.

Movimientos de Calificación Negativos: Provendrían de un deterioro significativo y sostenido en sus niveles de eficiencia operativa que afecte los niveles de rentabilidad de su operación. Asimismo, estarían asociados con deterioros relevantes en sus niveles de apalancamiento y liquidez.

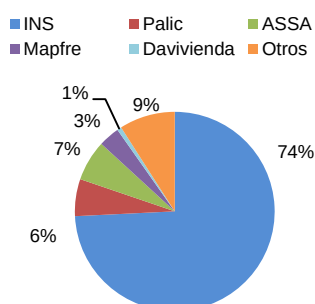
Perfil de Negocio

Competidor Mediano con Perfil Financiero Bueno

Adisa ha registrado un ritmo de crecimiento importante dentro del mercado asegurador costarricense en los últimos cinco años, hasta convertirse en un competidor mediano con una posición destacada en su ramo principal de operación, vida colectivo. Sin embargo, la compañía sigue en proceso de lograr un mayor posicionamiento de su marca en el mercado asegurador local y su enfoque se mantiene en la explotación de seguros masivos en líneas personales, por lo cual Fitch considera que su apetito de riesgo es menor al de sus pares de mercado. En cuanto a la diversificación de su cartera por líneas de negocio, esta sigue siendo menor que la de otros competidores que operan en todos los ramos; sin embargo, su estrategia contempla incursionar en seguros de daños.

Participación de Mercado

A diciembre 2018



Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Posición Destacada en Ramos de Personas

Desde octubre 2018, la compañía está autorizada para operar como una aseguradora mixta, es decir, para ofrecer seguros personales como generales. En el período de ejercicio actual, en su cartera se contabilizaban primas por seguros pecuniarios ligados a coberturas de seguros de vida, aunque la mayor proporción de su portafolio sigue conformado por productos de vida colectivo y de salud y accidentes, en los que, respectivamente, se posicionó como la segunda y tercera en el mercado con cuotas de 11% y 10%, en el mismo orden, al cierre de 2018. En cuanto a su participación consolidada dentro del mercado local, esta representó 3,9% de las primas netas del sector, posicionándose como la tercera aseguradora más importante dentro del segmento de seguros de personas

Por lo tanto, al cierre de diciembre de 2018, la base de primas emitidas de la compañía totalizó CRC30,3 millones, nivel que supera la cifra registrada al cierre de diciembre de 2017 en 26%. Dicho incremento fue impulsado por el crecimiento en cada uno de sus ramos, principalmente, en el ramo de vida colectivo, el cual creció 48% durante el último período de ejercicio. Por su parte, el ramo de accidentes y salud creció 8% y el ramo de pérdidas pecuniarias incrementó 29% a la misma fecha en relación con los niveles reflejados al cierre de 2017. Además, a marzo de 2019, Adisa registró primas por CRC4,9 millones, con una reducción de 7% con respecto al resultado reflejado en marzo de 2018 (CRC5,3 millones).

Accionistas con Trayectoria Amplia en el Mercado Asegurador

A partir de 2017, la parte mayoritaria de Adisa pertenece a Internacional de Seguros, cuya sede se encuentra en Panamá. Dicho accionista cuenta con 109 años de trayectoria en el mercado panameño, liderando las soluciones de seguros dentro de este. En este sentido, Internacional de Seguros se mantiene como la segunda aseguradora más importante en cuanto a primas totales dentro del mercado panameño.

Por otra parte, Cooperativa Nacional de Educadores R.L. (Coopenae) es el socio local de Adisa y es una cooperativa con más de 50 años de experiencia en el mercado costarricense, la cual ha sido socio de la compañía aseguradora desde sus inicios. Asimismo, Coopenae cuenta con más de 110 mil asociados y orienta su financiamiento al segmento de consumo, vivienda y pequeñas y medianas empresas. Adisa se ha beneficiado del conocimiento, penetración y experiencia de dicha entidad en el entorno social y los sectores cooperativo y financiero. Por lo tanto, Coopenae se mantiene como uno de los canales de comercialización más importantes para la aseguradora.

Fitch valora el beneficio que Adisa obtiene de sus socios estratégicos y comerciales, los cuales contribuyen a la solidificación de la compañía en Costa Rica. De esta manera, la agencia espera que dichos accionistas transmitan sus conocimientos en los diferentes sectores e industrias con el fin de mejorar las estrategias comerciales de la compañía y lograr su incursión en mercados nuevos.

Metodologías Relacionadas

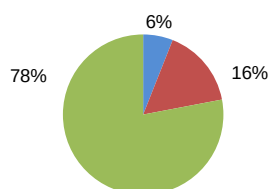
[Metodología de Calificación de Seguros](#)
(Junio 12, 2019).

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional](#)
(Septiembre 3, 2018).

Canales de Comercialización

A diciembre 2018

- Directo
- Operadores de Seguros Autoexpedibles
- Corredurías de Seguros



Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Estrategia Orientada a Comercialización Masiva

Adisa distribuye su cartera en su mayoría a través de Corredurías de Seguros, así como también a través de operadores de seguros autoexpedibles y en forma directa. Entre sus clientes principales destacan entidades bancarias y cooperativas, microfinancieras, asociaciones, fondos mutuales, corporaciones y grandes almacenes, además de empresas que funcionan como canales no tradicionales, tales como las ventas por teléfono. Este enfoque le ha permitido ser líder en el mercado de seguros masivos de personas, a través de la oferta de productos simples y de bajo costo a nichos que estaban desatendidos, en los que su estrategia busca fortalecer el nivel de servicio al cliente, abarcando incluso redes sociales y seguir potenciando el uso de tecnología de vanguardia.

La aseguradora estima un crecimiento menor que el registrado al cierre de 2018, como producto de la desaceleración económica que se proyecta para el país para el segundo semestre de 2019. En el mediano plazo, la compañía espera incursionar en el segmento de seguros de daños generales con el apoyo de su accionista panameño en cuanto a su experiencia y respaldo de reaseguro.

Presentación de Cuentas

El presente análisis se basa en los estados financieros auditados de la compañía al cierre de 2017 y 2018, auditados por la firma de auditores independientes PricewaterhouseCoopers y Compañía S.C. que presentó una opinión sin salvedades. Además, se utilizaron los estados financieros interinos a marzo de 2019, preparados por el emisor.

Estructura de Propiedad

En junio de 2017, Internacional de Seguros de Panamá adquirió 76% de la participación accionaria de Adisa, la cual fue puesta en venta en mayo de 2017 por su propietario anterior, Istmo Compañía de Reaseguros, Inc. (Istmo Re). El restante 24% continúa perteneciendo a la entidad cooperativa Coopenae.

Internacional de Seguros, con sede en Panamá, fue fundada en 1910. Esta entidad cuenta con 109 años de experiencia en la industria de seguros panameña y forma parte de las 26 aseguradoras que componen el mercado asegurador de dicho país. Asimismo, es reconocida por su relevante participación en el mercado de seguros.

Por su parte, Coopenae es una entidad cooperativa que incorpora a socios del sector público educador y funcionarios del sector público y privado en general. Por lo tanto, a septiembre 2018, contaba con la participación más grande en la división cooperativa de Costa Rica por tamaño de activos, cartera bruta y depósitos de clientes, con una participación de mercado aproximada de 22% en cada rubro. No obstante, su participación relativa aún es pequeña en el sistema financiero costarricense total, incluyendo a los bancos. Dicha entidad está calificada por Fitch en 'AA-(cri)' con Perspectiva Estable.

Capitalización y Apalancamiento

(veces)	2015	2016	2017	2018	Mar 2019	Expectativa de Fitch
Pasivo/Patrimonio	3,0	3,6	3,3	3,1	4,1	La agencia estima que Adisa mantendrá niveles patrimoniales adecuados para sustentar su nivel de negocio y crecimiento proyectado.
Prima Netas Retenidas/Patrimonio	0,9	0,9	0,7	0,8	0,5	
Solidez Patrimonial (Patrimonio/Activo Total) (%)	17,1	14,7	16,4	16,7	19,8	

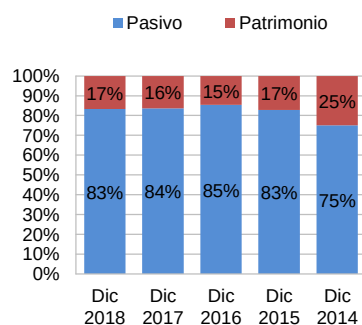
Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Posición de Capitalización Favorable para Respaldar Estrategia

Adisa mantiene una operación con una tendencia creciente en su base patrimonial. Por lo tanto, registra niveles de apalancamiento adecuados.

Composición del Balance

A diciembre 2018



Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Base Patrimonial Beneficiada por Generación Interna y Capitalización

La aseguradora continúa reflejando una rentabilidad positiva que le ha permitido fortalecer su patrimonio en los últimos tres años de ejercicio. Al cierre de diciembre de 2018, la compañía totalizó una base patrimonial de CRC9,5 millones, la cual ascendió en 27,5% del total reflejado al cierre de 2017. Lo anterior es resultado de una generación de capital interno adecuada y una capitalización de CRC1.200 millones por parte de sus accionistas. Asimismo, Adisa mantiene actualmente una política de no repartición de dividendos, lo cual ha influenciado positivamente en el robustecimiento de su capital. Si bien Fitch no reconoce un beneficio de soporte por parte de su accionista mayoritario para efectos de la calificación, la agencia señala el compromiso que este ha demostrado hacia la compañía desde su adquisición.

Por su parte, la aseguradora cumple holgadamente con los requerimientos regulatorios de solvencia requeridos por el regulador en 1,76 veces (x) a diciembre de 2018.

Niveles de Apalancamiento Acordes a su Operación Actual

Fitch reconoce que el pasivo de la compañía está influenciado por las reservas a cargo del reasegurador, cuyo valor se hace más robusto debido a los niveles altos de cesión de primas a su reasegurador principal (diciembre 2018: 74,8%). Además, a pesar de que el 100% de los productos son de recaudo mensual, la prima se registra de forma anual. Acorde con esto, la aseguradora contabiliza una cuenta por pagar a reaseguros correspondiente a la prima anual, la cual se recauda mensualmente y resulta en un volumen mayor en su pasivo total.

En consecuencia, al cierre de 2018, la relación de primas emitidas más reservas brutas sobre patrimonio fue de 5,6x; sin embargo, al considerar las reservas netas sobre patrimonio dicho indicador desciende a 1,3x, nivel similar al promedio del mercado asegurador local de 1,3x a la misma fecha. Por su parte, considerando la baja retención del negocio, la relación de primas retenidas a patrimonio fue de 0,8x al cierre de 2018, nivel levemente superior al promedio de sus pares de 0,6x.

La agencia sostiene que dichos indicadores de apalancamiento son adecuados para la operación actual de Adisa y acordes a las metas de crecimiento trazadas para el mediano plazo. Esto se debe a que la compañía cuenta con un capital robusto y una tendencia creciente en la generación interna de capital.

Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Fondeo a Través de Capital

En mercados en desarrollo, como Costa Rica, Fitch reconoce que el fondeo de las aseguradoras proviene principalmente del capital. Además, la agencia opina que en dichos mercados las opciones disponibles de fondeo son pocas, limitando su flexibilidad financiera. La evaluación de la agencia sobre el factor crediticio considera a Costa Rica como un mercado cuyo acceso es generalmente estable, pero pudiera enfrentarse a ciertos retos en períodos de estrés.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

(%)	2015	2016	2017	2018	Mar 2019	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta Incurrida	12,0	10,6	11,5	14,8	18,3	En opinión de la agencia, la compañía ha alcanzado un nivel de madurez en su cartera que le permite una estabilidad mayor en sus indicadores de desempeño. Por esta razón, Fitch espera que Adisa continúe reflejando niveles de desempeño acordes a su operación.
Costos Operativos Netos/Prima Retenida	67,9	58,5	61,0	54,0	62,0	
Índice Combinado	79,9	69,1	72,5	68,3	80,3	
Índice de Cobertura Operativa	72,4	60,8	64,4	48,3	71,0	
ROA Promedio	1,4	2,6	3,4	3,7	5,1	
ROE Promedio	7,1	16,5	21,7	22,5	28,0	

Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Rentabilidad Técnica Favorable

La compañía continúa reflejando un índice combinado favorable en relación con el promedio del mercado local, lo cual se beneficia del perfil de riesgo bajo que caracteriza su operación. Lo anterior se refleja en sus niveles de siniestralidad adecuados.

Estabilidad en Niveles de Siniestralidad

Al cierre de diciembre de 2018, Adisa registró un índice de siniestralidad neta incurrida de 14,8%, nivel superior en tres puntos porcentuales al reflejado al cierre de 2017. Sin embargo, dicho indicador es muy inferior al promedio de sus pares a la misma fecha de 54,7%. Lo anterior corresponde al perfil de cartera de la compañía, la cual se encuentra altamente atomizada y al flujo alto de negocio que esta ha mantenido, lo cual continuó generando a su vez un crecimiento en la base de primas devengadas (+19% frente a diciembre 2017).

Indicador de Eficiencia Operativa Favorable

Adisa mantiene una política actual de gastos bastante rigurosa, lo cual ha contribuido favorablemente a su desempeño operativo en los últimos años de ejercicio. De esta manera, al cierre de 2018, la base de gastos operativos netos de la compañía totalizó CRC4,1 millones, registrando un aumento de 24,5% en relación con la cifra reflejada a diciembre 2017. Sin embargo, considerando el crecimiento más acentuado en la base de primas retenidas (+41,6% frente a 2017), la compañía mostró una capacidad mayor de dilución de costos operativos, lo cual se refleja en una mejora en el indicador de eficiencia operativa (diciembre 2018: 53,6%; diciembre 2017: 62,4%).

A pesar que el indicador de eficiencia operativa de la compañía compara desfavorablemente al promedio del sistema asegurador costarricense de 43,5% a la misma fecha, Fitch estima que este no logrará adecuarse en un mediano plazo a dicho promedio ya que los costos de operación netos de la compañía son congruentes con su estrategia de comercialización y con la etapa de crecimiento en la que se encuentra. Asimismo, la agencia resalta los esfuerzos que la aseguradora mantiene para mejorar sus niveles de eficiencia, los cuales considera importantes para que esta mantenga su nivel de rentabilidad.

Índices de Rentabilidad Destacados

Teniendo en cuenta la mejora en los niveles de eficiencia operativa, aunada a los niveles estables de siniestralidad, la compañía mostró una mejora en su indicador combinado. En consecuencia, este fue de 68,3% al cierre de 2018, nivel inferior al reflejado por la aseguradora al cierre de 2017 de 72,5% y muy inferior al promedio del mercado local de 98,2%.

Por su parte, considerando un incremento relevante en su portafolio de inversión al cierre de 2018, los ingresos financieros de Adisa incrementaron en 158%, lo cual generó un índice de cobertura operativa de 47,9% (frente a 63,0% a diciembre 2017). Lo anterior favoreció un crecimiento de 40,1% en la utilidad neta de la compañía, la cual totalizó CRC1,9 millones a diciembre de 2018. De esta manera, su índice de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) fue de 22,5% y sobre el activo total (ROA) de 3,7%, ambos niveles superiores a los reflejados al cierre de 2017 y superiores frente al promedio de sus pares de 7,4% y 3,1 %, respectivamente.

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

(%)	2015	2016	2017	2018	Mar 2019	Expectativa de Fitch
Activos Líquidos/Reservas Netas	302,2	299,1	459,6	356,9	347,2	La compañía se mantiene operando con una posición de liquidez holgada, de la cual la agencia no esperaría cambios relevantes en el corto plazo.
Activos Líquidos/Pasivos Netos	51,1	48,6	60,2	57,5	59,8	
Cuentas por Cobrar/Activos	37,0	36,0	32,4	32,9	32,0	

Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

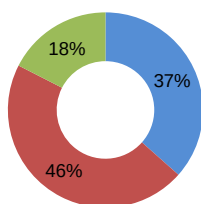
Perfil de Inversión Conservador e Índices de Liquidez Adecuados

El portafolio de inversiones de Adisa sigue estando compuesto en mayor medida por instrumentos de renta fija, los cuales se caracterizan por un perfil de riesgo bajo. Asimismo, la compañía continúa registrando una cobertura adecuada de activos líquidos acorde al dinamismo de su negocio.

Composición del Portafolio de Inversiones

A diciembre 2018

■ Fondos de Inversión
■ Depósitos a Plazo
■ Títulos del Estado



Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Portafolio de Inversión Conservador

A diciembre de 2018, el portafolio de inversiones de la aseguradora totalizó CRC8,8 millones, muy superior a los CRC3,1 millones de 2017, debido a una colocación mayor de recursos en fondos de inversión, los cuales representan 36,6% del portafolio total. Dichos fondos de inversión son administrados por entidades financieras locales y cuentan con calificaciones de riesgos adecuadas en escala nacional, otorgados por otras agencias de calificación.

Por su parte, al cierre de 2018, 46,0%, del portafolio estaba compuesto por certificados de depósitos a plazo, los cuales están colocados en entidades financieras locales calificadas por Fitch en 'AAA(cri)' y 17,5% por títulos emitidos y garantizados por el Estado. Asimismo, con el fin de mitigar el riesgo cambiario, 72,3% de las inversiones se encuentran en dólares estadounidenses, 17,5% en unidades de desarrollo (Udes) y 10,2% en colones costarricenses.

Coberturas de Liquidez Acorde al Perfil de Negocio

Por su parte, las coberturas de los activos con mayor liquidez de la aseguradora participaron en 30% del activo total al cierre de diciembre de 2018, registrando un crecimiento de 14,4% en relación con el período anterior de ejercicio. Esto corresponde a un incremento en las inversiones financieras de Adisa a través de recursos que fueron invertidos en activos de mayor liquidez.

Al cierre de diciembre de 2018, el indicador de cobertura de activos líquidos sobre reservas totales netas fue de 357%, registrando una reducción en comparación a diciembre de 2017 (460%). Lo anterior corresponde al fuerte dinamismo en la suscripción de primas durante dicho período, lo cual conllevó a una constitución mayor de reservas durante el ejercicio. No obstante lo anterior, dicho nivel continúa comparando favorablemente con el promedio del mercado a la misma fecha de 221%.

Fitch opina que las coberturas de activos líquidos seguirán en niveles adecuados, siempre y cuando la compañía mantenga una política conservadora sobre la composición de su portafolio de inversión y sobre la constitución de sus reservas.

Calidad Buena en Cartera de Cuentas por Cobrar

Acorde con el dinamismo mayor mostrado por Adisa en los últimos años, el rubro de primas por cobrar continúa mostrando una proporción relevante dentro del activo total de 33%. Lo anterior también es resultado de la forma de contabilizarlas, puesto que se genera una prima cobrar por su valor anual, pero se paga y devenga mensualmente. Sin embargo, la cartera es adecuada, dado que solamente 2% de las primas presenta una antigüedad superior a 90 días.

Adecuación de Reservas

(%)	2015	2016	2017	2018	Mar 2019	Expectativas de Fitch
Reservas Netas/Primas Devengadas	73,4	76,3	61,8	76,4	59,0	La agencia espera una tendencia creciente en la base de reservas de la compañía, así como una cobertura de reservas adecuada, la cual se encuentra alineada con su perfil de negocio.
Reservas Netas/Pasivos Netos	16,9	16,3	13,1	16,1	17,2	
Reservas a cargo de Reaseguros/Reservas Totales	77,7	78,7	80,2	78,8	79,0	

Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Constitución de Reservas Acorde con Regulación

La base de reservas de la compañía continúa mostrando una tendencia creciente, alineada con el crecimiento de su cartera y acorde a la regulación local.

Base de Reservas Adecuada al Nivel del Negocio

A diciembre 2018, la base total de reservas brutas de la compañía creció 37,6% en relación con el período de ejercicio anterior, lo cual está ligado al dinamismo en la suscripción de primas a la misma fecha. En consecuencia, el indicador de cobertura de reservas a primas devengadas fue de 76,4% al cierre de 2018, mejorando en comparación a 2017 (61,8%). Sin embargo, dicho indicador es inferior al promedio registrado por sus pares de mercado a la misma fecha de 123,6%, lo cual corresponde al nivel bajo de participación en los riesgos asumidos por parte de la compañía (diciembre 2018: 25,2%).

Asimismo, las reservas se calculan de acuerdo a lo establecido en el reglamento sobre solvencia de entidades de seguros y reaseguros emitido por la Superintendencia General de Seguros de Costa Rica (Sugese).

Participación Alta del Reaseguro en Activos

Considerando el volumen alto de primas que Adisa le cede al reasegurador, al cierre de diciembre de 2018, la participación de reservas a cargo de reaseguradores se mantiene importante dentro del activo total. En este sentido, al cierre de 2018, estas representaron 31% dentro de la base total de activos y 79% dentro de la base de reservas totales de Adisa. Por su parte, a marzo de 2019, la participación de reservas a cargo de reaseguradores fue de 25% dentro de la base total de activos y 79% dentro de la base de reservas totales.

En opinión de Fitch, dichas proporciones tenderán a mantenerse en niveles estables siempre y cuando la compañía conserve las condiciones actuales con su reasegurador.

Reaseguro, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico

(%)	2015	2016	2017	2018	Mar 2019	Expectativas de Fitch
Índice de Retención	24,3	23,4	22,5	25,2	27,4	La agencia espera que la compañía continúe gestionando su programa de reaseguro acorde al perfil de su cartera con exposiciones patrimoniales acotadas.
Cuentas por Cobrar Reaseguradores/Patrimonio	179,1	218,2	352,6	373,8	319,3	

Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Esquema de Reaseguro Adecuado

Adisa mantiene una estructura de reaseguro alineada con su perfil de cartera. Los contratos limitan adecuadamente sus exposiciones patrimoniales y están diversificados en reaseguradoras de calidad crediticia alta.

Programa Basado en Contratos Proporcionales

El esquema de reaseguro vigente de la compañía se mantiene protegido bajo contratos de tipo proporcional y no ha sufrido cambios relevantes en el último año de operación. Dichos contratos reflejan una exposición patrimonial acotada en todos los ramos operativos de la aseguradora. Por lo tanto, al cierre de 2018, como consecuencia de dicha estructura proporcional de reaseguro, la compañía mantiene un nivel bajo de retención del negocio (25,2%), el cual es inferior al promedio del mercado asegurador costarricense de 77,6%.

Asimismo, los contratos de reaseguro para productos individuales de accidentes personales, vida y salud están a cargo de compañías con trayectoria reconocida y calidad buena.

Exposiciones Patrimoniales Acotadas

En el programa de reaseguro vigente, la cartera de vida colectivo, accidentes personales y pérdidas pecuniarias se encuentra protegida mediante un contrato proporcional cuota parte. Dicho contrato mantiene una capacidad máxima por riesgo individual de USD300.000, cuya exposición patrimonial se mantiene en niveles acotados. Asimismo, Adisa cuenta con una protección adicional para estos ramos a través de un contrato excedente con una capacidad de USD200.000. Por su parte, la compañía mantiene un contrato exceso de pérdidas con la misma reaseguradora para proteger el ramo de vida ante eventos de tipo catastrófico.

Para el ramo de vida colectivo de gastos médicos, la compañía posee un contrato cuota parte con una capacidad máxima por riesgo individual amplia de USD500.000, cuya retención máxima se traduce a una exposición patrimonial acotada. Por lo tanto, en opinión de Fitch, las bajas exposiciones patrimoniales permiten a la compañía reflejar un crecimiento adecuado con un riesgo controlado.

Apéndice A: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En esta sección, Fitch discute las fortalezas y debilidades del sector de seguros de Costa Rica y su ambiente operativo, desde diversas perspectivas.

Supervisión Regulatoria

La industria aseguradora de Costa Rica es un sector regulado que Fitch considera que ha realizado avances positivos respecto a estándares mundiales, en aspectos como el régimen de capital y el proceso de supervisión y vigilancia. Si bien la agencia ha observado progreso en el sector, la transparencia en la reglamentación de seguros y en las prácticas regulatorias es más limitada en comparación con la de los mercados más desarrollados.

Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

Fitch considera que la sofisticación del análisis de suscripción y las prácticas actuariales han mejorado en Costa Rica, pero aún existen oportunidades de mejora frente a otros países desarrollados. La sofisticación de los productos es sencilla en su mayoría, como lo denota la tasa de penetración de mercado modesta y la preponderancia que los seguros de daños mantienen en la generación de primas frente a los seguros de personas. No obstante, algunas compañías han logrado desarrollar productos de vida más sofisticados con un potencial mayor.

Perfil de Competencia

La apertura del mercado asegurador ha contribuido a aumentar la oferta de productos y la competencia en la industria aseguradora de Costa Rica, a excepción de los seguros obligatorios, los cuales son comercializados únicamente por la compañía estatal. Al cierre de octubre de 2018, el Instituto Nacional de Seguros suscribió 74% del total de las primas del mercado, conformado por 13 competidores. En los últimos años, la industria ha experimentado una competencia más agresiva, principalmente en seguros de daños. Aun así, Fitch destaca los esfuerzos de algunas compañías por rentabilizar su negocio asegurador.

Desarrollo de Mercados Financieros

Teniendo en cuenta que no existen mercados de capital y deuda ampliamente desarrollados en Costa Rica, la agencia considera que la posibilidad de las aseguradoras para financiarse por estos medios es poco viable. Sin embargo, valora la estabilidad del sistema bancario del país. Por otra parte, en general, existe una oferta limitada de productos de inversiones de calidad alta y duración apropiada para satisfacer las necesidades de las compañías de seguros; en particular, para las que operan en vida y comercializan productos de largo plazo. Esto podría dificultar la capacidad para gestionar convenientemente el calce de activos y pasivos.

Riesgo País

En enero de 2019, Fitch bajó la calificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de Costa Rica a 'B+', con Perspectiva Negativa. La acción de calificación se relaciona con el déficit fiscal persistente, las necesidades de financiamiento y las restricciones presupuestarias. La agencia dará seguimiento a los resultados que se registren con la aprobación reciente de la reforma fiscal, los cuales contribuyan a reducir el déficit fiscal actual.

Apéndice B: Análisis Comparativo

Competidor Mediano dentro del Mercado Asegurador Local

Considerando las características del mercado en el que opera la compañía, esta se considera un competidor mediano con una participación de 3,9% de las primas totales del mercado, el cual continúa reflejando una etapa de crecimiento.

En cuanto a su posición de capitalización, Adisa mantiene una base patrimonial robusta para su nivel de operación. Lo anterior se refleja en niveles de apalancamiento adecuados y similares al promedio de sus pares relevantes.

Asimismo, en términos de desempeño, la compañía mostró una mejora en su indicador combinado, debido principalmente al crecimiento que mostró al cierre de 2018. Como resultado de lo anterior, dicho indicador fue de 68,3%, nivel favorable en relación con sus pares relevantes (98,2%).

Por su parte, los niveles de liquidez de la compañía se mantienen en parámetros adecuados, a pesar de presentar una reducción en el indicador de cobertura de activos líquidos sobre reservas totales netas al cierre de 2018 (357%) en comparación al nivel reflejado a diciembre 2017 (460%). Sin embargo, dicho indicador continúa comparando favorablemente con el promedio del mercado a la misma fecha.

Cuadro Estadístico Comparativo (Costa Rica) – Calificadas por Fitch

	Calificación	Cuota de Mercado	Siniestralidad Neta	Eficiencia Operativa	Índice Combinado	ROE Promedio	Utilidad Neta/Prima Neta	Nivel de Retención	Prima Retenida/ Patrimonio	Reservas/ Prima Devengada	Activos Líquidos/ Reservas Netas
Al 31 de diciembre de 2018	Actual	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(x)	(%)	(%)
Aseguradora del Istmo	AA-(cri)	3,9	14,8	53,6	68,3	22,5	6,3	25,2	0,8	76,4	356,9
Instituto Nacional de Seguros	AAA(cri)	74,0	55,7	45,1	100,8	6,6	10,1	87,5	0,5	138,0	226,1
Pan-American Life Insurance de Costa Rica, S.A.	AAA(cri)	6,0	46,6	25,4	72,0	51,3	17,1	66,1	1,6	57,6	174,2
ASSA Compañía de Seguros	AAA(cri)	6,6	32,5	36,1	68,6	31,7	7,4	25,9	0,9	46,9	354,4
Mapfre Costa Rica	AAA(cri)	3,4	45,8	43,6	89,4	18,8	5,2	41,0	1,3	57,7	200,6
Davivienda Seguros CR	AAA(cri)	0,7	49,8	41,9	91,7	6,3	8,4	85,9	0,6	82,6	190,9
Industria	-	-	54,7	43,5	98,2	7,4	9,4	77,6	0,6	123,6	221,1

x – Veces.

Fuente: Superintendencia General de Seguros (Sugese) y Fitch Ratings.

Apéndice C: Información Financiera Adicional

Aseguradora del Istmo, S.A. (ADISA)

Balance General

(Datos en CRC millones al 31 de diciembre de cada año)

	Mar 2019	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
Activos					
Activos Líquidos	14.849	16.977	14.846	9.044	6.601
Disponible como Efectivo y Depósitos	6.073	8.160	11.702	6.080	1.964
Inversiones Financieras	8.777	8.817	3.144	2.963	4.637
En Valores de Empresas (Acciones de Compañías Relacionadas)			0	0	0
Préstamos a Cobrar, Neto			0	0	0
Primas por Cobrar, Neto	16.346	18.661	14.629	12.540	9.161
Otras Cuentas por Cobrar	663	93	159	91	84
Deudas a Cargo de Reaseguradores	16.101	17.723	13.105	11.145	7.590
Propiedad, Planta y Equipo	128	112	109	122	79
Otros Activos, Neto	2.917	3.152	2.354	1.905	1.232
Total Activo	51.005	56.717	45.202	34.847	24.747
Pasivo					
Obligaciones con Asegurados	69	76	65	70	97
Reservas Técnicas	14.407	16.770	12.895	10.819	7.809
Reservas para Siniestros	5.971	5.709	3.440	3.350	1.965
Obligaciones con Reaseguradores y Reafianzadores	13.927	16.897	15.776	10.941	7.913
Obligaciones con Intermediarios	2.908	3.379	2.664	2.169	1.319
Cuentas Por Pagar y Provisiones	1.614	1.718	1.227	1.013	780
Otros Pasivos (Diferidos)	2.022	2.686	1.702	1.378	624
Total Pasivos	40.918	47.235	37.768	29.740	20.508
Patrimonio					
Capital Social Pagado	6.583	6.583	4.190	2.688	2.688
Aportes Patrimoniales No Capitalizados	0	0	904	1.502	1.363
Ajustes Al Patrimonio	(55)	(27)	31	(34)	8
Reservas Patrimoniales	308	179	149	81	43
Resultados Disponibles:					
Resultados Acumulados	2.618	939	870	137	(139)
Resultado Neto del Ejercicio	633	1.808	1.290	733	275
Total Patrimonio	10.087	9.482	7.434	5.107	4.238
Total Pasivo y Patrimonio	51.005	56.717	45.202	34.847	24.747

Estado de Resultados

(Datos en CRC millones al 31 de diciembre de cada año)

	Mar 2019	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
Primas Emitidas Netas	4.961	30.285	23.939	20.464	14.913
Primas Cedidas	(3.601)	(22.648)	(18.546)	(15.669)	(11.289)
Primas Retenidas	1.360	7.637	5.392	4.794	3.624
Primas Cedidas Contratos XL Cat					
Primas Retenidas Netas	1.360	7.637	5.392	4.794	3.624
Variación en Reservas Técnicas	453	(1.412)	(169)	(830)	(646)
Primas Devengadas	1.813	6.225	5.223	3.964	2.978
Siniestros Netos de Salvamentos y Recuperaciones	(1.312)	(3.815)	(3.419)	(2.807)	(1.959)
Siniestros Recuperados por Reaseguro	981	2.896	2.818	2.386	1.602
Variación en Reservas de Siniestros					
Siniestros Retenidos	(331)	(919)	(602)	(421)	(357)
Gastos por Comisiones y Participaciones	(801)	(3.701)	(3.126)	(2.290)	(1.073)
Ingresos por Comisiones y Participaciones	1.005	3.534	2.919	2.208	643
Ingresos de Operación Diversos	24	16	38	5	
Gastos de Operación Diversos	(519)	(1.948)	(1.417)	(1.276)	(906)
Gastos de Administración	(505)	(1.993)	(1.700)	(1.449)	(1.125)
Resultado de Operación	687	1.215	1.334	740	160
Ingresos Financieros	481	1.943	857	565	327
Gastos Financieros	(312)	(669)	(364)	(230)	(104)
Ingreso Financiero, Neto	169	1.274	493	336	224
Otros Ingresos	-	90	-	54	
Otros Gastos	-	-	(40)	(92)	
Otros Ingresos(Gastos), Neto	-	90	(40)	(38)	-
Resultado antes de Impuestos	856	2.578	1.787	1.039	383
Impuesto sobre la Renta y Aporte Solidaridad	(223)	(676)	(429)	(267)	(93)
Resultado Neto	633	1.903	1.358	772	290

Fuente: Aseguradora del Istmo (Adisa), S.A.

Apéndice D: Otras Consideraciones de Calificación

A continuación se resumen otras consideraciones técnicas que también son parte de los criterios de calificación de Fitch.

Calificaciones de Corto Plazo

No aplican.

Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplican.

Gobierno Corporativo y Administración

La gobernanza corporativa y la administración de Adisa son adecuadas y neutrales para la calificación. Sin embargo, Fitch valora positivamente las políticas y estructura de gobierno corporativo de la aseguradora, ya que se adecúan a la reglamentación local en esta materia.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, 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 Fitch 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 calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación 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 Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones emitidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".