

Aseguradora del Istmo (Adisa), S.A.

Factores Clave de Calificación

Competidor Mediano: Al cierre de diciembre de 2019, Aseguradora del Istmo (Adisa), S.A. (Adisa) se mantuvo como un competidor mediano en el mercado asegurador costarricense con una participación de 3,7% y 1,3% en cuanto a primas suscritas y retenidas, respectivamente, dentro de este (diciembre 2018: 3,9% y 1,3, en el mismo orden).

Apalancamiento Adecuado: La base patrimonial de la compañía creció 14,4% entre diciembre 2018 y 2019, como resultado de una generación interna de capital adecuada reflejada en utilidades positivas que le permitió reflejar niveles de apalancamiento similares al promedio del mercado. Al cierre de 2019, la relación de primas retenidas a patrimonio fue de 0,8 veces (x), mientras que la relación de primas retenidas más reservas netas sobre patrimonio fue de 1,3x.

Rentabilidad Técnica Buena: Al cierre de 2019, el indicador combinado de la compañía siguió comparando muy por debajo del promedio del mercado (74,6% frente a 104,8%), a pesar del incremento en el nivel de siniestralidad incurrida (2019: 20,6% frente a 2018: 14,8%). El buen desempeño de la cartera permite atenuar un nivel de eficiencia operativa superior al promedio del mercado al cierre de 2019 (54,0% frente a 44,0%).

Liquidez Superior al Promedio: Adisa exhibió niveles de coberturas de disponibilidades e inversiones superiores al mercado en 2019, de 297,9% sobre reservas netas y de 50,3% sobre pasivos (mercado: 215,6% y 138,1%, respectivamente); estos se favorecen de una constitución mayor de reservas de siniestros a esa fecha. No obstante, al considerar la cobertura exclusiva de sus disponibilidades y depósitos a corto plazo, esta se mantendría holgada, siendo equivalente a 1.118,2% sobre reservas de siniestros netas.

Protección Adecuada de Reaseguro: El esquema de reaseguro de Adisa limita apropiadamente los riesgos asumidos por la compañía y se sigue respaldado por entidades de trayectoria internacional reconocida y calidad crediticia adecuada.

Sensibilidades de Calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- sería impulsada por un deterioro significativo y sostenido en su rentabilidad, asociado en particular a mayores presiones en su nivel de eficiencia operativa;
- estarían asociados a deterioros marcados en sus indicadores de apalancamiento y liquidez, dado que estos niveles se alejen de los promedios de sus pares relevantes y del mercado.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

- el potencial de alza en la calificación en el corto plazo es limitado, dada la incertidumbre y los efectos de la contingencia del coronavirus en el entorno económico y operativo de la compañía;
- estaría asociado a un fortalecimiento de su perfil financiero, que provenga en particular de una mayor consolidación de su posicionamiento de mercado y diversificación de su cartera por líneas de negocio, mientras conserve indicadores de desempeño buenos, así como relaciones de apalancamiento y liquidez dentro de niveles adecuados, según parámetros de Fitch Ratings y frente a sus pares relevantes de mercado;

Calificaciones

Aseguradora del Istmo (Adisa), S.A.

Fortaleza Financiera de
Aseguradora

AA-(cri)

Perspectivas

Estable

Resumen Financiero

Aseguradora del Istmo (Adisa), S.A.

(CRC millones)	31 dic 2018	31 dic 2019
Activos	56,7	60,9
Patrimonio	9,4	10,8
Resultado Neto	1,9	1,4
Primas Netas	30,2	31,1
Índice Combinado (%)	68,3	74,6
Siniestralidad Neta/PDR (%)	14,8	20,6
ROE (%)	22,5	14,3

PDR – Prima Devengada Retenida.

Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Metodologías Aplicables

Metodología de Calificación de Seguros (Abril 2020)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Julio 2020)

Publicaciones Relacionadas

[Perspectiva de Fitch Ratings 2020: Sector Asegurador Centroamericano \(Diciembre 2019\)](#)

Analistas

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

Alejandro Gutierrez
+503 2516 6631
alejandro.gutierrez@fitchratings.com

- también, movimientos positivos podrían relacionarse con la capacidad de Fitch para incorporar un beneficio de soporte en la calificación de la aseguradora, de poder evaluar la calidad crediticia de su accionista mayoritario.

Perfil de Negocio

Competidor Mediano Mantiene Posición en el Mercado

Fitch califica el perfil de negocios de Adisa como menos favorable frente a otros competidores del mercado asegurador costarricense, lo que se basa en parte con su escala menor de operación y posición competitiva frente a pares de mayor tamaño y trayectoria. Aun así, Adisa se mantiene en proceso de consolidar un nivel mayor de participación en el mercado, el cual fue de 3,7% y 1,3% en cuanto a primas suscritas y retenidas al cierre de diciembre de 2019, respectivamente. Esta posición sigue favoreciéndose principalmente de la comercialización de seguros de personas; Adisa ocupa el tercer lugar (11%) en cuanto a la participación del total de primas generadas en seguros personales dentro del mercado al cierre de 2019.

En cuanto a su apetito de riesgo, Fitch considera que se mantiene inferior a sus pares de mercado al enfocarse en la explotación de seguros masivos de personas con una participación de 79,2% del portafolio total en 2019. En esa cartera sobresale la cuota del ramo de vida colectivo (42,8%), seguido por accidentes y enfermedades (22,4%) y salud (14,0%). Aun así, la diversificación de su portafolio de primas por líneas de negocio es más limitada que la de sus competidores, dado que sólo 20,8% correspondió en 2019 a ramos de daños, los cuales, en su mayoría, corresponden a primas de seguros pecuniarios ligadas a coberturas de seguros de vida. En consecuencia, destacó la participación del ramo de pérdidas pecuniarias (20,7%), mientras que el restante (0,1%) correspondió a otros ramos de daños a la misma fecha. La compañía continúa en el proceso de seguir incursionando en estos ramos. En opinión de Fitch, lo anterior favorecería su cartera en términos de volumen y de dispersión de riesgos.

Al cierre de diciembre de 2019, su base de primas netas totalizó CRC31,1 millones, que representó un alza de 2,7% frente a diciembre de 2018, favorecido principalmente por el aumento en primas suscritas en sus ramos principales, vida colectivo (+1,0%), pérdidas pecuniarias (+21,0%) y accidentes y enfermedades (+0,7%). Esto contrarrestó la baja de 9,8% en la base de primas del ramo de salud a diciembre de 2019 con respecto a 2018. Además, a junio de 2020, Adisa registró primas por CRC14,0 millones (+16.3% frente a junio 2019).

Adisa tiene también una concentración de su cartera por canales de distribución, principalmente en corredurías de seguros (80,8%), seguido por operadores de seguros autoexpedibles (12,5%) y de forma directa (6,7%), a diciembre de 2019. Su estrategia sigue orientada a la comercialización masiva de productos simples y de costo bajo mediante procesos de autogestión acompañados de innovación tecnológica para potenciar canales no tradicionales de distribución. Dentro de sus clientes principales destacan entidades bancarias, cooperativas, microfinancieras y asociaciones. Para el cierre de 2020, la administración estima un ritmo menor de crecimiento como resultado de un ambiente operativo influenciado por desafíos económicos derivados de la crisis sanitaria por coronavirus.

Propiedad

La propiedad accionaria de Adisa sigue controlada en 76% por Internacional de Seguros, con sede en Panamá, larga trayectoria en el mercado de seguros panameño, y una participación relevante dentro de este. El restante 24% corresponde a Cooperativa Nacional de Educadores, R.L. (Coopenae, R.L., 'AA-(cri)' con Perspectiva Estable), cooperativa que incorpora a socios del sector público educador y funcionarios del sector público y privado en general con una participación relevante en la división cooperativa de Costa Rica por tamaño de activos, cartera bruta y depósitos de clientes.

Presentación de Cuentas

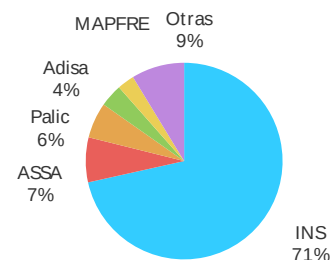
El presente informe se basa en los estados financieros auditados de la compañía al 31 de diciembre de 2019, auditados por la firma PricewaterhouseCoopers y Compañía S.C. y no presentan salvedad alguna para el período de análisis. También se consideraron los estados financieros internos a junio de 2020, así como información obtenida directamente del emisor y de la Superintendencia General de Seguros (Sugese).

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Da clic [aquí](#) para la liga al reporte que resume los principales factores clave que impulsan la puntuación del Perfil de la Industria y Ambiente Operativo de Seguros en Costa Rica.

Participación de Mercado Por Primas Suscritas

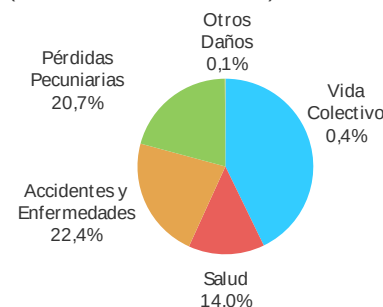
(Al 31 de diciembre de 2019)



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

Portafolio de Primas Netas por Ramos

(Al 31 de diciembre de 2019)



Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Capitalización y Apalancamiento

Posición de Capitalización Adecuada y Niveles de Apalancamiento Estables

Al cierre de diciembre de 2019, la base patrimonial de Adisa totalizó CRC10,8 millones (+14,4% frente a diciembre 2018) como resultado de una generación de capital interno adecuada reflejada en una utilidad neta positiva. Asimismo, la compañía mantuvo su política de no distribuir dividendos durante 2019, la cual sigue favoreciendo su posición de capitalización. De esta manera, los recursos patrimoniales de Adisa representaron 17,8% del total de sus activos a diciembre de 2019, nivel similar al de diciembre de 2018 (16,7%) aunque inferior al promedio del mercado de 44,9% a la misma fecha. En cuanto a la composición de la base, al cierre de 2019, 60,7% correspondió a capital social pagado, 37,3% a resultados disponibles y 3,0% a reservas patrimoniales, considerando un ajuste patrimonial de -1,0% por valor de activos. Además, Adisa se mantiene en cumplimiento del índice de suficiencia patrimonial en 1,54x al cierre de diciembre de 2019.

Por su parte, los niveles de apalancamiento de Adisa son adecuados para su operación actual, y cercanos al promedio del mercado asegurador local a la misma fecha. En este sentido, al cierre de 2019, la relación de primas retenidas a patrimonio fue de 0,8x (diciembre 2018: 0,8x), nivel superior al promedio de sus pares de 0,6x. Por su parte, la relación de primas retenidas más reservas netas sobre patrimonio fue de 1,3x a diciembre de 2019 (diciembre 2018: 1,3x), nivel similar frente al promedio del mercado 1,3x a la misma fecha. A pesar que Fitch reconoce que el pasivo de Adisa ha sido influenciado históricamente por el volumen en la cuenta por pagar al reasegurador por los niveles altos de cesión de primas (diciembre 2019: 72,5%), la agencia destaca que la generación de capital interno adecuada le permite a la compañía cumplir sus proyecciones de crecimiento y mantener una holgura patrimonial en períodos de estrés.

Expectativas de Fitch

- En opinión de la agencia, Adisa mantendrá una posición de capitalización adecuada, considerando el patrimonio que soporta su nivel de negocio.
- Fitch espera que los niveles de apalancamiento reflejados por la compañía sigan acorde a su categoría de riesgo mientras su generación interna de capital sea adecuada, considerando la proyección de Adisa en cuanto a la no repartición de utilidades en un mediano plazo.

Capacidad de 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. En el caso de Adisa, Fitch opina que su fuente principal de fondeo seguirán siendo sus ganancias, así como el soporte eventual que puedan proporcionarle sus accionistas.

Expectativas de Fitch

- La agencia no estima cambios en la capacidad de Adisa para generar fondos adicionales en relación con sus necesidades en caso de requerirlo, lo cual se refleja en la capacidad de generación de capital interno que la compañía ha reflejado.

Indicadores Relevantes

(CRC Millones)	2018	2019
Primas Retenidas sobre Patrimonio (x)	0,8	0,8
Apalancamiento Neto (x) ^a	1,3	1,3
Apalancamiento Bruto (x) ^b	5,6	5,1
Patrimonio/Activo Total (%)	16,7	17,8

^aRelación de primas retenidas más reservas netas sobre patrimonio. ^bRelación de primas emitidas más reservas brutas sobre patrimonio. x-veces.
Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Desempeño Financiero y Resultados

Mayor Eficiencia Operativa Será Clave en Desempeño

Adisa mantiene un indicador de eficiencia operativa superior al promedio de sus pares de mercado al cierre de 2019 (Adisa: 54,0%; mercado: 44,0%), en gran medida influenciado por su escala menor de operación, por lo que Fitch considera que avances en lograr un posicionamiento mayor serán claves para alcanzar niveles mayores de eficiencia operativa, y contribuir favorablemente en su desempeño financiero. Sin embargo, la rentabilidad de su operación sigue sustentada en la siniestralidad baja de su cartera de primas.

Al cierre de diciembre de 2019, Adisa registró un índice de siniestralidad neta incurrida de 20,6%, el cual siguió comprando favorable en relación con el promedio del mercado de 60,9% a esa fecha. Lo anterior fue a pesar de incrementos registrados en la siniestralidad principalmente de los ramos de vida colectivo (diciembre 2019: 31,4%; diciembre 2018: 25,2%) y accidentes y enfermedades (diciembre 2019: 9,7%; diciembre 2018: 6,2%), debido a reclamos importantes contabilizados al cierre de diciembre de 2019. Por su parte, el ramo de pérdidas pecuniarias reflejó un índice de siniestralidad neta de 17,4% al cierre de 2019 (diciembre 2018: 7,9%), asociado al dinamismo mayor del ramo durante el ejercicio. Fitch no descarta desviaciones adicionales en la siniestralidad incurrida de este ramo en un corto y mediano plazo, dados los efectos de suspensión y reducción laboral originados de la contingencia internacional del coronavirus.

Al cierre de 2019, la compañía exhibió un índice combinado de 74,6%, muy inferior al 104,8% del mercado. No obstante, la utilidad neta fue menor a la reflejada en 2018, por un rendimiento menor en su portafolio de inversiones. Por lo tanto, sus índices de rentabilidad (ROA: 2,5%; ROE: 14,3%) fueron inferiores a los de 2018 (ROA: 3,7%; ROE: 22,5%), pero se mantuvieron favorables con el promedio del mercado a la misma fecha (ROA: 2,3%; ROE: 5,3%). Por su parte, a junio de 2020, Adisa registró un indicador combinado de 60,1%, influenciado por un índice de siniestralidad neta similar frente al de diciembre de 2019 (21,0%) y un índice de eficiencia operativa de 39,1%.

Expectativas de Fitch

- La agencia no estima desviaciones significativas en el indicador de siniestralidad neta incurrida de Adisa en los próximos 12 meses, dado el perfil de riesgo bajo que caracteriza su operación.
- Asimismo, en opinión de Fitch, mantener una política rigurosa de eficiencia en gastos, será clave para conservar indicadores de desempeño estables, considerando un ambiente de crecimiento retador, influenciado por los impactos económicos de la pandemia de coronavirus.

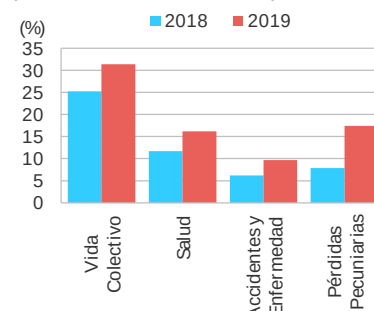
Indicadores Relevantes

(CRC Millones)	2018	2019
Siniestralidad Neta/PDR (%)	14,8	20,6
Gastos Operativos Netos/Prima Retenida (%)	53,6	54,0
Índice Combinado (%)	68,3	74,6
ROA (%)	3,7	2,5
ROE (%)	22,5	14,3

PDR - Prima Devengada Retenida.
Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Índices de Siniestralidad Neta Incurrida

(Al 31 de diciembre de 2019)



Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Administración de Riesgo de Activos y Liquidez

Portafolio de Inversión Conservador y Posición de Liquidez Adecuada

Al cierre de diciembre de 2019, su portafolio de inversión totalizó CRC8,9 millones (+1,0% frente a diciembre 2018), compuesto principalmente por instrumentos de renta fija. Dentro de este, al cierre de diciembre de 2019, participaron en 49,6% certificados de depósito a plazo, colocados en entidades financieras locales con una calificación de 'AAA(cri)' otorgadas por Fitch. Por su parte, 34,9% de los recursos se colocaron en fondos de inversión en instituciones financieras locales con calificaciones de 'AA' o superior otorgadas por otras agencias. Además, 15,5% del portafolio estuvo invertido en valores del Estado y representaron 22,1% del patrimonio de Adisa. Con el fin de mitigar el riesgo cambiario, la compañía mantiene una proporción importante de sus inversiones en dólares estadounidenses (diciembre 2019: 85,4%).

En cuanto a su posición de liquidez, Adisa reflejó una relación de disponibilidades e inversiones sobre reservas netas de 297,9% al cierre de 2019 (diciembre 2018: 356,9%), el cual fue superior al promedio del mercado de 215,6% a la misma fecha. Por su parte, la cobertura de disponibilidades e inversiones sobre pasivos fue de 50,3% (diciembre 2018: 57,5%); nivel inferior al promedio del mercado de 138,1% a diciembre de 2019. No obstante, al considerar la cobertura exclusiva de sus disponibilidades y depósitos a corto plazo, esta fue equivalente a 1.118,2% sobre reservas de siniestros netas, por lo que Fitch considera que las coberturas de activos líquidos son adecuadas para sus obligaciones actuales, así como enfrentar potenciales desviaciones en el volumen de sus reclamos.

Adisa mantiene una proporción de primas por cobrar relevante en su base de activos (34,7%) al cierre de 2019. Esta cartera muestra un deterioro, puesto que 5,5% presenta una antigüedad superior a 90 días, a la misma fecha (diciembre 2018: 2,0%). No obstante, lo anterior está relacionado con la forma de contabilizarlas, ya que se genera una prima por cobrar por su valor anual, pero se paga y devenga mensualmente. No obstante, los pagos en proceso están respaldados por la requerida provisión de cuentas incobrables.

Expectativas de Fitch

- En opinión de la agencia, Adisa sigue operando con niveles de liquidez adecuados para enfrentar sus obligaciones y posibles escenarios de estrés en los próximos 12 meses.
- Fitch considera que una estricta gestión de cobranza será clave bajo el entorno operativo actual.

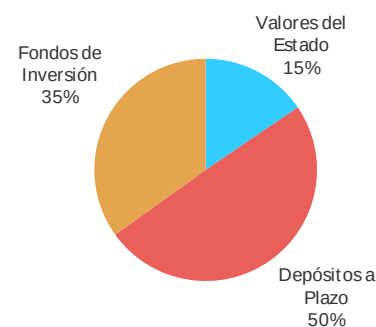
Indicadores Relevantes

(CRC Millones)	2018	2019
Disponible e Inversiones/Reservas Netas (%)	356,9	297,9
Disponible e Inversiones/Pasivo Total (%)	57,5	50,3
Deuda Soberana/Patrimonio (%)	28,2	22,1
Primas por Cobrar/Total de Activos (%)	32,9	34,7
Rotación de Cobranza (días)	201	234

Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Composición del Portafolio de Inversiones Brutas

(Al 31 de diciembre de 2019)



Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Adecuación de Reservas

Constitución de Reservas Acorde al Perfil de Cartera

La base de reservas de Adisa se mantiene alineada con la regulación local y acorde al crecimiento de su cartera. De esta manera, al cierre de diciembre de 2019, la base total de reservas técnicas totalizó CRC23,7 millones (+5,6% frente a diciembre 2018), influenciada por el dinamismo en la suscripción de primas y el crecimiento en los siniestros incurridos a esa fecha. Sin embargo, el nivel alto de cesión de riesgos en reaseguro de la compañía (2019: 72,5%) incide no sólo en una participación elevada de reservas a cargo de reaseguradores en el activo (30,2%) y dentro de su base de reservas totales (77,4%), sino también en una cobertura de reservas netas sobre primas devengadas de 68,1% al cierre de 2019 (diciembre 2018: 76,4%), inferior al promedio del mercado de 142,2%.

En opinión de Fitch, el perfil de riesgo de las reservas de siniestros tiene una influencia baja como factor crediticio en la calificación de Adisa, lo cual se refleja en una relación de apalancamiento de reservas de siniestros sobre siniestros incurridos y sobre patrimonio inferiores a 1,0x. Por su parte, la relación de siniestros pagados a siniestros incurridos fue de 3,2x, nivel el cual denota una precaución alta en el crecimiento de reservas de siniestros en relación con el crecimiento de los riesgos suscritos. Lo anterior corresponde al incremento de siniestros en los ramos principales de la compañía al cierre de diciembre de 2019. No obstante, en estos sigue existiendo una participación alta de los reaseguradores, dado el nivel histórico elevado de cesión de primas.

Expectativas de Fitch

- La agencia espera que, en el mediano plazo, la compañía continúe reflejando una cobertura de reservas sobre primas devengadas congruente con el perfil de su cartera y nivel de retención, concentrado en ramos de personas de retención baja. Cambios podrán estar asociados a su incursión mayor en seguros de daños.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

Esquema de Reaseguro Adecuado

El esquema de reaseguro de la compañía vigente hasta junio de 2020 sigue protegido en su mayoría bajo contratos proporcionales con niveles de retención conservadores en los ramos de personas y daños, como se denota en el nivel de retención bajo al cierre de 2019 en la compañía (27,5%), inferior al promedio del mercado local (78,3%).

Adisa mantiene contratos de reaseguro cuota parte para productos individuales de accidentes personales, vida y salud. Asimismo, la compañía mantiene un contrato excedente para estos ramos, cuya exposición patrimonial es acotada. Además, la compañía cuenta con un contrato de exceso de pérdida para proteger el ramo de vida ante eventos catastróficos. Por su parte, el ramo de gastos médicos está cubierto por un contrato cuota parte con un nivel de retención máxima conservador, en opinión de Fitch.

La nómina de reaseguradores que respaldan este esquema son compañías con calidad crediticia buena y trayectoria larga en el mercado de seguros. Al cierre de 2019, las cuentas por cobrar con reaseguradores mantuvieron una participación alta sobre el patrimonio de Adisa (169,5%), lo cual corresponde al dinamismo de importes recuperables por cesiones a los reaseguradores reflejados en su balance por el incremento en la cantidad de siniestros principalmente en el ramo de vida colectivo.

Expectativas de Fitch

- La agencia no espera cambios significativos en el esquema de reaseguro de Adisa en los próximos 12 a 24 meses mientras no existan variaciones en su política de retención o en el perfil de la cartera suscrita.

Indicadores Relevantes

(CRC Millones)	2018	2019
Reservas Netas/Primas Devengadas (%)	76,4	68,1
Reservas de Siniestros/ Siniestros Incurridos (x)	(0,7)	(0,5)
Reservas de Siniestros/ Patrimonio (x) ^a	0,5	0,6
Siniestros Pagados/ Siniestros Incurridos (x)	4,2	3,2

^aApalancamiento de reservas. x - veces.
Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Indicadores Relevantes

(CRC Millones)	2018	2019
Primas Retenidas/Primas Netas (%)	25,2	27,5
Cuentas por Cobrar Reaseguradores/ Patrimonio (%)	186,9	169,5

Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Apéndice A: Comparativo de Pares

Competidor en Proceso de Consolidación

Al cierre de diciembre de 2019, Adisa sigue perfilándose como un competidor mediano dentro del mercado asegurador costarricense, considerando las características de este mercado. A esa fecha, la compañía mantuvo una participación del total de las primas suscritas (3,7%) similar a la registrada al cierre de 2018 (3,9%). Asimismo, al cierre de 2019, Adisa conservó una posición de capitalización sólida para respaldar su operación, reflejada en niveles de apalancamiento similares al promedio del mercado. Por su parte, las coberturas de liquidez presentadas por la compañía a la misma fecha le permiten enfrentar sus obligaciones y comparan favorable con los niveles registrados en el mercado asegurador local, lo cual es atribuido al perfil de su cartera y a un nivel alto de cesión al reasegurador.

Comparación con Pares

(Al 31 de diciembre de 2019)	Clasificación	Cuota de Mercado (%)	Siniestralidad Neta/PDR (%)	Índice Combinado (%)	ROA (%)	ROE (%)	Primas Retenidas/ Patrimonio (x)	Disponible e Inversiones/ Reservas Netas (%)	Primas Retenidas/ Primas Suscritas (%)
Aseguradora del Istmo (Adisa), S.A.	AA-(cri)	3,7	20,6	74,6	2,5	14,3	0,8	297,9	27,5
Pan-American Life Insurance de Costa Rica, S.A.	AAA(cri)	5,9	46,1	69,7	11,8	30,3	1,5	161,1	69,8
ASSA Compañía de Seguros, S.A.	AAA(cri)	7,4	36,0	76,8	4,8	16,4	0,8	410,9	21,8
MAPFRE Seguros Costa Rica, S.A.	AAA(cri)	2,8	39,4	83,0	6,1	21,2	1,0	234,5	44,7
Davivienda Seguros (Costa Rica), S.A.	AAA(cri)	0,5	50,9	104,9	1,1	1,9	0,5	233,4	78,8
Instituto Nacional de Seguros	AAA(cri)	71,5	64,8	101,3	2,0	4,4	0,5	218,9	88,2
Total de Mercado de Seguros	—	100,0	60,9	104,8	2,3	5,3	0,6	215,6	78,3

PDR – Prima devengada retenida. x - Veces

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

Apéndice B: Otras Consideraciones de Calificación

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

Enfoque de Grupo Aplicable a la Calificación

No aplica.

Calificaciones de Corto Plazo

No aplica.

Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplica.

Gobierno Corporativo y Administración

El gobierno corporativo y la administración de Adisa son adecuados y neutrales para la calificación. Fitch considera que las políticas y estructura de gobierno corporativo de la aseguradora se adecúan a la reglamentación local en esta materia.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Apéndice C: Información Financiera Adicional

Aseguradora del Istmo (Adisa), S.A. – Balance General

(Datos en CRC millones al 31 de diciembre de cada año)	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Var. Dic 2019/2018 (%)
Activos					
Activos Líquidos	16.977	14.846	9.044	6.601	(6,0)
Disponibles como Efectivo y Depósitos	8.160	11.702	6.080	1.964	(13,5)
Inversiones Financieras	8.817	3.144	2.963	4.637	1,0
En Valores de Empresas (Acciones de Compañías Relacionadas)	0	0	0	0	—
Préstamos a Cobrar, Neto	0	0	0	0	—
Primas por Cobrar, Neto	18.661	14.629	12.540	9.161	13,3
Otras Cuentas por Cobrar	93	159	91	84	1.804,1
Deudas a Cargo de Reaseguradores	17.723	13.105	11.145	7.590	3,8
Propiedad, Planta y Equipo	112	109	122	79	32,7
Otros Activos, Neto	3.152	2.354	1.905	1.232	12,8
Total Activo	56.717	45.202	34.847	24.747	7,5
Pasivo					
Obligaciones con Asegurados	76	65	70	97	(33,0)
Reservas Técnicas	16.770	12.895	10.819	7.809	3,3
Reservas para Siniestros	5.709	3.440	3.350	1.965	12,5
Obligaciones con Reaseguradores y Reafianzadores	16.897	15.776	10.941	7.913	(5,6)
Obligaciones con Intermediarios	3.379	2.664	2.169	1.319	13,0
Cuentas por Pagar y Provisiones	1.718	1.227	1.013	780	114,5
Otros Pasivos (Diferidos)	2.686	1.702	1.378	624	6,7
Total Pasivos	47.235	37.768	29.740	20.508	6,1
Patrimonio					
Capital Social Pagado	6.583	4.190	2.688	2.688	0,0
Aportes Patrimoniales No Capitalizados	0	904	1.502	1.363	
Ajustes Al Patrimonio	(27)	31	(34)	8	315,5
Reservas Patrimoniales	179	149	81	43	83,1
Resultados Disponibles					
Resultados Acumulados	939	870	137	(139)	192,6
Resultado Neto del Ejercicio	1.808	1.290	733	275	(27,9)
Total Patrimonio	9.482	7.434	5.107	4.238	14,4
Total Pasivo y Patrimonio	56.717	45.202	34.847	24.747	7,5

Fuente: Adisa.

Aseguradora del Istmo (Adisa), S.A. – Estado de Resultados

(Datos en CRC millones al 31 de diciembre de cada año)	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Var. Dic 2019/2018 (%)
Primas Emitidas Netas	30.285	23.939	20.464	14.913	2,7
Primas Cedidas	(22.648)	(18.546)	(15.669)	(11.289)	(0,4)
Primas Retenidas	7.637	5.392	4.794	3.624	12,1
Primas Cedidas Contratos XL Cat					
Primas Retenidas Netas	7.637	5.392	4.794	3.624	12,1
Variación en Reservas Técnicas	(1.412)	(169)	(830)	(646)	(50,4)
Primas Devengadas	6.225	5.223	3.964	2.978	26,3
Siniestros Netos de Salvamentos y Recuperaciones	(3.815)	(3.419)	(2.807)	(1.959)	34,3
Siniestros Recuperados por Reaseguro	2.896	2.818	2.386	1.602	21,0
Variación en reservas De Siniestros					
Siniestros Retenidos	(919)	(602)	(421)	(357)	76,3
Gastos por Comisiones y Participaciones	(3.701)	(3.126)	(2.290)	(1.073)	12,5
Ingresos por Comisiones y Participaciones	3.534	2.919	2.208	643	20,2
Ingresos de Operación Diversos	16	38	5	—	820,0
Gastos de Operación Diversos	(1.948)	(1.417)	(1.276)	(906)	30,4
Gastos de Administración	(1.993)	(1.700)	(1.449)	(1.125)	16,5
Resultado de Operación	1.215	1.334	740	160	33,3
Ingresos Financieros	1.943	857	565	327	3,2
Gastos Financieros	(669)	(364)	(230)	(104)	159,1
Ingreso Financiero, Neto	1.274	493	336	224	(78,6)
Otros Ingresos	90	—	54	—	(74,8)
Otros Gastos	—	(40)	(92)	—	—
Otros Ingresos(Gastos), Neto	90	(40)	(38)	—	(108,0)
Resultado antes de Impuestos	2.578	1.787	1.039	383	(27,0)
Impuesto sobre la Renta y Aporte Solidaridad	(676)	(429)	(267)	(93)	(36,1)
Resultado Neto	1.903	1.358	772	290	(23,7)

Fuente: Adisa.

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 © 2020 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 afirmo 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 vertidas 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".