

Aseguradora del Istmo (Adisa), S.A.

Factores Clave de Calificación

Enfoque de Negocios Diferenciador El perfil de riesgos que Aseguradora del Istmo (Adisa), S.A. (Adisa) suscribe se concentra en productos masivos de montos asegurados bajos, los que comercializa principalmente en forma digital gracias a la robustez de su plataforma tecnológica, capaz de procesar un volumen alto de negocios. Su oferta abarca la suscripción de productos de seguros en los que compite más por el nivel de servicio y asistencias provisto que por precios, los cuales coloca en alianza con canales de distribución variados.

Posición Competitiva con Potencial de Mejorar: Adisa comercializa líneas de seguros de vida y no vida; sin embargo, la diversificación de su portafolio es menor que la del mercado, puesto que aún no suscribe seguros como los de incendio y autos, en los que estima una expansión medida en el corto y mediano plazo. Al cierre de 2020, participó con 3,7% de las primas suscritas por el mercado, siendo la cuarta entre trece aseguradoras; no obstante, fue la segunda en sus ramos principales de vida y pérdidas pecuniarias. Además, la compañía sigue trabajando en fortalecer su marca, alineada con la de su grupo accionista mayoritario.

Apalancamiento Adecuado: Adisa mantuvo una posición de capitalización confortable, como se denota en su margen amplio frente al requerimiento de solvencia local, beneficiado, además, por la decisión estratégica de reinvertir sus resultados. Si bien el cambio en su política hacia una retención mayor de primas influyó en un incremento de su participación sobre el patrimonio de 0,8 veces (x) en 2019 a 1,1x en 2020, así como en un apalancamiento neto mayor al pasar de 1,3x a 1,7x en el mismo período, los indicadores permanecieron adecuados para su categoría de riesgo. Presiones podrían provenir de una reducción considerable en su capacidad de generación interna de capital, derivada de complicaciones en el entorno económico y operativo.

Desempeño Técnico Rentable: Fitch Ratings considera que, fundamentado en la dispersión alta y buen desempeño de los riesgos que suscribe, gracias a una tarificación adecuada y protección de reaseguro conservadora, la operación se mantendrá técnicamente rentable. Sin embargo, también opina que fortalecer su posicionamiento de mercado será determinante para lograr mejoras sostenibles en su nivel de eficiencia operativa, el cual es el componente de mayor peso en su índice combinado de 82,1% al cierre de 2020. No obstante, la comparación fue favorable frente a 102,2% del mercado y 89,4% de las aseguradoras privadas, a la misma fecha.

Reaseguro Conservador: Adisa mantiene una estructura de reaseguro estable, basada en contratos proporcionales que limitan su exposición por riesgo y evento. La exposición al riesgo de contraparte con sus reaseguradores resulta mitigada por la calidad crediticia adecuada de sus reaseguradores contractuales, así como por la favorable evolución registrada en sus cuentas de reaseguro por cobrar y pagar en los últimos tres años hasta 2020.

Sensibilidades de Calificación

Perfil de Negocio y Eficiencia Operativa: Movimientos de calificación positivos estarían asociados a un incremento en la posición competitiva de Adisa, proveniente del fortalecimiento de su marca, diversificación mayor por líneas de seguros e incremento de su escala operativa en el mercado. Esto último, ya que contribuiría, además, a reducir la presión de los gastos de operación en su base de ingresos, y a lograr mejoras sostenibles en rentabilidad.

Desempeño Financiero y Apalancamiento: Deterioros significativos y sostenidos en los índices de rentabilidad de Adisa, con impacto marcado también en sus indicadores de apalancamiento, hasta comparar desfavorablemente con los promedios de sus pares relevantes y frente a lo esperado para su categoría de riesgo, tendrían un efecto negativo en su calificación.

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 2019	31 dic 2020
Activos	60,9	60,1
Patrimonio	10,8	13,7
Resultado Neto	1,4	2,7
Primas Netas	31,1	31,4
Siniestralidad Neta/PDR (%)	20,6	18,2
Índice Combinado (%)	79,4	82,1
ROE (%)	14,3	14,3
Primas Retenidas/Patrimonio (x)	0,8	1,1

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

Metodologías Aplicables

Metodología de Calificación de Seguros (Noviembre 2020)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 2020)

Publicaciones Relacionadas

Costa Rica (Marzo 2021)

Analistas

Jazmin Roque
+503 2516 6607
jazmin.roque@fitchratings.com

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

Perfil de Negocio

Posición Competitiva Con Potencial de Mejorar

Fitch califica el perfil de negocios de Adisa como moderado frente a otros competidores del mercado asegurador costarricense. Esto se fundamenta en su perfil de riesgos enfocado en la venta de productos masivos de montos asegurados bajos, los que comercializa principalmente en forma digital gracias a la robustez de su plataforma tecnológica, capaz de procesar un volumen alto de negocios. Su oferta abarca la suscripción de productos de seguros en los que compete más por el nivel de servicio y asistencias provisto que por precios, los cuales coloca en alianza con canales de distribución variados.

Adisa está autorizada para comercializar líneas de vida y de no vida; sin embargo, la diversificación de su portafolio de primas es menor frente al mercado, siendo que aún no comercializa líneas de daños como las de incendio y autos. Su posición competitiva es menos favorable en el mercado local, derivado su escala de operación y franquicia más limitada frente a la de otros pares que cuentan con una marca más reconocida. La administración sigue trabajando en fortalecer su marca, alineada a la de su grupo accionista mayoritario relacionado con la Compañía Internacional de Seguros, S.A. (Internacional de Seguros).

Al cierre de 2020, la participación la compañía en las primas emitidas del mercado asegurador costarricense fue de 3,7%, similar a la de 2019, lo que la mantuvo en la cuarta posición de 13 compañías de seguros. No obstante, en sus ramos principales de vida y de pérdidas pecuniarias ocupó la segunda posición al cierre de 2020, con cuotas de 10% y 25%, respectivamente, aunque distantes de las de 57% y 65% de la compañía líder, en el mismo orden. Además, en 2020 logró incursionar en la venta digital de seguros de caución.

Si bien la cartera de primas suscritas de Adisa creció 1,0% frente a 2019, similar al crecimiento del mercado (1,1%) y menor que el de las aseguradoras privadas (5,1%), su crecimiento fue de 70,5% en primas retenidas, superior al registrado en el mercado (1,1%) y aseguradoras privadas (10,0%). Esto se atribuyó a un cambio en su política de retención desde mediados de 2020, por lo que su participación de mercado pasó de 1,3% en 2019 a 2,2% en 2020.

El portafolio de primas retenidas de la compañía mostró un avance en su diversificación, aunque siguió destacando la participación de las líneas de seguros personales, con 75,3% al cierre de 2020 (2019: 81,5%), en donde sobresale el ramo de vida. Las líneas de seguros de daños participaron con el restante 24,7% del portafolio en 2020 (2019: 18,5%), en cuyo caso siguió destacando la producción del ramo de pérdidas pecuniarias; en este se suscribe coberturas complementarias de desempleo para seguros de saldos de deuda. Las primas de los principales 20 clientes participaron con 37% del total suscrito. En opinión de Fitch, este es un nivel razonable.

En la distribución de la cartera por canales destaca la participación de las primas suscritas por medio de corredurías (2020: 88,9%; 2019: 80,8%), aunque también suscribe por medio de operadores de seguros autoexpedibles (2020: 7,4%; 2019: 12,5%) y de forma directa (2020: 3,8%; 2019: 6,7%). Adisa mantiene una relación comercial estrecha con 85% de las corredurías del país, a las que brinda acompañamiento, capacitación y tecnología para administrar la cartera. Para 2021, ha contemplado una estrategia de actuación particular con cada correduría, teniendo como objetivos lograr una mayor colocación de seguros colectivos de gastos médicos y otros de personas, así como penetrar en seguros generales siendo que ya cuenta con la aprobación de varios productos por parte de la Superintendencia General de Seguros (Sugese).

Con los operadores de seguros autoexpedibles, Adisa busca fidelizar la relación con los que trabaja en alianza, en gran medida instituciones financieras (bancos, cooperativas, microfinancieras) como con otras instituciones de giro diferente, y potenciar la comercialización por medio de nuevos operadores. La colocación de seguros autoexpedibles abarca seguros personales masivos, en donde la estrategia para 2021 considera como relevante el acompañamiento en los puntos de servicio y la experiencia digital del asegurado.

Adisa estima registrar un crecimiento de 13% en primas suscritas a diciembre de 2021, en donde la participación de otros seguros de daños y caución aún no sería tan relevante. A junio de 2021 se cumplía ya con 97% del presupuesto. Fitch considera que el entorno operativo seguirá ejerciendo una influencia importante para la operación del mercado y de Adisa,

Comparación entre Pares

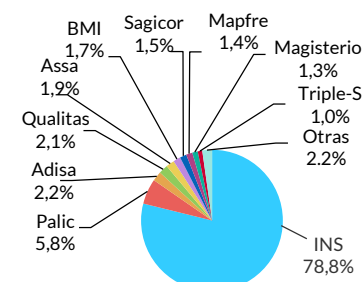
Da clic [aquí](#) para el reporte que presenta el análisis comparativo de pares en sus factores crediticios clave.

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.

Cuotas de Mercado

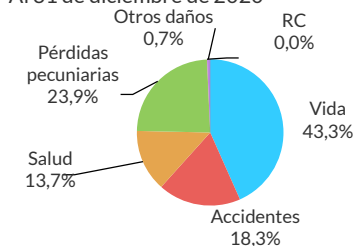
Por Primas Retenidas
Al 31 de diciembre de 2020



Fuente: Fitch Ratings, Sugese.

Distribución Portafolio de Primas Retenidas

Al 31 de diciembre de 2020



RC - Responsabilidad Civil.
Fuente: Fitch Ratings, Adisa, Sugese.

particularmente en su capacidad de crecimiento y desempeño del ramo de vida, de experimentarse una evolución adversa en la crisis sanitaria por coronavirus.

Propiedad

La propiedad accionaria de Adisa es controlada en 76% por el grupo accionista mayoritario relacionado con la Compañía Internacional de Seguros, S.A. con sede en Panamá. Esta última cuenta con una trayectoria larga y posicionamiento relevante en el mercado asegurador panameño, en el que ocupó la tercera posición de mercado por primas suscritas al cierre de 2020. El restante 24% corresponde a Cooperativa Nacional de Educadores, R.L. (Coopenae, R.L., 'AA-(cri)' con Perspectiva Estable), entidad líder en el sector cooperativo por tamaño de cartera crediticia y depósitos, en la que predomina la atención del segmento de préstamos de consumo, aunque también hay participación de préstamos hipotecarios.

Presentación de Cuentas

El presente informe se basa en los estados financieros auditados de la compañía al 31 de diciembre de 2020 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 marzo de 2021, así como información obtenida directamente del emisor y de la Sugese.

Capitalización y Apalancamiento

Capitalización Confortable

Al cierre de diciembre de 2020, la base patrimonial de Adisa creció 26% como resultado de la utilidad mayor del período y de la acumulación continua de resultados de ejercicios anteriores, derivado de su decisión estratégica de seguir reinvertiendo sus resultados. Al cierre de 2020, la relación entre patrimonio y activos de Adisa representó 22,8% del total de sus activos, mayor que 17,8% registrado a diciembre de 2019, aunque se mantuvo inferior al promedio del mercado de 46,0% y a 36,7% de las aseguradoras privadas en 2020.

Sin embargo, la compañía mantuvo un cumplimiento holgado del índice de suficiencia patrimonial, el cual fue de 2,50x al cierre de diciembre de 2020 y de 2,79x a marzo de 2021, en ambos casos superior al mínimo requerido por el regulador de 1,3x. Además, los índices de apalancamiento siguieron adecuados para la operación, aun cuando registraron un incremento derivado de la mayor retención de primas del período. Al cierre de 2020, la relación de primas retenidas a patrimonio fue de 1,1x (2019: 0,8x), superior a 0,6x del mercado, aunque similar al promedio de 1,0x de las aseguradoras privadas. Por su parte, la relación de primas retenidas más reservas netas sobre patrimonio fue de 1,7x en 2020 (2019: 1,3x), superior también a 1,3x del mercado, pero comparable a 1,8x de las aseguradoras privadas.

El apalancamiento bruto se redujo desde 5,1x en 2019 hasta 4,2x en 2020, aunque se mantuvo superior al promedio del mercado de 1,5x y al de las aseguradoras privadas de 3,0x. La relación de Adisa sigue influenciada por la participación relevante de los reaseguradores en sus provisiones técnicas, dado su nivel de retención menor en primas (2020: 46,5%, frente a 78,3% en el mercado y 56,0% en las aseguradoras privadas).

Expectativas de Fitch

- La agencia estima que Adisa seguirá operando con una posición de capitalización adecuada para su categoría de riesgo, dado el margen amplio que mantiene frente al requerimiento de solvencia local, además beneficiado por la continua reinversión de sus resultados.
- Fitch tampoco estima desviaciones relevantes en los índices de apalancamiento de la compañía en el corto plazo, aunque reconoce que, presiones podrían provenir de una reducción considerable en su capacidad de generación interna de capital, derivado de complicaciones en el entorno económico y operativo.

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 las opciones de fondeo disponibles son pocas en dichos mercados, lo cual limita su flexibilidad financiera. La evaluación de la agencia sobre este factor crediticio considera a Costa Rica como un mercado cuyo acceso es generalmente estable, pero pudiera enfrentarse a retos en períodos de estrés. En el caso de Adisa, Fitch opina que su fuente principal de fondeo seguirá siendo sus recursos de capital, y destaca la ausencia de deuda financiera en su balance.

Expectativas de Fitch

- La agencia no estima cambios en la composición de fondeo de la compañía. En caso necesario, considera que los accionistas de Adisa estarían en capacidad de proveerle de recursos adicionales.

Indicadores Relevantes

(CRC Millones)	2019	2020
Primas Retenidas sobre Patrimonio (x)	0,79	1,07
Apalancamiento Neto (x) ^a	1,28	1,73
Apalancamiento Bruto (x) ^b	5,06	4,15
Patrimonio/Activo Total (%)	17,8	22,8

^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

Crecimiento y Nivel de Eficiencia Persisten como Claves en Desempeño

La retención mayor de primas del período conllevó una constitución importante de reservas para primas no devengadas al cierre de 2020, pese a lo cual su base de primas devengadas creció en 40%. Esto permitió que, a pesar del incremento en el volumen de siniestros retenidos en congruencia con la retención mayor de riesgos, la siniestralidad de 18,2% en 2020 siguiera comparando muy por debajo del promedio de 49,9% del mercado y de 43,3% de las aseguradoras privadas.

En el detalle por ramos, se registraron incrementos en la siniestralidad neta de salud y de pérdidas pecuniarias, desde 16,6% y 26,2%, respectivamente, en diciembre de 2019 hasta 21,9% y 29,3%, en el mismo orden, en diciembre de 2020. La comparación fue favorable frente a los índices de 53,6% y 136,6% del mercado al cierre de 2020, en esos mismos ramos. Mientras tanto, al cierre del primer trimestre de 2021, el índice de siniestralidad neta de Adisa fue de 26,6% (marzo 2020: 22,3%), explicado por el incremento del índice en el ramo de vida, desde 39,2% en marzo de 2020 hasta 59,4% en marzo de 2021, lo que se atribuye al impacto de reclamos de coronavirus, similar a la tendencia registrada en el mercado. En este último, la siniestralidad neta del ramo de vida pasó de 69,3% en marzo de 2020 a 113,7% en marzo de 2021.

El ramo de pérdidas pecuniarias mantuvo en la compañía un nivel de siniestralidad similar al de diciembre de 2020, al ser de 29,6% a marzo de 2021, favorable frente a 54,1% del mercado a esa última fecha. Fitch no descarta desviaciones adicionales en la siniestralidad de los ramos principales de la compañía frente a complicaciones en la crisis sanitaria por coronavirus; sin embargo, estima que el impacto para Adisa seguirá atenuado por la dispersión de riesgos alta en su cartera y la conservadora protección de reaseguro con que cuenta.

Por otra parte, el comportamiento en el indicador de eficiencia operativa siguió siendo relevante en el desempeño financiero de Adisa. Este último fue de 63,9% a diciembre de 2020 (diciembre 2019: 58,8%), desfavorable frente al promedio de 52,3% del mercado y de 46,1% de las aseguradoras privadas, a la misma fecha. El deterioro del índice al cierre de 2020 estuvo explicado, en su mayoría, por el crecimiento en los gastos operativos diversos (+64%), en donde se registra el pago del impuesto al valor agregado en los seguros personales vigente para todo el mercado desde mediados de 2019. En cuanto a gastos de adquisición y de administración, Adisa registró incrementos razonables (+8,2% y +4,9%, respectivamente).

A diciembre de 2020, el índice combinado de la operación fue de 82,1% (diciembre 2019: 74,6%), menor que 102,2% del mercado y también a 89,4% de las aseguradoras privadas. Si bien, a marzo de 2021, el índice fue de 94,1%, menor que 98,2% del mercado y superior a 93,3% de las aseguradoras privadas, influye en Adisa el nivel alto de estacionalidad en su producción a partir de junio de cada año, cuando el índice combinado fue de 78,0%. La utilidad neta de la compañía registró un crecimiento extraordinario de 88,4% a diciembre de 2020, ante ganancias netas por diferencial cambiario, lo que también influyó en el crecimiento del resultado para el mercado (+59,3%) y las aseguradoras privadas (+75,8%). Sin embargo, Fitch destaca que Adisa ha mantenido tradicionalmente una operación rentable, fundamentado en el buen desempeño técnico de su cartera de primas.

Expectativas de Fitch

- La agencia considera que, la rentabilidad técnica de la compañía seguirá fundamentado principalmente en el buen desempeño en la siniestralidad de los riesgos que suscribe; aunque seguirá atenta al impacto que pueda tener en su operación complicaciones en la crisis sanitaria por coronavirus.
- Fitch también opina que la capacidad de la compañía para fortalecer su posicionamiento de mercado, será determinante para lograr mejoras sostenibles en su nivel de eficiencia operativa, siendo que esto le permitirá una mayor capacidad de dilución de costos operativos.

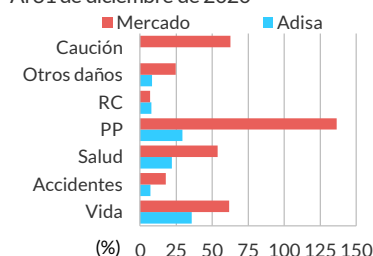
Indicadores Relevantes

(CRC Millones)	2019	2020
Siniestralidad Neta/PDR (%)	20,6	18,2
Gastos Operativos Netos/Prima Retenida (%)	58,8	63,9
Índice Combinado (%)	79,4	82,1
ROA (%)	2,5	4,5
ROE (%)	14,3	22,3

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

Siniestralidad Neta a Primas Devengadas por Ramos

Al 31 de diciembre de 2020



RC - Responsabilidad Civil. PP - Pérdidas Pecuniarias

Fuente: Fitch Ratings, Adisa, Sugese.

Administración de Riesgo de Activos y Liquidez

Participación Conservadora de Activos de Riesgo y Liquidez Adecuada

Al cierre de diciembre de 2020, el portafolio de inversión de Adisa creció 9,5%, por encima de 1,0% registrado a diciembre de 2019. Este siguió integrado principalmente por certificados de depósito a plazo, con una participación de 49,1% en 2020 (2019: 49,6%), colocados en dos instituciones financieras locales con calificación de 'AAA(cri)' otorgadas por Fitch. Por su parte, 35,0% de los recursos se colocaron en fondos de inversión de instituciones financieras locales en 2020 similar que en 2019, con calificaciones en categoría de 'AA' otorgadas por otras agencias. La proporción menor del portafolio, de 15,9% en 2020 (2019: 15,5%) siguió invertida en títulos valores del Estado y representaron 11,2% del patrimonio de Adisa (2019: 12,7%). A marzo de 2021, la compañía redujo aún más la inversión en dichos valores, hasta 13,5% del activo y 9,0% del patrimonio dentro del portafolio.

El indicador de activos riesgosos en escala nacional, conformados por recursos colocados en instrumentos con calificación menor de 'BBB', fondos de inversión y primas por cobrar con antigüedad superior a 90 días, fue equivalente a 32,4% sobre el patrimonio de Adisa en 2020, menor que 33,6% de 2019. Visto en escala internacional, el indicador es también adecuado para la categoría de riesgo de la compañía, aunque la porción de primas por cobrar con antigüedad superior a 90 días registró un incremento hasta 5,0% de la cartera total en 2020 (2019: 2,7% y 2,0% en 2018). Por otra parte, la emisión a 12 meses de la totalidad de las pólizas que Adisa suscribe, influye en el volumen y rotación baja de su cartera de primas por cobrar, ya que al mismo tiempo pasan a formar parte de la cartera pendiente de cobro; sin embargo, esta tiende a reducirse a medida se devengan las primas.

En términos de liquidez, la compañía reflejó una relación de disponibilidades e inversiones sobre reservas totales netas de 196,3% en 2020, similar al promedio del mercado y de las aseguradoras privadas, de 217,7% y 206,3% a la misma fecha, respectivamente. Por su parte, la cobertura exclusiva de las disponibilidades y depósitos a corto plazo fue equivalente a 161,2% sobre las reservas de siniestros brutos de la compañía (2019: 163,6%), por lo que Fitch considera que Adisa mantiene una posición de liquidez buena conforme a sus parámetros metodológicos, así como para enfrentar sus obligaciones. Por otra parte, la compañía mantenía una proporción importante de sus inversiones en dólares estadounidenses, de 85,2% en 2020, similar que, en 2019, presentando un exceso de activos sobre pasivos sobre los cuales las variaciones en el tipo de cambio pueden producir una ganancia o pérdida cambiaria.

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. No obstante, Fitch seguirá atenta a presiones en la calidad de sus activos de riesgos que puedan provenir de potenciales reducciones en la calificación soberana o de un deterioro mayor en la calidad de su cartera de primas por cobrar.

Indicadores Relevantes

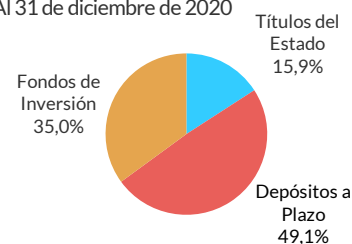
(CRC Millones)	2019	2020
Activos Líquidos/Reservas de Siniestros (%)	163,6	161,2
Activos Riesgosos en escala nacional ^a /Patrimonio (%)	33,6	91,0
Inversión en Títulos de Deuda Soberana/Patrimonio (%)	12,7	11,2
Primas por Cobrar/Total de Activos (%)	34,7	34,8
Rotación de Cobranza (días)	234	244

^aConsidera activos de renta fija y variable, además del activo inmobiliario y primas por cobrar con antigüedad superior a 90 días.

Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Composición del Portafolio de Inversiones por Tipo de Instrumentos

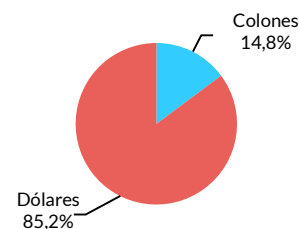
Al 31 de diciembre de 2020



Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Composición del Portafolio de Inversiones por Tipo de Moneda

Al 31 de diciembre de 2020



Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Adecuación de Reservas

Constitución de Reservas Congruente con Mezcla de Negocios y Retención

La compañía constituye reservas de acuerdo a la normativa local vigente, la cual Fitch considera que es adecuada. Al cierre de diciembre de 2020, la base total de reservas técnicas netas seguía conformada principalmente por reservas de riesgos en curso, con 85,2% de participación, correspondiendo el resto a reservas de siniestros netas. Seguía destacando en estas últimas, la participación de los reaseguradores hasta el cierre de 2020 (82%; promedio 2015-2019: 85%), dado el nivel de cesión de riesgos en reaseguro de la compañía, de 52,5% en 2020, mayor que 21,7% del mercado y a 44,0% de las aseguradoras privadas.

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 patrimonio y sobre siniestros incurridos inferiores a 1,0x. Por su parte, la relación de siniestros pagados a siniestros incurridos fue de 3,0x, nivel el cual denota una precaución alta en el crecimiento de reservas frente al de las exposiciones por los riesgos suscritos, lo cual es correspondiente con el incremento de siniestros en los ramos principales; 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 estima que la compañía mantendrá una política de constitución de reservas adecuada, y considera que, la composición de las reservas hacia una participación mayor de las de siniestros provendrá del cambio en su política de cesión de riesgo en ramos de vida y su incursión mayor en seguros de daños.

Indicadores Relevantes

(CRC Millones)	2019	2020
Reservas de Riesgos en Curso/Reservas Técnicas (%)	82,5	85,2
Reservas de Siniestros /Reservas Técnicas (%)	17,5	14,8
Reservas de Siniestros/ Patrimonio (x) ^a	0,6	0,5
Reservas de Siniestros/ Siniestros Incurridos (x)	0,5	0,6
Siniestros Pagados/ Siniestros Incurridos (x)	3,2	3,0

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

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

Esquema de Reaseguro Conservador

El programa de reaseguro de la compañía vigente hasta junio de 2021 siguió estructurado bajo contratos proporcionales en todos sus ramos, siendo el cambio principal un incremento en la retención de primas en el ramo principal de vida y coberturas complementarias. La administración no estima cambios relevantes en la renovación del programa vigente en 2021/2022, excepto por el hecho que estarían agregándose protecciones de reaseguro que están siendo negociadas conforme a su incursión en la suscripción de nuevas líneas de seguros de daños.

En la mayoría de productos masivos que la compañía comercializa en ramos de vida, accidentes personales y salud, asociados a sumas aseguradas en promedio inferiores a USD40 miles, la protección está a cargo de reaseguradores de primera línea, y se basa en contratos cuota parte estructurados de forma separada por productos, dada la experticia en seguros masivos con que cuenta el grupo asegurador al cual pertenecen dichas compañías. Adisa retiene una proporción conservadora por riesgo, que fluctúa por debajo del 30%.

Para productos con sumas aseguradas más altas en coberturas de vida deuda, por ejemplo, como para riesgos no cubiertos en los contratos anteriores, Adisa cuenta con un contrato cuota parte en el que su retención por riesgo es de 50%, y superior a la capacidad de este contrato la totalidad de los riesgos son cedidos a un contrato de reaseguro excedente. Ambos contratos son respaldados por Hannover, el que a su vez respalda el contrato cuota parte para seguros colectivos de gastos médicos, con una retención por riesgo de 50% para la compañía, y el contrato exceso de pérdidas catastrófico de vida. La retención de Adisa es equivalente a 0,9% del patrimonio por evento.

Los riesgos que la compañía suscribe actualmente en líneas de daños no catastróficas son cedidos en su totalidad. Por otra parte, al cierre de 2020, las cuentas por cobrar y pagar con reaseguradores siguieron experimentando movimientos favorables en el balance de la compañía, derivado de la mayor retención de primas en el ramo de vida y en el caso particular de las cuentas por pagar, explicado por una mayor eficiencia en los procesos y tiempos de registro y traslado de las primas cedidas en reaseguro.

Expectativas de Fitch

- La agencia no estima cambios en la estructura de los contratos de reaseguro de Adisa, y considera que, bajo el nuevo modelo de cesión de primas, su nivel de retención se mantendrá superior al promedio histórico.
- Fitch considera que el riesgo de contraparte derivado de la participación de cuentas por cobrar de reaseguro como proporción del patrimonio de la compañía, resulta atenuado por la calidad crediticia buena de su nómina de reaseguradores contractuales, acorde a Fitch u otras agencias, como por su progresiva reducción.

Indicadores Relevantes

(CRC Millones)	2019	2020
Primas Retenidas/Primas Netas (%)	27,5	46,5
Cuentas por Cobrar Reaseguradores/ Patrimonio (%)	169,5	119,4

Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Apéndice A: Comparativo de Pares

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 B: Información Financiera Adicional

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

(Datos en CRC millones al 31 de diciembre de cada año)	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020	Variación 2020-2019 (%)
Activos						
Disponibilidades	6.080	11.702	8.160	7.056	8.172	15,8
Inversiones Financieras	2.963	3.144	8.817	8.908	9.750	9,5
Primas por Cobrar, Neto	12.540	14.629	18.661	21.151	20.902	(1,2)
Otras Cuentas por Cobrar	91	159	93	1.765	1.725	(2,2)
Participación del Reaseguro en Provisiones Técnicas	11.145	13.105	17.723	18.389	16.351	(11,1)
Bienes muebles e inmuebles	122	109	112	148	124	(16,2)
Otros Activos	1.905	2.354	3.152	3.556	3.111	(12,5)
Total Activo	34.847	45.202	56.717	60.973	60.135	(1,4)
Pasivo						
Obligaciones con Asegurados	70	65	76	51	117	129,1
Provisiones para Primas No Devengadas y Beneficios	10.819	12.895	16.770	17.328	17.890	3,2
Provisiones para Siniestros	3.350	3.440	5.709	6.420	7.590	18,2
Cuentas Acreedoras y Deudoras por Operaciones de Reaseguro	10.941	15.776	16.897	15.958	10.635	(33,4)
Obligaciones con Asegurados e Intermediarios	2.169	2.664	3.379	3.817	3.748	(1,8)
Cuentas por Pagar y Provisiones	1.013	1.227	1.718	3.684	4.847	31,6
Otros Pasivos	1.378	1.702	2.686	2.866	1.607	(43,9)
Total Pasivos	29.740	37.768	47.235	50.124	46.435	(7,4)
Patrimonio						
Capital Social Pagado	2.688	4.190	6.583	6.583	6.583	0,0
Aportes Patrimoniales No Capitalizados	1.502	904	0	0	0	-
Ajustes Al Patrimonio	(34)	31	(27)	(111)	4	(103,9)
Reservas Patrimoniales	81	149	179	328	422	28,7
Resultados Acumulados	137	870	939	2.746	4.049	47,4
Resultado Neto del Ejercicio	733	1.290	1.808	1.303	2.640	102,7
Total Patrimonio	5.107	7.434	9.482	10.849	13.700	26,3
Total Pasivo y Patrimonio	34.847	45.202	56.717	60.973	60.135	(1,4)

Fuente: Adisa.

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

(Datos en CRC millones al 31 de diciembre de cada año)	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020	Variación 2020-2019 (%)
Primas Emitidas Netas	20.464	23.939	30.285	31.115	31.412	1,0
Primas Cedidas	(15.669)	(18.546)	(22.648)	(22.550)	(16.805)	(25,5)
Primas Retenidas	4.794	5.392	7.637	8.565	14.607	70,5
Variación en Provisiones Técnicas	(830)	(169)	(1.412)	(700)	(3.594)	413,2
Primas Devengadas	3.964	5.223	6.225	7.865	11.013	40,0
Siniestros Pagados	(2.807)	(3.419)	(3.815)	(5.124)	(5.988)	16,8
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	2.386	2.818	2.896	3.504	3.984	13,7
Siniestros Retenidos	(421)	(602)	(919)	(1.620)	(2.004)	23,7
Gastos por Comisiones y Participaciones	(2.290)	(3.126)	(3.701)	(4.162)	(4.503)	8,2
Ingresos por Comisiones y Participaciones	2.208	2.919	3.534	4.246	3.257	(23,3)
Gastos de Administración	(1.449)	(1.700)	(1.993)	(2.321)	(2.435)	4,9
Ingresos de Operación Diversos	5	38	16	151	806	434,8
Gastos de Operación Diversos	(1.276)	(1.417)	(1.948)	(2.539)	(4.165)	64,0
Resultado de Operación	740	1.334	1.215	1.619	1.969	21,6
Ingresos Financieros	565	857	1.943	2.005	3.072	53,2
Gastos Financieros	(230)	(364)	(669)	(1.733)	(1.112)	(35,8)
Ingreso Financiero, Neto	336	493	1.274	272	1.960	620,7
Otros Ingresos	54	—	90	23	83	267,5
Otros Gastos	(92)	(40)	—	(30)	(106)	253,2
Otros Ingresos(Gastos), Neto	(38)	(40)	90	(7)	(2)	208,3
Resultado antes de Impuestos	1.039	1.787	2.578	1.883	3.907	107,0
Impuesto sobre la Renta y Aporte Solidaridad	(267)	(429)	(676)	(432)	(1.172)	171,4
Resultado Neto	772	1.358	1.903	1.452	2.735	88,4

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 © 2021 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 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".