

Aseguradora del Istmo (ADISA), S.A.

Factores Clave de Calificación

Perfil de Negocio Moderado: Aseguradora del Istmo (Adisa), S.A. (Adisa) cuenta con una escala de operación que la posiciona como un competidor de tamaño moderado en términos de primas y patrimonio. A diciembre de 2022, Adisa mantuvo una posición competitiva moderada, siendo su participación en el mercado asegurador costarricense de 3,4% por primas emitidas y de 1,6% por primas retenidas, lo que la ubicó en la quinta y novena posición de 13 compañías de seguros. Su negocio consiste en la comercialización de seguros masivos, y recientemente, su operación se diversificó hacia seguros de gastos médicos colectivos y de daños generales bajo un esquema de retención conservador.

Capitalización Confortable: Fitch Ratings considera que Adisa cuenta con margen para enfrentar presiones en su capitalización, dado el nivel holgado de su índice de capital de solvencia, de 2,84x, mayor que el mínimo requerido por el regulador (1,3x), beneficiado por la decisión estratégica de reinvertir sus resultados de ejercicios anteriores. Con base en lo anterior, y pese a la reducción en los resultados del período frente a 2021, la base patrimonial de Adisa creció 5%, mientras que sus índices de apalancamiento persistieron adecuados.

Desempeño Técnico Rentable: A diciembre de 2022, el índice combinado de Adisa de 92,7%, fue estable frente al de 2021. El mismo fue favorable frente al promedio de mercado de 100,6%, aunque superior al índice de 88,5% registrado por las aseguradoras privadas. La administración estima que el índice combinado al cierre de 2023 se acerque más a los promedios de pares privados, promovido principalmente por el potencial de crecimiento favorable, un comportamiento más estable en siniestralidad y en el nivel de eficiencia operativa. A marzo de 2023, el índice combinado era de 91,4% (aseguradoras privadas: 89,5%).

Resultados Influenciados por Volatilidad en Tipo de Cambio: Al cierre de 2022, el resultado neto de Adisa disminuyó 47,7% frente a 2021, afectado principalmente por las pérdidas por diferencial cambiario no realizadas, asociadas a la porción de inversiones denominadas en dólares que, han sido afectadas por la apreciación del tipo de cambio de la moneda local frente al dólar estadounidense, similar que en la mayoría de pares del mercado asegurador. Por lo tanto, al excluir las ganancias y pérdidas de capital, tanto realizadas como no realizadas, el índice operativo de la compañía es de 90,6% al cierre de 2022 (95,0%, de no excluir dicho efecto).

Instrumentos Públicos con Mayor Participación en el Portafolio: La participación de títulos del soberano fue de 59,1% del portafolio total en 2022 (2021: 19,3%) y representaron 47,9% del patrimonio de Adisa (2021: 16,6%). El incremento en su participación fue una decisión estratégica para aprovechar beneficios de estar indexados a la inflación, el bajo consumo de capital que conllevan, y su rendimiento mayor frente a otras opciones de inversión. Al cierre de 2022, el portafolio se complementó con la colocación de recursos en bonos de instituciones del extranjero (10,2%) y en fondos de inversión (30,8%). En términos de liquidez, Fitch considera que Adisa mantiene una posición buena conforme a sus parámetros metodológicos para enfrentar sus obligaciones.

Calificaciones

Aseguradora del Istmo (ADISA), S.A.

Calificaciones Nacionales de
Fortaleza Financiera de las
Aseguradoras AA-(cri)

Perspectivas

Calificaciones Nacionales de
Fortaleza Financiera de las
Aseguradoras Estable

Resumen Financiero

Aseguradora del Istmo (Adisa), S.A.

(CRC millones)	31 dic 2021	31 dic 2022
Activos	56,2	59,1
Patrimonio	15,2	15,9
Resultado Neto	1,5	0,8
Primas Netas	33,5	34,4
Siniestralidad Neta/PDR (%)	22,6	16,5
Índice Combinado (%)	92,0	92,7
ROE (%)	10,3	5,0
Primas Retenidas/ Patrimonio (x)	1,18	0,79

PDR – Prima Devengada Retenida. x – Veces.
Fuente: Fitch Ratings, Adisa

Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificaciones en Escala
Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Seguros
\(Agosto 2022\)](#)

Publicaciones Relacionadas

[Costa Rica \(Abril 2023\)](#)

[Industria Aseguradora de Centroamérica
\(Enero 2023\)](#)

Analistas

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

María José Arango
+503 2516 6620
mariajose.arango@fitchratings.com

Sensibilidades de Calificación

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

- provendría de la consolidación de su estrategia de crecimiento, que le permita fortalecer su marca y diversificar su cartera, favoreciendo su escala de operativa y capacidad de absorción de gastos, y que se refleje en un índice combinado cercano al de sus pares comparables, así como en un índice de cobertura operativa en torno al promedio de los últimos tres años, de 86%.

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

- un deterioro sostenido en la rentabilidad de Adisa, atribuido a desviaciones en su capacidad de crecimiento y presiones en sus costos de operación, que incidan en presiones adicionales en el índice combinado, y que siga alejándose de los promedios de sus pares comparables.
- afectaciones adicionales y sostenidas del diferencial cambiario en los resultados de la compañía, que incida negativamente en su posición de capitalización e incurra en incumplimiento con el índice de solvencia regulatorio.

Perfil de la Compañía

Perfil de Negocios Moderado

Con base en su “Metodología de Calificación de Seguros”, Fitch opina que el perfil de negocios de Adisa es moderado frente a pares del mercado asegurador costarricense. Lo anterior se basa en su escala de operación competitiva, posicionándose como una compañía de tamaño moderado por primas y patrimonio, aunque con oportunidades de crecimiento en el sector. Su negocio consiste en la comercialización de seguros masivos, y recientemente, su operación se diversificó hacia seguros de gastos medios colectivos y de daños generales bajo un esquema de retención conservador, el cual incidirá en una diversificación mayor de su operación. Destaca su capacidad de distribución por medio de su plataforma tecnológica robusta, que facilita la emisión y suscripción en línea de un volumen alto de seguros, la que, junto a otras herramientas tecnológicas, pone a disposición de los operadores de seguros autoexpedibles y corredurías.

Adisa está autorizada para comercializar todas las líneas de seguros, aunque su modelo de negocios abarca principalmente la suscripción de líneas de seguros personales, y ahora también de seguros generales, por medio de corredurías y de comercializadores masivos. Su marca está relacionada con la de su grupo accionista mayoritario, Internacional de Seguros, S.A. (Internacional de Seguros), de trayectoria larga y posicionamiento relevante en el mercado asegurador panameño al cierre de 2022. A la misma fecha, su participación en el mercado asegurador costarricense fue de 3,4% por primas emitidas y de 1,6% por primas retenidas, lo que la ubicó en la quinta y novena posición de 13 compañías de seguros.

La cartera de primas de la compañía exhibió un crecimiento modesto de 2,7% al cierre de 2022, menor que el del mercado (13,1%) y al de otras aseguradoras privadas (16,5%). En términos de primas retenidas, la compañía presentó una contracción de 29,8%, explicado por niveles de retención bajos en sus ramos principales, como son los de vida y pérdidas pecuniarias, pese a un crecimiento importante en su producción. En la distribución del portafolio de primas, siguen destacando los seguros de vida colectivo, favorecido por la suscripción de nuevas cuentas, lo que a su vez supone dinamizar la suscripción de seguros de pérdidas pecuniarias, en el que se suscribe coberturas complementarias de desempleo para seguros de saldos de deuda. Por su parte, los ramos de salud y accidentes personales no crecieron.

Por clientes principales, las primas de los principales 20 participaron con 30,2% del total suscrito al cierre de 2022. Destacan entre ellos la suscripción con la relacionada Cooperativa Nacional de Educadores, R.L. (Coopenae, R.L.) y un banco local. En la distribución de la producción por canales comerciales, el de corredores participó con 87% de las primas suscritas, a quienes Adisa brinda acompañamiento, capacitación y tecnología para administrar su cartera. El canal de operadores de seguros autoexpedibles participa con 9%, y son en gran medida instituciones financieras (bancos, cooperativas, microfinancieras) e instituciones de giro diferente. Por su parte, el canal directo aportó 4% de los negocios a diciembre de 2022.

La estrategia de la compañía para 2023 supone un crecimiento más agresivo, impulsado por sus líneas de negocio *core* de seguros personales, y al crecimiento estimado en líneas de seguros generales. Las oportunidades de crecimiento se presentan además en el ramo de autos, aprovechando la red de servicios regionales con la que disponen con su principal accionista, en el ramo de salud atendiendo cuentas extranjeras y multinacionales, y el crecimiento continuo en negocios de bancaseguros, aprovechando la infraestructura operativa con que cuenta la compañía. Además, Adisa busca potenciar su crecimiento por medio de una reciente alianza estratégica para suscribir negocios colectivos de

gastos médicos por medio de una red para atender a compañías extranjeras, y para promover la venta cruzada de seguros de daños, aprovechando la relación con otras aseguradoras integradas a esa misma red.

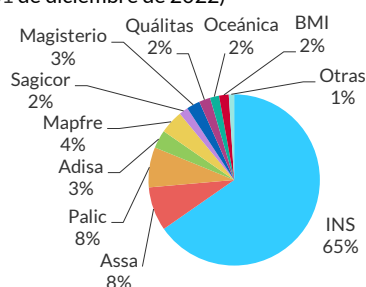
La gestión de los intermediarios con los que trabaja se mantendrá también como un eje de crecimiento para la compañía, considerando la agilidad en el servicio que les proporciona, así como el apoyo recibido para la administración de sus carteras, pese al volumen alto de transaccionalidad. En este sentido, Adisa busca continuar liderando el mercado como compañía tecnológica, apoyado en su capacidad diferenciadora de comercializar seguros por medios no tradicionales y aplicativos. Fortalecer y expandir su imagen de marca es otro objetivo clave, así como el de diferenciarse por la calidad de servicio al cliente final e intermediarios, mejorando su experiencia con la compañía en cualquier proceso como los tiempos de atención por cualquier canal.

Gobierno Corporativo

Fitch considera que la gobernanza corporativa de Adisa como “Moderada/Favorable”. Esto toma en cuenta que su estructura de gobierno está alineada a la reglamentación local en esta materia, al garantizar la reducción de conflictos de interés, contar con la participación de miembros independientes, promover una transparencia financiera adecuada y no presentar deficiencias significativas.

Cuotas de Mercado Por Primas Suscritas

(Al 31 de diciembre de 2022)



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

Propiedad

Neutral Para la Calificación

Fitch evalúa como neutral la propiedad accionaria de Adisa, la cual es controlada en 76% por el grupo accionista mayoritario relacionado con la Compañía Internacional de Seguros, S.A. con sede en Panamá. Esta última es una subsidiaria 100% controlada por IS Holding Group, S.A., cuya última controladora es Grupo Credicorp, Inc., también domiciliado en Panamá. El restante 24% de la propiedad de Adisa, corresponde a Coopenae, R.L. ('AA-(cri)' con Perspectiva Estable).

Capitalización y Apalancamiento

Capitalización Confortable

Al cierre de 2022, el patrimonio de Adisa representó 26,9% del total de sus activos, relación que persistió inferior al promedio del mercado de 44,7% y a 35,4% de las aseguradoras privadas. Pese a la reducción en los resultados del período frente a 2021, la base patrimonial de Adisa creció 5%, mediante la reinversión continua de los resultados de ejercicios anteriores. Esto le ha permitido a la compañía fortalecer gradualmente su patrimonio, y superar el promedio de 22,5% sobre activos registrado entre 2019-2021. Por otra parte, el cumplimiento de su índice de suficiencia patrimonial (ISC) se mantuvo holgado, siendo de 2,84x al cierre de diciembre de 2022 (2021: 2,47x), superior al mínimo requerido por el regulador de 1,3x.

Los índices de apalancamiento de la compañía se mantuvieron adecuados para la operación. Al cierre de 2022, la relación de primas retenidas a patrimonio fue de 0,79x (2021: 1,18x), comparable al del mercado de 0,64x, y favorable frente al promedio de aseguradoras privadas de 1,37x. Por su parte, la relación de primas retenidas más reservas netas sobre patrimonio fue de 1,30x en 2022 (2021: 1,93x), misma que comparó favorable frente al promedio del sector y privadas.

La relación de apalancamiento bruto de Adisa sigue influenciada por la participación relevante de los reaseguradores en sus provisiones técnicas, la cual registró una evolución favorable desde 2019 hasta 2021, congruente con los incrementos en su nivel de retención en ese período. No obstante, al cierre de 2022, el índice de retención de la compañía fue de 36,4% (2021: 53,3%, 2020: 46,5%, 2019: 27,5%). En ese contexto, su apalancamiento bruto fue de

3,52x en 2022, menor que sus niveles desde 2019, aunque la relación se mantuvo superior a 1,65x del mercado en 2022, pero comparó similar al promedio de las aseguradoras privadas de 3,52x a la misma fecha.

Indicadores Relevantes

(CRC Millones)	2021	2022
Primas Retenidas sobre Patrimonio (x)	1,18	0,79
Apalancamiento Neto (x) ^a	1,93	1,30
Apalancamiento Bruto (x) ^b	3,77	3,52
Patrimonio/Activo Total (%)	27,0	26,9

^aRelación de primas retenidas más reservas netas sobre patrimonio.

^bRelación de primas emitidas más reservas brutas sobre patrimonio.

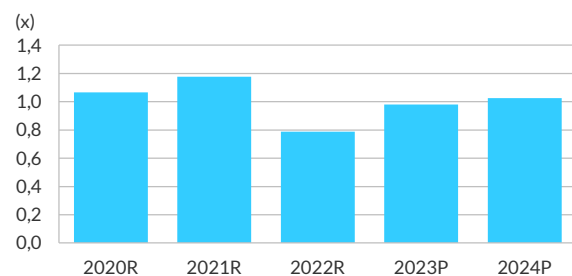
x-veces.

Fuente: Fitch Ratings, Adisa

Expectativas de Fitch

- La agencia estima que la posición de capitalización de Adisa se mantendrá adecuada para su categoría de riesgo, pese al crecimiento mayor estimado de la operación. Esto es considerando el nivel de retención conservador que se mantendría en relación con la suscripción de primas, y la influencia de una reinversión continua de resultados.
- Fitch sostiene que la aseguradora cuenta con margen para enfrentar presiones en sus niveles de capitalización y apalancamiento, provenientes principalmente de incrementos en sus costos de operación y mayor volatilidad cambiaria.

Capitalización: Primas Retenidas a Patrimonio



R – Real. P –Proyección

Fuente: Fitch Ratings, Adisa

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.

Desempeño Financiero y Resultados

Rentabilidad Sustentada en Desempeño Técnico

El índice de siniestralidad retenida a primas devengadas de la compañía se redujo desde 22,6% en 2021 hasta 16,5% en 2022, favorecido por el comportamiento más favorable en la siniestralidad del ramo de vida, derivado de la incidencia menor de casos asociados al coronavirus. En ese sentido, la compañía comparó favorable frente al promedio del mercado de 52,5% y a 44,3% de las aseguradoras privadas. El ramo de vida, siendo el de mayor participación en el portafolio de Adisa, experimentó una reducción en su siniestralidad hasta 41,4% (2021: 55%), pese a una contracción en las primas retenidas devengadas del ramo. Además, el ramo de pérdidas pecuniarias también registró un comportamiento favorable en su siniestralidad, asociado a una incidencia de reclamos estable y a una liberación de reservas. A marzo de 2023, el índice de siniestralidad de la compañía persistía en un nivel similar, siendo de 17,8%.

En términos de eficiencia operativa, el indicador de Adisa continuó ejerciendo una influencia relevante en su desempeño financiero, al ser de 76,2% a diciembre de 2022 (diciembre 2021: 69,5%), desfavorable frente al promedio

de 48,2% del mercado y al de las aseguradoras privadas, a la misma fecha. El deterioro provino de mayores gastos de administración y gastos operativos diversos, relacionado en ese último caso, con el registro del pago del impuesto al valor agregado en los seguros personales vigente para todo el mercado desde mediados de 2019, y a mejoras operativas en sintonía con la estrategia de crecimiento de la compañía a mediano plazo.

A diciembre de 2022, el índice combinado de la operación fue de 92,7% (marzo 2023: 91,4%), estable frente al registrado en 2021. El mismo comparó favorable con el promedio de mercado 100,6%, aunque fue superior al registrado por compañías privadas de 88,5% a la misma fecha. La administración de Adisa estima que el índice combinado al cierre de 2023 se acerque más a los promedios de pares privados, promovido principalmente por el favorable potencial de crecimiento, un comportamiento más estable en siniestralidad y en el nivel de eficiencia operativa.

Por otra parte, si bien el desempeño técnico de la operación sigue siendo positivo, el resultado neto de Adisa se contrajo 47,7% frente a 2021, explicado principalmente por las pérdidas no realizadas por diferencial cambiario, proveniente de la proporción de inversiones denominadas en dólares estadounidenses, las cuales han sido afectadas por la apreciación del tipo de cambio de la moneda local frente al dólar durante 2022, con impacto aún en el transcurso de 2023. Al excluir las ganancias y pérdidas de capital, tanto realizadas como no realizadas, el índice operativo de la compañía era de 90,6% al cierre de 2022 (95,0%, de no excluir dicho efecto).

Indicadores Relevantes

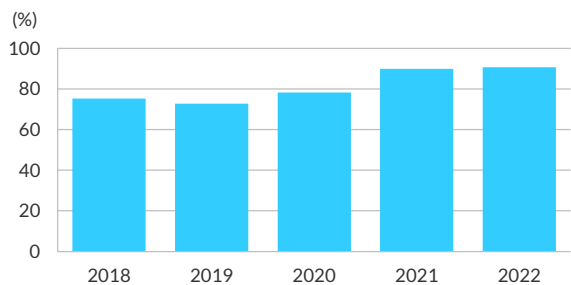
(CRC Millones)	2021	2022
Siniestralidad Neta/PDR (%)	22,6	16,5
Gastos Operativos Netos/Prima Retenida (%)	69,5	76,2
Índice Combinado (%)	92,0	92,7
Índice de Cobertura Operativa (%)	89,9	90,6
ROE (%)	10,3	5,0

PDR - Prima Devengada Retenida
Fuente: Fitch Ratings, Adisa

Expectativas de Fitch

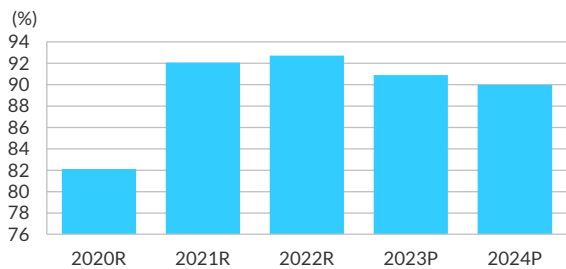
- La agencia considera que de cumplir con las proyecciones de crecimiento para 2023, acompañado de un comportamiento más estable en los índices de siniestralidad y de eficiencia operativa, permitirán a la compañía registrar indicadores de desempeño más cercanos a los promedios de aseguradoras privadas.
- Fitch opina que la compañía seguirá exhibiendo una rentabilidad técnica positiva, congruente con su estrategia operativa, lo que sumado a un comportamiento menos volátil en el tipo de cambio local, supondrá una reducción en las pérdidas no realizadas por diferencial cambiario, y por ende, una distorsión menor en los resultados del período.

Índice de Cobertura Operativa



Fuente: Fitch Ratings, Adisa

Desempeño: Índice Combinado



R - Real, P - Proyección
Fuente: Fitch Ratings, Adisa

Riesgo de Inversiones y Activos

Estrategia Busca Balance entre Riesgo y Rendimiento

Adisa cuenta con el apoyo en su comité de inversiones, de miembros representantes de sus accionistas, con experiencia en materia financiera. Al cierre de diciembre de 2022, el portafolio de inversiones registró una ligera contracción de 0,7%, siendo que los recursos de la operación se canalizaron hacia la colocación en disponibilidades, por lo que en conjunto incrementaron 17,1% y representaron 33,4% del total de los activos.

La proporción mayor del portafolio, de 59,1% en 2022 (2021: 19,3%) estaba invertida en títulos valores emitidos por el Estado que representaron 47,9% del patrimonio de Adisa (2021: 16,6%). El incremento en su participación fue una decisión estratégica para aprovechar los beneficios de estar indexados a la inflación y el bajo consumo de capital que conllevan, además de su rendimiento mayor frente a otras opciones de inversión. Además, al cierre de 2022, el portafolio se complementó con la colocación de recursos en bonos de instituciones del extranjero (10,2%) y en fondos de inversión (30,8%); predominó la colocación en un fondo local (63%), mientras que el resto correspondía a tres fondos del extranjero, que en todos los casos suponen fondos a la vista.

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 26,5% sobre el patrimonio de Adisa en 2022 (2021: 37,3%). En el caso particular de las primas por cobrar con antigüedad superior a 90 días, su participación disminuyó hasta 1,1% de la cartera total en 2022 (2021: 6,3%, 2020: 5,0%). En el volumen y rotación baja de la cartera de primas por cobrar de la compañía influye la emisión a 12 meses de las pólizas que suscribe, ya que al mismo tiempo pasan a formar parte de la cartera pendiente de cobro; sin embargo, su volumen 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 240,3% en 2022 (2021: 148,2%), la cual comparó favorable frente al promedio del mercado, de 201%, y de las aseguradoras privadas, de 166,8%, respectivamente. Además, bajo un escenario de estrés, la compañía exhibió índices de cobertura exclusiva de sus disponibilidades y recursos colocados a corto plazo, considerados a 50%, equivalente a 731,5% sobre reservas de siniestros netas. Por lo tanto, Fitch considera que Adisa mantiene una posición de liquidez buena conforme a sus parámetros metodológicos, así como para enfrentar sus obligaciones.

A diciembre de 2022, la compañía mantuvo una proporción importante de sus inversiones en dólares (72%), congruente con el rendimiento mayor de la inversión en dicha moneda como con la emisión de una proporción importante de sus pólizas en dólares. La posición neta en moneda extranjera presentó un exceso de activos sobre pasivos, lo cual seguirá generando una exposición del patrimonio de Adisa por las fluctuaciones en el tipo de cambio local. Al cierre de 2022, la posición neta de activos en moneda extranjera sobre el patrimonio fue de 72,7% (2021: 68,2%).

Indicadores Relevantes

(CRC Millones)	2021	2022
Inversión en Títulos de Deuda Soberana/Patrimonio (%)	16,6	47,9
Inversión en Acciones/ Patrimonio (%)	—	—
Primas por Cobrar/Total de Activos (%)	38,8	35,1
Rotación de Cobranza (días)	233	226
Disponible e Inversiones/Reservas Totales Netas (%)	148,2	240,3

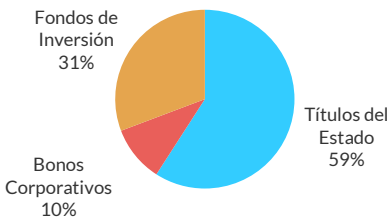
Fuente: Fitch Ratings, Adisa

Expectativas de Fitch

- La agencia opina que Adisa continuará operando con niveles de liquidez adecuados para enfrentar sus obligaciones y posibles escenarios de estrés en el mediano plazo.
- Fitch considera que la composición del portafolio de inversiones no presentará variaciones significativas durante 2023, y mantendrá un monitoreo constante de posibles deterioros en el perfil crediticio del portafolio que pueda significar presiones adicionales a su capital.

Composición del Portafolio de Inversiones por Tipo de Instrumentos

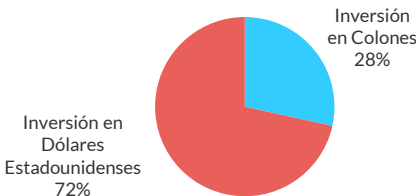
(Al 31 de diciembre de 2022)



Fuente: Fitch Ratings, Adisa

Composición del Portafolio de Inversiones por Tipo de Moneda

(Al 31 de diciembre de 2022)



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 más rigurosa frente a otros países de la región. Al cierre de 2022, la base total de reservas técnicas netas seguía conformada principalmente por reservas de riesgos en curso, con la participación mayor, correspondiendo el resto a reservas de siniestros netas, mismas que participan con 50,4% del total de pasivos.

Fitch opina que 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 2,5x, nivel que denota una precaución alta en el crecimiento de reservas frente al de las exposiciones por los riesgos suscritos; no obstante, dicha relación sigue influenciada por una participación alta de los reaseguradores en los siniestros, dado el nivel histórico elevado de cesión de riesgos conforme a su política de reaseguro.

Indicadores Relevantes

(CRC Millones)	2021	2022
Reservas de Riesgos en Curso/Reservas Técnicas Netas (%)	84,5	84,7
Reservas de Siniestros /Reserves Técnicas Netas (%)	15,5	15,3
Reservas de Siniestros/Patrimonio (x) ^a	0,4	0,1
Reservas de Siniestros/ Siniestros Incurridos (x)	0,4	0,2
Siniestros Pagados/ Siniestros Incurridos (x)	2,7	2,5

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

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

Esquema de Reaseguro Conservador

Adisa mantuvo un nivel de retención en primas menor que el del mercado asegurador, congruente con el esquema de reaseguro proporcional que predomina como protección para sus ramos. En 2022 se agregaron protecciones de reaseguro para líneas de seguros de daños en los que ha incursionado, también de tipo proporcional, con un nivel de cesión alto y cuyo respaldo es proporcionado por Swiss Reinsurance America Corporation.

En la mayoría de productos masivos que la compañía comercializa en ramos de vida, accidentes personales y salud, la protección se basa en contratos cuota parte estructurados de forma separada por productos, dada la experticia en seguros masivos con que cuenta el grupo asegurador Chubb, al cual pertenecen las subsidiarias que los respaldan en Puerto Rico y Panamá.

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 Rueck SE (calificado en ‘AA-’ en escala internacional por Fitch), el que a su vez, respalda el contrato cuota parte para seguros colectivos de gastos médicos, con una retención por riesgo de 50%, así como el contrato exceso de pérdidas catastrófico de vida.

La compañía ha suscrito algunas pólizas de incendio que han sido cedidas en su totalidad, y ha suscrito en *fronting* otros negocios regionales relacionados a líneas de daños; sin embargo, su exposición a perdidas catastrófica es todavía reducida. Al cierre de 2022, las cuentas por cobrar con reaseguradores respecto del patrimonio fueron de 85,5% del patrimonio, inferior al promedio de 123,5% registrado en los últimos tres años. Dichas cuentas corresponden exclusivamente a reservas para primas no consumidas y para siniestros, cuyo riesgo de impago es atenuado por la calidad crediticia buena de su nómina de reaseguradores contractuales, acorde a Fitch y otras agencias. Para la vigencia 2023/2024, la administración no espera cambios drásticos en los contratos de reaseguro y sus contratos.

Indicadores Relevantes

(CRC Millones)	2021	2022
Primas Retenidas/Primas Netas (%)	53,3	36,4
Cuentas por Cobrar Reaseguradores/ Patrimonio (%)	81,5	85,5
Fuente: Fitch Ratings, Adisa		

Apéndice A: Comparativo de Pares

Comparativo de Pares

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

Apéndice B: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Perfil de Industria y Ambiente Operativo (IPOE)

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.

Apéndice C: 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-Deuda/Tratamiento de la Deuda

No aplica.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Apéndice D: Consideraciones Regulatorias Locales

Estados Financieros - Balance General

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

(Datos en CRC millones al 31 de diciembre de cada año)	2018	2019	2020	2021	2022	Variación 2022-2021 (%)
Activos						
Disponibilidades	8.16	7.056	8.172	3.743	6.713	79,4
Inversiones Financieras	8.817	8.908	9.75	13.11	13.02	(0,7)
Primas por Cobrar, Neto	18.661	21.151	20.902	21.821	20.744	(4,9)
Otras Cuentas por Cobrar	93	1.765	1.725	1.596	1.848	15,8
Participación del Reaseguro en Provisiones Técnicas	17.723	18.389	16.351	12.376	13.599	9,9
Bienes Muebles e Inmuebles	112	148	124	149	172	15,9
Otros Activos	3.152	3.556	3.111	3.405	3.046	(10,6)
Total Activo	56.717	60.973	60.135	56.200	59.142	5,2
Pasivo						
Obligaciones por Derecho de Uso	0	0	0	44	89	99,4
Obligaciones con Asegurados	76	51	117	0	174	26,5
Provisiones para Primas No Devengadas y Beneficios	16.77	17.328	17.89	18.73	18.813	0,4
Provisiones para Siniestros	5.709	6.42	7.59	5.015	2.998	(40,2)
Cuentas Acreedoras y Deudoras por Operaciones de Reaseguro	16.897	15.958	10.635	8.265	11.087	34,1
Obligaciones con Asegurados e Intermediarios	3.379	3.817	3.748	3.722	3.273	(8,7)
Cuentas por Pagar y Provisiones	1.718	3.684	4.847	3.88	4.42	13,8
Otros Pasivos	2.686	2.866	1.607	1.359	2.390	75,8

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

(Datos en CRC millones al 31 de diciembre de cada año)	2018	2019	2020	2021	2022	Variación 2022-2021 (%)
Total Pasivos	47.235	50.124	46.435	41.016	43.240	5,4
Patrimonio						
Capital Social Pagado	6.583	6.583	6.583	6.583	8.650	31,4
Aportes Patrimoniales No Capitalizados	0	0	0	0	0	0
Ajustes Al Patrimonio	(27)	(111)	4	4	(55)	(1522)
Reservas Patrimoniales	179	328	422	618	724	17,2
Resultados Acumulados	939	2.746	4.049	6.499	5.807	(10,6)
Resultado Neto del Ejercicio	1.808	1.303	2.64	1.485	776	(47,7)
Total Patrimonio	9.482	10.849	13,7	15.184	15.902	4,7
Total Pasivo y Patrimonio	56.717	60.973	60.135	56.200	59.142	5,2

Fuente: Fitch Ratings, Adisa

Estados Financieros - Estado de Resultados

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

(Datos en CRC millones al 31 de diciembre de cada año)	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Variación 2022-2021 (%)
Primas Emitidas Netas	30.285	31.115	31.412	33.513	34.433	2,7
Primas Cedidas	(22.648)	(22.55)	(16.805)	(15.659)	(21.902)	39,9
Primas Retenidas	7.637	8.565	14.607	17.854	12.532	(29,8)
Variación en Provisiones Técnicas	(1.412)	(700)	(3.594)	(2.002)	3.108	(255,3)
Primas Devengadas	6.225	7.865	11.013	15.853	15.640	(1,3)
Siniestros Pagados	(3.815)	(5.124)	(5.988)	(9.623)	(6.392)	(33,6)
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	2.896	3.504	3.984	6.045	3.815	(36,9)
Siniestros Retenidos	(919)	(1.62)	(2.004)	(3.577)	(2.577)	(28,0)
Gastos por Comisiones y Participaciones	(3.701)	(4.162)	(4.503)	(5.541)	(6.194)	11,8
Ingresos por Comisiones y Participaciones	3.534	4.246	3.257	2.113	2.919	38,1
Gastos de Administración	(1.993)	(2.321)	(2.435)	(2.863)	(3.227)	12,7
Ingresos de Operación Diversos	16	151	806	480	357	(25,7)
Gastos de Operación Diversos	(1.948)	(2.539)	(4.165)	(5.203)	(5.780)	11,1
Resultado de Operación	1.215	1.619	1.969	1.261	1.138	(9,8)
Ingresos Financieros	1.943	2.005	3.072	1.709	2.528	47,9
Gastos Financieros	(669)	(1.733)	(1.112)	(648)	(2.879)	344,3
Ingreso Financiero, Neto	1.274	272	1.96	1.061	(351)	(133,1)
Otros Ingresos	90	23	83	59	563	855,4
Otros Gastos	—	(30)	(106)	(259)	(242)	(6,8)
Otros Ingresos(Gastos), Neto	90	(7)	(22)	(200)	322	250,5
Resultado antes de Impuestos	2.578	1.883	3.907	2.121	1.109	(47,7)
Impuesto sobre la Renta y Aporte Solidaridad	(676)	(432)	(1.172)	(636)	(333)	(47,7)
Resultado Neto	1.903	1.452	2.735	1.845	776	(47,7)

Fuente: Fitch Ratings, Adisa

Presentación de Cuentas

El presente informe se basa en los estados financieros auditados de la compañía al 31 de diciembre de 2022 que fueron 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 2023, así como información obtenida directamente del emisor y de la Superintendencia General de Seguros de Costa Rica (Sugese) a esa misma fecha.

ESTADO DE LA SOLICITUD Y PARTICIPACIÓN

Para obtener información sobre el estado de solicitud de las calificaciones incluidas en este informe, consulte el estado de solicitud que figura en la página de resumen de la entidad correspondiente en el sitio web de Fitch Ratings.

Para obtener información sobre el estado de participación en el proceso de calificación de un emisor incluido en este informe, consulte el comentario de acción de calificación más reciente del emisor correspondiente, disponible en el sitio web de Fitch Ratings.

AVISO LEGAL Y DIVULGACIÓN

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

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".

Derechos de autor © 2023 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.