

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 2023, Adisa mantuvo una posición competitiva moderada, siendo su participación en el mercado asegurador costarricense de 3.6% por primas emitidas (2022: 3.4%) y de 1.9% por primas retenidas (2022: 1.6%), lo que la ubicó en la quinta y octava posición, respectivamente, de 12 compañías de seguros. Su negocio consiste en la comercialización de seguros masivos y gastos médicos, recientemente, su operación se diversificó hacia seguros de daños generales bajo un esquema de retención conservador.

Capitalización Adecuada frente a Deterioro en Desempeño: 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 2.0x, mayor que el mínimo requerido por el regulador (1.3x), favorecido por la decisión estratégica de reinvertir sus resultados de ejercicios anteriores, permitiéndole a la compañía hacer frente a las desviaciones en desempeño financiero de ejercicios anteriores. Frente a 2022, la base patrimonial de Adisa decreció en 2.6%; sin embargo, sus índices de apalancamiento persistieron adecuados.

Desempeño Técnico Rentable: A diciembre de 2023, el índice combinado de Adisa de 97.4% fue superior al registrado en 2022, de 92.7%, el cual a su vez está por encima del registrado a 2021, de 92.0%. Si bien, el mismo es favorable frente al promedio de compañías del mercado asegurador, de 106.0%, se mantiene 17.5 puntos porcentuales por encima del promedio de las aseguradoras privadas, de 88.5%, por segundo año consecutivo. Este es el resultado de un menor desempeño financiero asociado a un incremento en la siniestralidad, gastos operativos diversos y de administración y a las afectaciones ocasionadas por la volatilidad en el diferencial cambiario. No obstante, la rentabilidad técnica de la compañía se mantuvo positiva, totalizando los CRC 14,121.61 millones al cierre de 2023. La administración estima que el índice combinado al cierre de 2024 se acerque más a los promedios de sus pares privados, promovido principalmente por el alto potencial de crecimiento favorable, un comportamiento más estable en siniestralidad, un mejor nivel de eficiencia operativa y la expectativa de una depreciación significativa en el tipo de cambio de la moneda local frente al dólar estadounidense.

Resultados Influenciados por Volatilidad en Tipo de Cambio: Al cierre de 2023, el resultado neto de Adisa disminuyó 179.0% frente a 2022, afectado principalmente por las pérdidas por diferencial cambiario no realizadas, asociadas a la porción de inversiones denominadas en dólares que han sido impactadas por la apreciación del tipo de cambio, que afectó de igual forma a 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 91.3% al cierre de 2023 (97.4%, de no excluir dicho efecto).

Instrumentos Públicos con Mayor Participación en el Portafolio: La participación de títulos del soberano fue de 65.9% del portafolio total en 2023 (2022: 59.1%) y representaron 62.3% del patrimonio de la compañía (2022: 47.9%). Adisa continúa incrementando su participación en títulos del Estado en línea con la decisión estratégica de aprovechar los beneficios de estar indexados a la tasa inflación, el bajo consumo de capital que conllevan, y su rendimiento mayor frente a otras opciones de inversión. Al cierre de 2023, el portafolio se complementó con la colocación de recursos en bonos de instituciones del extranjero (9.7%). 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)	Dic.2022	Dic. 2023
Activos	59.1	73.1
Patrimonio	15.9	15.5
Resultado Neto	0.8	-0.6
Primas Netas	34.4	39.1
Siniestralidad Neta/PDR (%)	16.5	19.6
Índice Combinado (%)	92.7	97.4
ROE (%)	5.0	-3.9
Primas Retenidas / Patrimonio (x)	0.79	1.08

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 \(Abril 2024\)](#)

Publicaciones Relacionadas

[Costa Rica \(Marzo 2024\)](#)

[Seguros de Costa Rica – Revisión de Pares \(Febrero 2024\)](#)

[Perfil de la Industria y Ambiente Operativo: Seguros Costa Rica \(Abril 2024\)](#)

Analistas

Alejandra Sinnett
+503 2516 6677
maria.sinnett@fitchratings.com

Maria Jose 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 87%.

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, alejándolo más de los promedios de sus pares comparables.

--afectaciones adicionales y sostenidas del diferencial cambiario en los resultados de la compañía, que incidan negativamente en su posición de capitalización y en prolongados deterioros de rentabilidad, 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 gastos médicos colectivos, recientemente, su operación se diversificó hacia seguros 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. Sus principales de comercialización incluyen las corredurías, bancarias y no bancarias, y los operadores de seguros autoexpedibles, 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 2023. A la misma fecha, su participación en el mercado asegurador costarricense fue de 3.6% por primas emitidas (2022: 3.4%) y de 1.9% por primas retenidas (2022: 1.6%), lo que la ubicó en la quinta y octava posición, respectivamente, de 12 compañías de seguros.

La cartera de primas suscritas de la compañía exhibió un crecimiento importante de 13.6% al cierre de 2023, superior al alcanzado al cierre de 2022 de 2.7%, y por encima del crecimiento del mercado asegurador de 5.5% y al de aseguradoras privadas de 4.4%. En términos de primas retenidas, la compañía también presentó un crecimiento significativo de 33.4% al cierre de 2023 frente a 2022, explicado por niveles altos de retención en el ramo de automotores que acompaña el crecimiento en la producción de primas de este ramo. Le siguen los ramos de vida colectivo, salud, pérdidas pecuniarias y caución en cuanto a incrementos de sus niveles de retención. En la distribución del portafolio de primas suscritas, 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. Pese a la importancia en la participación de la cartera del ramo de vida colectivo, en 2023 este decreció en 16.4% en primas suscritas frente a 2022, apuntando a una mayor diversificación de la cartera de primas, favorecida por un crecimiento de 2,057.7% en transporte, 1,725.6% en automotores, 468.8% en incendio y líneas aliadas y 48.1% en salud, 34.8% en caución y 65.5% en otros diversos.

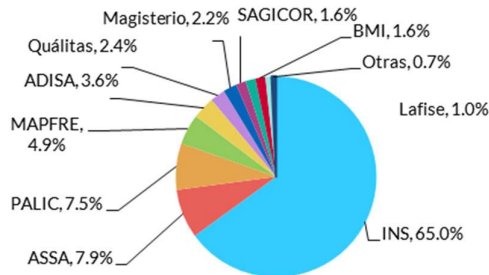
Por clientes principales, las primas de los 20 principales participaron con 27.0% del total suscrito al cierre de 2023. Destacan entre ellos la suscripción con la relacionada Cooperativa Nacional de Educadores, R.L. (Coopenae, R.L.) y un banco local. En la distribución de la producción por canales comerciales, el de corredores participó con 17% de las primas suscritas (2022: 87%), a quienes Adisa brinda acompañamiento, capacitación y tecnología para administrar su cartera. El canal de operadores de seguros autoexpedibles participó con 74% (2022: 9%), y está conformado por instituciones financieras, incluyendo bancos, cooperativas, microfinancieras, e instituciones de giro diferente. Por su parte, el canal directo aportó 9% de los negocios a diciembre de 2023 (2022: 4%). Estos resultados reflejan una mayor diversificación en la participación de los diferentes canales y una transición en la dependencia desde el canal corredores hacia el de operadores de seguros autoexpedibles o comercializadores masivos, congruente con la estrategia de la compañía.

Para 2024, la estrategia supone un crecimiento agresivo en ingresos por ventas, impulsada por sus líneas de negocio principales, de seguros personales, y el crecimiento estimado en las líneas de seguros generales. Las oportunidades de crecimiento se presentan además en los ramos de autos, inducido por el desarrollo de la red de servicios regionales de la que disponen con su principal accionista, salud, atendiendo cuentas extranjeras y multinacionales, vida e incendio, promovido por el crecimiento continuo en los negocios de bancaseguros, aprovechando la infraestructura operativa con la que cuenta la compañía. Adisa enfoca su eje estratégico en la innovación buscando adaptar constantemente sus productos a las necesidades de sus clientes y desarrollar nuevos productos, que espera lanzar en 2024. Ello le permitirá fortalecer y expandir su imagen de marca y diferenciarse por la calidad de servicio al cliente final e intermediarios.

Gobierno Corporativo

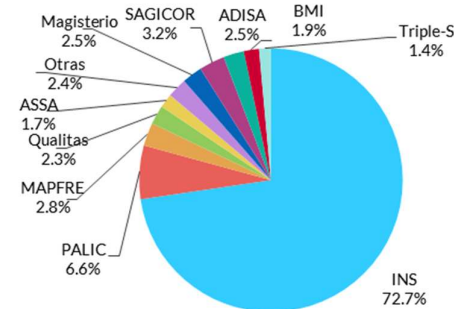
Fitch considera que el gobierno corporativo de Adisa es adecuado y neutral para su clasificación. Al evaluarlo se determinó como “Moderado/Favorable” en los aspectos relativos a estructura de gobierno, la cual se encuentra alineada a la reglamentación local en esta materia, el nivel de transparencia financiera y asuntos civiles o penales.

**Cuotas de Mercado
Por Primas Emitidas**
(Al 31 de diciembre de 2023)



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

**Cuotas de Mercado
Por Primas Retenidas**
(Al 31 de diciembre de 2023)



Fuente: Fitch Ratings, Sugese.

Propiedad

Neutral Para la Calificación

Fitch evalúa como neutral la propiedad accionaria de Adisa, la cual es controlada en un 76% por el grupo accionista mayoritario relacionado con la Compañía Internacional de Seguros, S.A., con sede en Panamá. Esta última es una subsidiaria que es 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., cuya calificación nacional, otorgada por Fitch, es de 'AA-(cri)' con Perspectiva Estable.

Capitalización y Apalancamiento

Capitalización Adecuada Frente a Deterioro en Desempeño Financiero

Al cierre de 2023, el patrimonio de Adisa representó 21.2% (2022: 26.9%) del total de sus activos, relación que persistió inferior al promedio del mercado del mercado asegurador de 44.9%, y 34.6% de las aseguradoras privadas (2022: 44.7% y 35.4%, respectivamente). Frente a 2022, la base patrimonial de Adisa decreció en 2.6%, principalmente por pérdidas de capital, tanto realizadas como no realizadas, por -375.9% y un decrecimiento en el resultado del ejercicio de -179.0% contra cierre de 2022. No obstante, mediante la reinversión continua de los resultados de ejercicios anteriores, la compañía ha fortalecido gradualmente su patrimonio, y se mantiene alineado con el promedio de 23.1% sobre activos, registrado entre 2019-2023. Por otra parte, el cumplimiento de su índice de suficiencia patrimonial (ISC) se mantuvo holgado, siendo de 2.03x al cierre de diciembre de 2023 (2022: 2.84x), 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 2023, la relación de primas retenidas a patrimonio fue de 1.09x (2022: 0.79x), 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 1.77x en 2023 (2022: 1.30x), misma que comparó favorable frente al promedio de aseguradoras privadas, de 2.22x, pero levemente superior al promedio del mercado asegurador, de 1.37x. Dada las condiciones señaladas, la puntuación del Modelo Prisma de Fitch para Adisa se sitúa por debajo de la mediana del rango de puntuaciones para seis aseguradoras calificadas por Fitch en Costa Rica. Esto refleja los retos que supone el crecimiento en primas retenidas y que demandan un fortalecimiento de la base patrimonial.

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, congruente con los incrementos en su nivel de retención en ese período. No obstante, al cierre de 2023, el índice de retención de la compañía fue de 42.7% (2022: 36.4%, 2021: 53.3%, 2020: 46.5% y 2019: 27.5%). En ese contexto, su apalancamiento bruto fue de 4.96x en 2023 (2022: 3.52x), superior a menor que su promedio de los últimos cinco años, de 4.28x, a la misma fecha.

(CRC Millones)	31 Dic.2022	31 Dic. 2023
Primas Retenidas / Patrimonio (x)	0.79	1.08
Apalancamiento Neto (x) ^a	1.30	1.77
Apalancamiento Bruto (x) ^b	3.52	4.96

Indicadores Relevantes

Patrimonio / Activo Total (%)	26.9	21.2
-------------------------------	------	------

a Relación de primas retenidas más reservas netas sobre patrimonio.

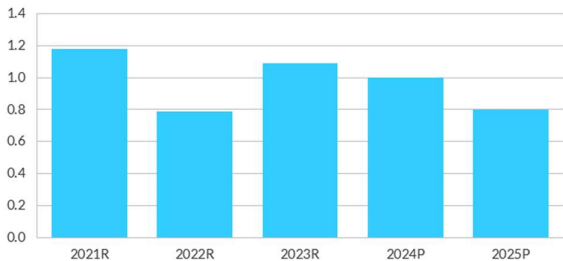
b Relación de primas emitidas más reservas brutas sobre patrimonio. x -Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Expectativas de Fitch

- 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.
- 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, considerando la expectativa de que mantendrá niveles de retención conservadores en relación con la suscripción de primas.

CAPITALIZACIÓN: Primas Retenidas a Patrimonio



Fuente: Fitch Ratings, Adisa

Capacidad de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Fondeo con Recursos Propios

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 incrementó desde 16.5% en 2022 a 19.6% en 2023, impulsado por una mayor siniestralidad del ramo de vida, derivado de un incidente particular. No obstante, la compañía comparó favorable frente al promedio del mercado, de 52.2%, y de las aseguradoras privadas, 44.3%. El ramo de vida, continúa prevaleciendo en el portafolio de Adisa, con una participación del 26.5% del total. El mismo registró un incremento en su siniestralidad 3.8 puntos porcentuales. Los ramos de autos y responsabilidad civil registraron comportamientos similares con incrementos de 28.1 y 293.0 puntos porcentuales, respectivamente, pese a una contracción del 97.7% en primas retenidas del ramo de responsabilidad civil. Por otro lado, el ramo de accidentes y enfermedad registró un comportamiento favorable en su siniestralidad, asociado a una incidencia de reclamos estable.

En términos de eficiencia operativa, el indicador de Adisa continuó ejerciendo una influencia relevante en su desempeño financiero, al ser de 77.7% a diciembre de 2023 (2022: 76.2%), desfavorable frente al promedio, de 48.2%,

del mercado y al de las aseguradoras privadas, de 44.3%, a la misma fecha. El deterioro provino de mayores gastos de administración y gastos operativos diversos relacionado, en el caso del último, con el registro del pago del impuesto al valor agregado en los seguros personales, vigente para todo el mercado desde mediados de 2019.

A diciembre de 2023, el índice combinado de la operación fue de 97.4%, el cual equivale a un incremento de 4.7 puntos porcentuales frente al 92.7% registrado a diciembre de 2022. El mismo comparó favorable con el promedio de mercado 106.0%, pero se mantiene superior al registrado por las compañías privadas de 88.5% a la misma fecha. La administración estima que el índice combinado al cierre de 2024 se acerque más a los promedios de sus pares privados, promovido principalmente por el alto potencial de crecimiento favorable, un comportamiento estabilizado en siniestralidad, un mejor nivel de eficiencia operativa y la expectativa de una depreciación significativa en el tipo de cambio de la moneda local frente al dólar estadounidense.

Por otra parte, si bien el desempeño técnico de la operación sigue siendo positivo, el resultado neto de Adisa se contrajo por tercer período consecutivo, registrando un decrecimiento de 179.0% al cierre de 2023 contra el cierre de 2022, explicado principalmente por las pérdidas no realizadas por el diferencial cambiario, proveniente de la proporción de inversiones denominadas en dólares estadounidenses, las cuales han sido afectadas por la apreciación persistente del tipo de cambio de la moneda local frente al dólar. Al excluir las ganancias y pérdidas de capital, tanto realizadas como no realizadas, el índice operativo de la compañía era de 91.3% al cierre de 2023 (97.4%, de no excluir dicho efecto).

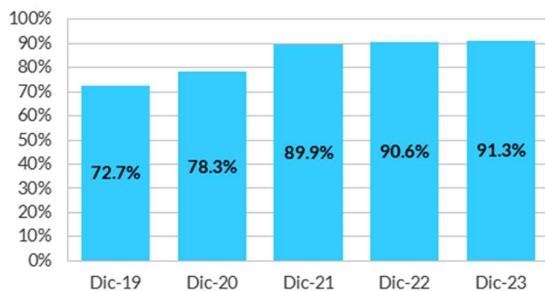
Indicadores Relevantes

(CRC Millones)	31 Dic.2022	31 Dic. 2023
Siniestralidad Neta / PDR (%)	16.5	19.6
Gastos Operativos Netos / Prima Retenida (%)	76.2	77.7
Índice Combinado (%)	92.7	97.4
Índice de Cobertura Operativa (%)	90.6	91.3
ROE (%)	5.0	-3.9
PDR - Prima Devengada Retenida.		
Fuente: Fitch Ratings, Adisa.		

Expectativas de Fitch

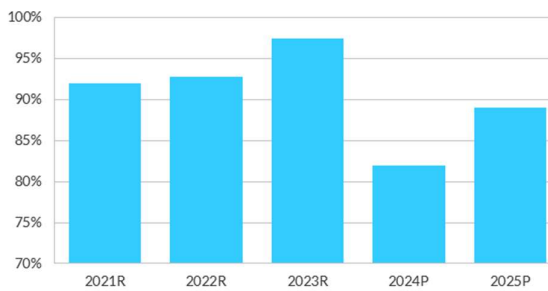
- La agencia considera que de cumplir con las proyecciones de crecimiento para 2024, acompañado de un comportamiento más estable en los índices de siniestralidad y de eficiencia operativa, permitirán a la compañía registrar indicadores de desempeño más cercanos a los promedios de aseguradoras privadas. Por consiguiente, la selección buena de riesgos y control de gastos, serán claves para mantener indicadores de desempeño favorables.
- Fitch opina que la compañía seguirá exhibiendo una rentabilidad técnica positiva, congruente con su estrategia operativa, lo que, sumado a un comportamiento esperado 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



Fuente: Fitch Ratings, ADISA.

Riesgo de Inversiones y Activos

Estrategia Busca Balance entre Riesgo y Rendimiento

Adisa cuenta con el apoyo y asesoramiento de su comité de inversiones, miembros representantes de sus accionistas y con experiencia en materia financiera, para garantizar la buena administración de su portafolio de inversiones. Al cierre de diciembre de 2023, el portafolio de inversiones incrementó en 14.0% mientras que la colocación en disponibilidades incrementó en 5.3%, por lo que en conjunto representaron un 28.4% del total de los activos (2022: 33.4%).

A diciembre de 2023, la composición del portafolio de inversiones se simplificó, canalizando una mayor disposición de recursos hacia títulos valores emitidos por el Estado, que representaron el 65.9% del total del portafolio, anteriormente 59.1%, y comprenden el 62.3% del patrimonio de Adisa (2022: 47.9%). El incremento en su participación fue el resultado de una decisión estratégica adoptada para aprovechar los beneficios de estar indexados a la inflación y el bajo consumo de capital que conllevan, además de su rendimiento superior al de otras opciones de inversión. Además, al cierre de 2023, el portafolio se complementó con la colocación de recursos en bonos de instituciones del extranjero, que participaron con un 9.7% del total. Los fondos de inversión mantienen una participación importante del 24.4% (2022: 30.8%), de los que continúa predominando la colocación en un fondo local en un 67.5%, 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 23.1% sobre el patrimonio de Adisa en 2023 (2022: 26.5%). La eliminación al cierre de 2023 de las primas por cobrar con antigüedad superior a 90 días y la reducción en la rotación de la cartera de primas por cobrar desde 226 días, en 2022, a 191 días, en 2023, denotan la buena eficiencia y salud financiera de la compañía en relación con los pagos de clientes. Este comportamiento ha sido influenciado por el proceso de emisión a 12 meses de las pólizas que suscribe, ya que al mismo tiempo pasan a formar parte de la cartera pendiente de cobro, pero 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 199.8% en 2023 (2022: 240.3%), la cual comparó levemente inferior al promedio del mercado, de 201.0%, pero superior al de las aseguradoras privadas, de 166.8%. 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 460.3% 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 2023, la compañía mantuvo una proporción importante de sus inversiones en dólares equivalente a un 58% (2022: 71.5%), 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 2023, la posición neta de activos en moneda extranjera sobre el patrimonio fue de 43.7% (2022: 72.7%).

Expectativas de Fitch

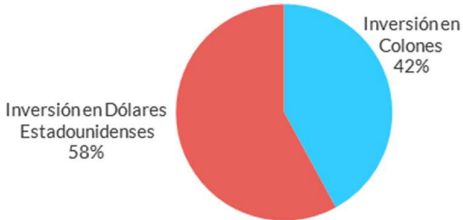
- La agencia opina que Adisa continuará operando con niveles de liquidez adecuados para enfrentar sus obligaciones y posibles escenarios de estrés en el mediano plazo.
- Fitch considera que la composición del portafolio de inversiones no presentará variaciones significativas durante 2024, y mantendrá un monitoreo constante de posibles deterioros en el perfil crediticio del portafolio que pueda significar presiones adicionales a su capital.

Indicadores Relevantes

(CRC Millones)	31 Dic.2022	31 Dic. 2023
Inversión en Títulos de Deuda Soberana / Patrimonio (%)	47.9	62.3
Inversión en Acciones / Patrimonio (%)	—	—
Primas por Cobrar / Total de Activos (%)	35.1	27.7
Rotación de Cobranza (días)	226	191
Activos Líquidos / Reservas Totales Netas (%)	240.3	199.8

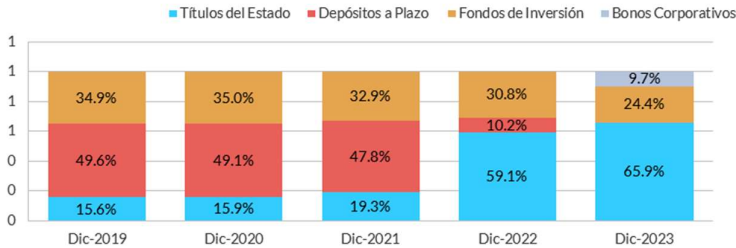
Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Composición del Portafolio de Inversiones por Tipo de Moneda (Al 31 de diciembre de 2023)



Fuente: Fitch Ratings, ADISA.

Composición del Portafolio de Inversiones por Tipo de Instrumento



Source: Fitch Ratings, ADISA.

Calce de Activos y Administración de Liquidez

Bold lead-in text

Rating driver specific analysis text

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 2023, la base total de reservas técnicas netas seguía conformada con principalmente por reservas de riesgos en curso, que participaron con un 79.9% del total de reservas técnicas netas (2022: 84.7%) y representaron un 32.3% del pasivo (2022: 43.5%). Por su lado, las reservas de siniestros participaron con un 20.1% del total de reservas técnicas netas (2022: 15.3%) y representaron un 31.9% del pasivo (2022: 6.9%). La mayor constitución de reservas de siniestros en 2023 se atribuye a incidentes reportados en el ramo de incendios y líneas aliadas.

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 (0.7x) y sobre siniestros incurridos (0.6x) inferiores a 1.0x. Por su parte, la relación de siniestros pagados a siniestros incurridos fue de 2.6x (2022: 2.5%), 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)	31 Dic.2022	31 Dic. 2023
Reservas de Riesgos en Curso / Reservas Técnicas Netas (%)	84.7	79.9
Reservas de Siniestros / Reservas Técnicas Netas (%)	15.3	20.1
Reservas de Siniestros / Patrimonio (x) ^a	0.3	0.7
Reservas de Siniestros / Siniestros Incurridos (x)	0.6	0.6
Siniestros Pagados / Siniestros Incurridos (x)	2.5	2.6

^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. Para la vigencia de 2023, Adisa agregó a su esquema de protecciones de reaseguro para las líneas de daños en las que ha incursionado recientemente (incendio y líneas aliadas, riesgos técnicos, responsabilidad civil y transporte) una protección del tipo cuota-parte con un nivel de cesión alto, proporcionada exclusivamente por el Reasegurador Navigator, cuya calificación crediticia en escala internacional es ‘AAA’, otorgada por Fitch. Este contrato sustituye la protección anterior con Swiss Reinsurance America Corporation, pero implicaría para la compañía mayores límites y capacidades de riesgo.

En la mayoría de productos masivos que la compañía comercializa incluyendo los ramos de vida colectivo, accidentes personales y salud, la protección se basa en contratos del tipo cuota-parte, estructurados de forma separada por producto, dada la experticia en seguros masivos con que cuenta el grupo asegurador Chubb, al cual pertenecen las subsidiarias y que los respaldan desde 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 del tipo cuota-parte en el que su retención por riesgo es de 50% y al superarse la capacidad del contrato, la totalidad de los riesgos no cubiertos se cederán a un contrato de reaseguro del tipo excedente. Ambos contratos son respaldados por Hannover Rueck SE, calificado en ‘AA-’ en escala internacional por Fitch.

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 pérdidas catastrófica es todavía reducida. Al cierre de 2023, las cuentas por cobrar con reaseguradores respecto del patrimonio fueron de 171.6% del patrimonio (2022: 85.5%), superior al promedio de 112.9% registrado en los últimos tres años. Desde 2021 a 2023. 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. Para la vigencia 2024 a 2025, la administración no espera cambios drásticos en los contratos de reaseguro y sus contratos.

Indicadores Relevantes

(CRC Millones)	31 Dic.2022	31 Dic. 2023
Primas Retenidas / Primas Netas (%)	36.4	42.7
Cuentas por Cobrar Reaseguradores / Patrimonio (%)	85.5	171.6

Fuente: Fitch Ratings, Adisa.

Otros factores de Crédito

Bold lead-in text

Rating driver specific analysis text

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.

Análisis de recuperación y calificaciones de recuperación

Not applicable.

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)	Dic 2018	Dic 2019	Dic2020	Dic2021	Dic2022	Dic2023	Variación 2023-2022 (%)
Activos							
Disponibilidades	8.16	7.056	8.172	3.743	6.713	5.940	-12%
Inversiones Financieras	8.817	8.908	9.75	13.11	13.02	14.84	14%
Primas por Cobrar, Neto	18.661	21.151	20.902	21.821	20.744	20.222	-3%
Otras Cuentas por Cobrar	93	1.765	1.725	1.596	1.848	1.751	-5%
Participación del Reaseguro en Provisiones Técnicas	17.723	18.389	16.351	12.376	13.599	26.587	96%
Bienes muebles e inmuebles	112	148	124	149	172	107	-38%
Otros Activos	3.152	3.556	3.111	3.405	3.046	3.613	19%
Total Activo	56.717	60.973	60.135	56.200	59.142	73.058	24%
Pasivo							
Obligaciones por derecho de uso	0	0	0	44	89	6	-93%
Obligaciones con Asegurados	76	51	117	0	174	304	75%
Provisiones para Primas No Devengadas y Beneficios	16.77	17.328	17.89	18.73	18.813	18.618	-1%
Provisiones para Sinistros	5.709	6.42	7.59	5.015	2.998	18.370	513%
Cuentas Acreedoras y Deudoras por Operaciones de Reaseguro	16.897	15.958	10.635	8.265	11.087	10.008	-10%
Obligaciones con Asegurados e Intermediarios	3.379	3.817	3.748	3.722	3.273	3.643	11%
Cuentas por Pagar y Provisiones	1.718	3.684	4.847	3.88	4.42	4.68	6%
Otros Pasivos	2.686	2.866	1.607	1.359	2.390	1.930	-19%
Total Pasivos	47.235	50.124	46.435	41.016	43.240	57.563	33%
Patrimonio							
Capital Social Pagado	6.583	6.583	6.583	6.583	8.650	8.650	0%
Aportes Patrimoniales No Capitalizados	0	0	0	0	0	0	
Ajustes Al Patrimonio	-27	-111	4	4	-55	151	-376%
Reservas Patrimoniales	179	328	422	618	724	779	8%
Resultados Acumulados	939	2.746	4.049	6.499	5.807	6.527	12%
Resultado Neto del Ejercicio	1.808	1.303	2.64	1.485	776	-613	-179%
Total Patrimonio	9.482	10.849	13.7	15.184	15.902	15.495	-3%
Total Pasivo y Patrimonio	56.717	60.973	60.135	56.200	59.142	73.058	24%

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	Dic 2023	Variación 2023–2022 (%)
Primas Emitidas Netas	30.285	31.115	31.412	33.513	34.433	39.113	14%
Primas Cedidas	-22.648	-22.55	-16.805	-15.659	-21.902	-22.394	2%
Primas Retenidas	7.637	8.565	14.607	17.854	12.532	16.718	33%
Variación en Provisiones Técnicas	-1.412	-700	-3.594	-2.002	3.108	-2.597	-184%
Primas Devengadas	6.225	7.865	11.013	15.853	15.640	14.122	-10%
Siniestros Pagados	-3.815	-5.124	-5.988	-9.623	-6.392	-7.126	11%
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	2.896	3.504	3.984	6.045	3.815	4.352	14%
Siniestros Retenidos	-919	-1.62	-2.004	-3.577	-2.577	-2.774	8%
Gastos por Comisiones y Participaciones	-3.701	-4.162	-4.503	-5.541	-6.194	-5.125	-17%
Ingresos por Comisiones y Participaciones	3.534	4.246	3.257	2.113	2.919	4.354	49%
Gastos de Administración	-1.993	-2.321	-2.435	-2.863	-3.227	-3.351	4%
Ingresos de Operación Diversos	16	151	806	480	357	374	5%
Gastos de Operación Diversos	-1.948	-2.539	-4.165	-5.203	-5.780	-7.231	25%
Resultado de Operación	1.215	1.619	1.969	1.261	1.138	0.368	-68%
Ingresos Financieros	1.943	2.005	3.072	1.709	2.528	3.231	28%
Gastos Financieros	-669	-1.733	-1.112	-648	-2.879	-4.201	46%
Ingreso Financiero, Neto	1.274	272	1.96	1.061	-351	-971	177%
Otros Ingresos	90	23	83	59	563	84	-85%
Otros Gastos	—	-30	-106	-259	-242	-95	-61%
Otros Ingresos(Gastos), Neto	90	-7	-22	-200	322	-11	-103%
Resultado antes de Impuestos	2.578	1.883	3.907	2.121	1.109	-613	-155%
Impuesto sobre la Renta y Aporte Solidaridad	-676	-432	-1.172	-636	-333	0	-100%
Resultado Neto	1.903	1.452	2.735	1.485	776	-613	-179%

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 2023 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, así como cualquier información adicional 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 reporte, 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 reporte, 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. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

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 disseminación 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 © 2024 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. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.