

# Aseguradora del Istmo (ADISA) S.A.

## ADISA Informe Integral

### Calificación

#### Escala Nacional

LP Fortaleza Financiera de Seguros AA-(cri)

#### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero Millones Colones

	31/12/12	31/12/11
Activos (CRC¢ m)	6.640	2.797
Patrimonio Total (CRC¢ m)	2.449	2.404
Resultado Neto (CRC¢ m)	11.9	-455
Primas Emitidas Netas (CRC¢ m)	2.917	112
Siniestralidad Neta (%)	50	0
Operating Ratio (%)	98	2.825
Pasivo / Patrimonio (x)	1.7	0.2
Primas Retenida / Patrimonio (x)	0.2	0
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (x)	1.7	26,0

Source: ADISA. Cálculos Fitch

### Informes Relacionados

Perspectivas 2013: Seguros Región Centroamericana. Enero 30, 2013

Informe de Calificación: QBE del Istmo, Compañía de Reaseguros Inc. Octubre 24, 2012.

Informe de Calificación: Cooperativa Nacional de Educadores, R.L. (Coopene). Junio 6, 2013.

### Analistas

Milena Carrizosa  
(571) 326-9999 Ext: 1090  
Milena.Carrizosa@fitchratings.com

Eduardo Recinos  
(503) 251 66600  
Eduardo.recinos@fitchratings.com

### Factores Claves de la calificación

**Beneficio por Soporte Formal:** La calificación de ADISA se sustenta en el soporte explícito de mantenimiento de capital de sus dos accionistas QBE del Istmo y Coopenae a través de un documento de carácter legal. La importancia estratégica de ADISA para QBE del Istmo y la integración técnica y operativa entre ambas compañías es un elemento relevante para la calificación. Igualmente, el alto grado de conocimiento y experiencia del mercado local financiero y cooperativo de Coopenae, está enmarcado dentro del plan estratégico de la aseguradora, y ha mostrado beneficios en el éxito comercial en el segmento de personas.

**Estrategia con Oportunidades de Crecimiento:** El plan de negocio de ADISA ha permitido posicionar a la aseguradora como la tercera compañía más grande en el segmento de personas con una participación de mercado del 3%. La estrategia de la aseguradora está orientada primordialmente a nichos de mercado desatendidos, utilizar canales de comercialización no tradicionales y ofrecer productos de bajo costo y masivos. Si bien el enfoque estratégico está bien estructurado, la aseguradora tiene el reto de competir en un mercado recientemente liberado y aún dominado por el asegurador del Estado.

**Desempeño aún en Etapa de Maduración:** A diciembre de 2012, ADISA empezó a registrar utilidades por 11.9 millones de colones y a Junio de 2013 por 197 millones de colones. El buen ritmo de crecimiento en primas, los bajos niveles de siniestralidad y los altos ingresos por comisiones de reaseguros, son elementos que han contribuido al satisfactorio desempeño. No obstante, la aseguradora aún tiene retos en términos de eficiencia y de una mejor absorción de gastos, así como también de una estabilización y maduración del negocio.

**Niveles de Capital y Liquidez Adecuados:** Los niveles de apalancamiento a pesar de presentar una tendencia creciente, son adecuados para el perfil y la condición de un negocio en consolidación. El apalancamiento operativo se situó en 0.2x y el apalancamiento financiero en 1.7x a Dic. 2012. La cobertura de Activos líquidos a reservas fue de 1.7x a Dic. 2012. Los accionistas han demostrado un continuo compromiso con la entidad, toda vez que en los dos últimos años han realizado aportes patrimoniales importantes orientados a garantizar la óptima operación y el crecimiento proyectado.

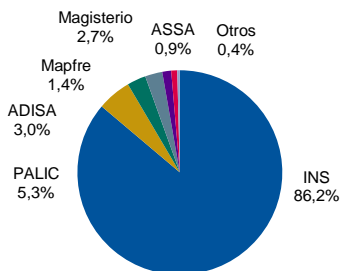
**Cobertura de Reaseguro Limita Exposición Patrimonial:** El programa de reaseguro está bien estructurado y cuenta con una nómina de reaseguros de buena calidad crediticia y experiencia en los riesgos suscritos. QBE del Istmo participa como un reasegurador importante en el "security" y en el contrato catastrófico. La pérdida máxima por evento y por catástrofe es inferior al 1% del capital de la aseguradora.

### Sensibilidad de la Calificación

Fitch estima que la calificación podría verse afectada ante cambios en la fortaleza financiera de sus accionistas y/o cambios en la disponibilidad de brindar soporte. La disponibilidad de soporte esta manifiesta a través del acuerdo de mantenimiento de capital; por lo tanto, modificaciones negativas a dicho acuerdo podría resultar en una reducción de la calificación en más de un notch dado el corto historial de operaciones de la empresa. Ante la limitada y corta información financiera histórica de la compañía, la evolución de la calificación incluirá el comportamiento cualitativo de la empresa y el cumplimiento de su enfoque estratégico.

## Participación Mercado Costa Rica

Seguros Personas Dic. 2012



Fuente: Sugese. Cálculos Fitch Ratings.

## Posición Competitiva y Tamaño de Mercado

### Compañía Pequeña Pero Bien Posicionada en Personas

- ADISA es la Tercera Compañía más Grande en Segmento de Personas
- Experiencia, Sinergias y Buenas Prácticas de su Accionista “QBE del Istmo”
- Alto grado de Conocimiento del Sistema Financiero y Cooperativo de “Coopenae”
- Estrategia Orientada a Productos Masivos y Canales no Tradicionales

### ADISA es la Tercera Compañía más Grande en Segmento de Personas

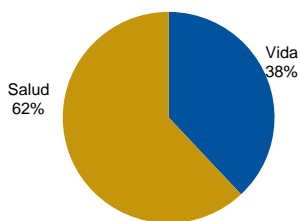
En diciembre de 2010, ADISA recibió autorización por parte de la SUGESE para constituirse legalmente como una entidad aseguradora en Costa Rica. No obstante lo anterior, fue a partir del año 2012 cuando empezó de forma activa operaciones comerciales.

ADISA aún es una empresa pequeña dentro del contexto total del sector asegurador en Costa Rica con un 0,6% de participación incluyendo seguros obligatorios. No obstante, ADISA se ha posicionado como una aseguradora de nicho y orientada al segmento de personas, por lo que a Diciembre de 2012 se situó como la tercera compañía más grande de seguros de personas con un 3% de las primas totales.

La cartera de primas de la compañía está compuesta primordialmente por seguros de accidente y enfermedad, salud y vida. Productos que se caracterizan por ser de bajo costo, simples y comercialización masiva.

## Composición Cartera Primas

ADISA Dic. 2012



Fuente: Sugese. Cálculos Fitch Ratings.

### Experiencia, Sinergias y Buenas Prácticas de su Accionista “QBE del Istmo”

QBE del Istmo es una reaseguradora que posee un amplio nivel de experiencia y conocimiento en Latinoamérica, al ser una compañía reaseguradora con sede en Panamá y además con operaciones de reaseguros, seguros y corretaje de seguros en México, Panamá, Perú, Colombia y Costa Rica.

La orientación estratégica de QBE del Istmo en los últimos años ha estado enfocada a nichos de mercado muy específico, seguros simples, de baja cobertura y bajo costo, negocios masivos y compañías medianas y pequeñas. En línea con lo anterior, ADISA está orientando su estrategia a nichos de negocio similares al de su matriz y a productos en donde QBE del Istmo tiene experiencia en la región.

### Alto grado de Conocimiento del Sistema Financiero y Cooperativo por Coopenae

COOPENAE es una cooperativa con más de 45 años de experiencia en el mercado costarricense, cuenta con cerca de 85 mil asociados y orienta su financiamiento al segmento de consumo y vivienda. ADISA se ha visto beneficiada del conocimiento y experiencia que Coopenae posee del entorno social y del sector cooperativo y financiero. En este sentido, Coopenae es uno de los canales más importante de la aseguradora y por ende la estrategia de crecimiento se ha orientado al desarrollo y penetración de este mercado.

## Metodologías relacionadas

Metodología de Calificación de Instituciones del Sector Seguros, Ag.2009

## **Gobierno Corporativo y Administración de la Aseguradora**

Las políticas de Gobierno son adecuadas y están acordes con los lineamientos de su accionista mayoritario "QBE del Istmo", quien ha venido trabajando de la mano con la asesoría de la IFC para el desarrollo e implementación de mejores prácticas. En este sentido, se han venido implementando y perfeccionando diversos comités de control y gestión para la operación del negocio.

La Junta Directiva está compuesta por cinco miembros con alta experiencia en seguros, dentro de los cuales dos son independientes y externos. Igualmente, el grupo directivo está compuesto por personal calificado con alto conocimiento en seguros en la región y en el sector financiero en general.

## **Estrategia Orientada a Productos Masivos y Canales no Tradicionales**

ADISA espera posicionarse como una aseguradora líder en la línea de personas y especialmente en productos masivos, simples y de bajo costo a nichos de mercado no atendidos. El área comercial de la aseguradora está separada en dos grandes canales masivos y corredores.

ADISA ha aprovechado sinergias con sus accionistas, compañías de reaseguros y aseguradoras con presencia en la región, entidades bancarias, sponsors y a través de canales no tradicionales como tele-mercadeo, situación que le ha permitido alcanzar la posición de mercado actual en un nicho de mercado específico.

La compañía aún posee una alta concentración por canales, no obstante lo anterior, la característica de sus productos le permite una mejor dispersión del riesgo. La estrategia de crecimiento de la aseguradora está soportada en el desarrollo de canales no tradicionales, entidades bancarias, cooperativas, entidades gubernamentales, corporaciones y almacenes de cadena, entre otros.

La tecnología de punta es una de las grandes fortalezas de ADISA, toda vez que ha sido adaptada a la medida de sus requerimientos y productos, lo que permite integrar todas las operaciones del negocio en línea y en tiempo real. Lo anterior, le ha permitido ser flexible ante la implementación de su estrategia, perfil de negocio, canales de distribución y característica de sus productos.

## **Presentación de Cuentas**

*El presente análisis se basa en los Estados Financieros auditados de la compañía al cierre de 2011 y 2012 así como en información adicional que fue obtenida directamente del emisor. Los estados financieros del emisor para el año 2012 fueron auditados por la firma Ernst & Young S.A., quienes no presentaron salvedad alguna para el periodo de análisis.*

## **Compromiso Formal de los Accionistas**

La propiedad accionaria de ADISA está conformada mayoritariamente por capital extranjero y en menor proporción por capital local. El 76% de la aseguradora pertenece a QBE del Istmo Compañía de Reaseguros, inc., mientras que el 24% restante es de la Cooperativa Nacional de Educadores R.L (Coopenae).

QBE del Istmo, es una compañía de reaseguros con sede en Panamá, que posee una importante presencia en México, Colombia, Panamá, Perú, Ecuador y Centroamérica, entre otros países. La propiedad accionaria de QBE del Istmo es controlada por accionistas panameños. Actualmente, QBE del Istmo posee una calificación de fortaleza financiera asignada por Fitchratings en AA- (col).

Coopenae es una entidad cooperativa que no solo incorpora socios del sector público educador, sino también a funcionarios del sector público y privado en general. Esta es la entidad con mayor participación del sector cooperativo en Costa Rica y cuenta con una participación de mercado del 28% de los activos totales de la industria. No obstante, su participación relativa aún es pequeña en el sistema financiero costarricense total incluyendo bancos. Igualmente, Coopenae viene incursionando en el negocio asegurador desde abril de 2009 a través de su subsidiaria Coopenae Sociedad Agencia de Seguros. Actualmente, Coopenae está calificado en AA- (cri) con perspectiva estable por Fitchratings.

## Entorno Operativo y Perfil de la Industria

Fitch considera que pese a las expectativas de una relativa desaceleración en la actividad económica y del sostenido nivel de inflación, el mercado costarricense se mantendrá como el segundo más grande en primas en Centroamérica, continuando su fase de expansión acelerada desde su apertura en 2008. Esto, sumado al relativamente alto poder adquisitivo de la población del país, permitirá que el mercado siga exhibiendo altas tasas de crecimiento en 2013 (10%-12%) y profundice su penetración en el PIB, estimada en 2.2%.

A diciembre de 2012, el mercado asegurador en Costa Rica estaba conformado por diez compañías de seguros que operan en los negocios personas y de propiedad. Las aseguradoras privadas continuarán creciendo de forma importante, siendo que aún falta observar la consolidación de sus estrategias y, dada la reciente resolución en donde estas compañías puedan comercializar pólizas de seguros de riesgos del trabajo y obligatorios de autos. Las primas suscritas por las compañías privadas representaron el 8% del mercado a diciembre de 2012 después de representar el 6% del mercado en el año 2011.

Durante el año 2012, el crecimiento de las líneas de personas fue superior que las de daños, ante un crecimiento del 36% vs 12%. Los seguros de personas seguirán estimulando el mercado asegurador, dada la especialización de seis de los nuevos competidores en dichos ramos, la reciente apertura de la competencia en seguros de salud y accidentes asociados a riesgos del trabajo, y la mayor comercialización de pólizas de estructura simple y fácil emisión ("autoexpedibles") a través de canales tradicionales y no tradicionales.

Fitch estima que en la medida que la competencia se estimule en ramos no tradicionales y de más noble comportamiento, el mercado podrá experimentar mejoras en siniestralidad. El índice bruto se redujo a 49% Dic.12 de 50% Dic.11, gracias al mejor desempeño en seguros de salud y accidentes, incendio y líneas aliadas.

A diciembre de 2012, el sector presentó una mejora en su desempeño técnico. La razón combinada se situó en 93% Dic. 2012 después de estar en 101% a Dic. 2011. A futuro, Fitch considera que una mayor eficiencia en el mercado provendrá de la capacidad de crecimiento de los nuevos competidores; sin embargo, los costos iniciales de la expansión podrían seguir presionando el indicador en el corto plazo.

Los niveles de capitalización del sector son holgados y competitivos frente a estándares internacionales. A diciembre de 2012, el apalancamiento operativo medido como prima devengada retenida a patrimonio se situó en 1,3x. No obstante, Fitch no descarta un crecimiento en el apalancamiento operativo del mercado, en línea con la mayor actividad de las compañías privadas.

## Compañías de Seguros Comparables en Costa Rica

Millones de Colones Diciembre, 31 de 2012	Rating	Siniestralidad Bruta	Gastos Netos / Prima Retenida	Indicador Combinado*	Indicador Operativo*	Prima Retenida / Patrimonio	Pasivo / Patrimonio	Reservas / Prima Retenida	Activos Líquidos / Reservas
ADISA*	AA-(cri)	15%	58%	123%	98%	0,3	1,7	2,5	1,6
PALIC*	AA+(cri)	52%	38%	88%	83%	1,6	1,2	0,5	2,0
Bolivar Costa Rica*	AA+(cri)	0%	525%	567%	336%	0,0	0,0	0,8	45,6
ASSA Costa Rica*	AA(cri)	19%	60%	92%	83%	0,3	1,6	3,1	0,7
Mapfre Costa Rica*	AA+(cri)	61%	43%	132%	126%	1,0	1,9	1,3	0,8
INS	AAA(cri)	50%	39%	103%	79%	0,7	1,6	1,8	1,5

Fuente: Cifras agregadas publicadas por SUGESE. Cálculos Fitch Ratings.

\*Todas estas compañías son "start up". Los indicadores y cifras pueden estar afectados por ser compañías recientemente creadas.

Prima Retenida: Primas Emitidas – Primas cedidas

Siniestralidad Bruta: Siniestros Pagados / Prima Emitida.

Gastos Netos: Gastos Adquisición + Gastos Administración + Gastos Operativos Diversos / Prima Retenida

Indicador Combinado\*: Gastos Netos + Siniestralidad Neta Reaseguros+ Ajuste Reservas de Siniestros y de Prima No Devengada / Prima Retenida.

**Importante:** Los indicadores calculados en esta sección difieren de los calculados más adelante, toda vez que la información fue obtenida de la SUGESE donde es agregada y no detallada en algunos rubros, especialmente en reservas de siniestros y prima no devengada.

## Análisis Comparativo

### Adecuados Niveles de Apalancamiento; Razón Combinada Superior al Mercado.

El indicador combinado de ADISA se sitúa por encima de la media del mercado y de aseguradoras recién constituidas. No obstante lo anterior, la razón operativa muestra que la aseguradora empezó a registrar utilidades al 31 de diciembre de 2012. Igualmente, vale la pena mencionar que algunas empresas "start up" iniciaron operaciones con anterioridad a ADISA, y además consolidaron carteras referidas de su matriz.

La aseguradora ha mostrado una mejora en términos de eficiencia gracias a la importante dinámica de crecimiento en primas, no obstante, la razón de gastos a primas retenidas continúa situándose en la cota superior de compañías similares recién constituidas.

ADISA registra niveles de apalancamiento operativos inferiores al mercado, no obstante estos han venido aumentando y es de esperarse que continúen creciendo con el plan de negocio proyectado.

La razón de apalancamiento pasivo a patrimonio se sitúa dentro de las más altas del sector, debido a la importancia de las reservas y en especial las de prima devengada retenida, por el importante crecimiento en primas y a la etapa de madurez de su cartera. Así como también por el peso relativo de la cuenta con reaseguros, debido a los altos niveles de cesión que presenta la aseguradora frente a sus competidores.

Finalmente, los niveles de Liquidez son holgados y comparan favorablemente con el mercado. Sin embargo, estos han venido disminuyendo por la dinámica de crecimiento propia de un negocio en consolidación. A futuro, es de esperarse menores niveles de liquidez pero en línea con el perfil de la compañía.

## Capitalización y Apalancamiento

	Jun-13	2012	2011	2010	2009	Expectativa de Fitch
Pasivo / Patrimonio (x)*	2.7	1.7	0.2	N.D	N.D	Es de esperar que la razón de apalancamiento operativo continúe presentando una tendencia creciente por la dinámica de crecimiento del negocio. No obstante, el apalancamiento financiero se espera se sitúe en niveles similares y cercanos a los 1.7x.
Prima Devengada Retenida / Patrimonio (x)	0.2	0.2	0.0	N.D	N.D	
Patrimonio total / Activo Total	27%	37%	86%	N.D	N.D	

\*Apalancamiento / \*\* Apalancamiento Operativo

Fuente: ADISA S.A. / Cálculos: Fitch Ratings

### Niveles de Capital en Línea con la Condición del Negocio

- Continuo Fortalecimiento Patrimonial por parte de los Accionistas
- Indicadores de Apalancamiento al Alza pero Adecuados
- Respaldo Patrimonial de Sus Accionistas

#### Continúo Fortalecimiento Patrimonial por parte de los Accionistas

El patrimonio de ADISA ha presentado una tendencia creciente en los últimos dos años gracias a los continuos aportes de capital proporcionados por los accionistas para garantizar la óptima operación de la aseguradora y el crecimiento proyectado de la compañía.

A junio de 2013 el patrimonio de ADISA asciende a 3,038 millones de colones frente a 2,404 millones de diciembre de 2011. En el año 2011, los accionistas aumentaron el patrimonio de la aseguradora en 550 millones de colones vía aportes patrimoniales no capitalizados. A diciembre de 2012 y Junio de 2013, se realizaron aportes patrimoniales adicionales por valor de 50 millones de colones y 297 millones de colones respectivamente. La contrapartida de estos aportes se encuentran contabilizadas en el pasivo como una cuenta por cobrar a accionistas mientras es legalizada y autorizada la capitalización de dichos aportes.

#### Indicadores de Apalancamiento al Alza pero Aún Adecuados

Las razones de apalancamiento tanto operativo (prima devengada retenida a patrimonio) como financiero (pasivo a patrimonio) han venido presentando una tendencia creciente pero aún están en niveles acordes con el perfil y la condición actual de un negocio en consolidación. El apalancamiento operativo registra niveles bajos y adecuados con el perfil de negocio de ADISA (0.2x a Jun.2012 y 0.2x a Dic.2012), toda vez que su portafolio de productos está orientado a seguros masivos y de bajo costo.

El apalancamiento financiero se encuentra en la cota superior de compañías similares y del sector y ha presentado una tendencia creciente. La razón de apalancamiento fue de 1.7x a Dic. 2012 y ascendió a 2.7x a Junio de 2013. Este comportamiento obedece a los altos niveles de cesión (85% Jun.2013) que hace que las reservas de reaseguros sea representativa y tenga un peso importante en el balance de la aseguradora (33% de los pasivos totales y 78% de las reservas totales). Al descontar este efecto, el apalancamiento financiero se sitúa en 1.8x Jun.2013 y 1.1 Dic.2012.

Las obligaciones con compañías de reaseguros representaron el 40% de los pasivos totales a Jun. 2013 y el 30% a Dic. 2011. Lo anterior, se debe los altos niveles de cesión, no obstante esta cartera es corriente y presenta un aumento al corte analizado por las condiciones de consolidación del negocio.

#### Respaldo Formal de Sus Accionistas

Ambos accionistas, tanto QBE del Istmo como Coopenae han manifestado formalmente su compromiso con ADISA a través de un acuerdo explícitos de mantenimiento de capital conforme las exigencias del regulador y para la óptima operación del negocio.

## Desempeño Financiero

	Jun-13	2012	2011	2010	2009	Expectativa de Fitch
% Retención	15	25	67	ND	ND	Fitch espera que ADISA cierre el año 2013 con modestos resultados netos y con razones combinadas cercanas al 100%, toda vez que aún la aseguradora tiene retos importantes en términos de eficiencia en gastos y maduración de la cartera adquirida.
Siniestralidad Bruta (%)	10	9	0	ND	ND	
Siniestralidad Neta** (%)	41	57	0	ND	ND	
Costos Oper Netos/ Primas Devengadas Retenidas (%)	41	82	3.243	ND	ND	
Indicador Combinado (%)	82	133	3.243	ND	ND	
Indicador Operativo (%)	42	98	2.825	ND	ND	

\*Siniestros Pagados / Prima Emitida \*\*Siniestros Pagados - Reembolso Reaseguros+ Reservas Siniestros / Prima Devengada Retenida

Fuente: ADISA S.A. / Cálculos: Fitch Ratings

## Desempeño en Etapa de Maduración

- Dinámica Creciente en Producción de Primas
- Rentabilidad Incipiente y Beneficiada por Comisiones de Cesión
- Políticas de Suscripción en línea con la experiencia de su Casa Matriz

### Dinámica Creciente en Producción de Primas

ADISA empezó a comercializar productos a finales del año 2011, pero fue en realidad hasta junio de 2012 cuando empezó una dinámica comercial más activa, alcanzando primas por 2.917 millones de colones al cierre del año 2012. A junio de 2013, ADISA registra primas por 3.512 millones de colones y se espera que al cierre del año 2013, supere el doble de los ingresos alcanzados a junio de 2013.

### Rentabilidad Incipiente y Beneficiada por Comisiones de Cesión

A diciembre de 2012, ADISA registró utilidad neta por valor de 11.9 millones de colones, primera vez desde su constitución. Este desempeño se dio gracias al buen ritmo de crecimiento en primas del negocio, a los bajos niveles de siniestralidad y a los altos ingresos de comisiones de reaseguros por los altos niveles de cesión de primas. No obstante lo anterior, la aseguradora aún tiene retos importantes en términos de eficiencia y de una mejor absorción de los gastos, así como también de una estabilización y maduración del negocio. Para el cierre del año 2013, ADISA espera cerrar el año con un modesto margen y razones combinadas cercanas al 100%.

### Políticas de Suscripción en Línea con la experiencia de su casa Matriz

El modelo de tarificación de los productos que comercializa ADISA es propio y está basado en la experiencia y conocimiento de los Directores de la Compañía, de la Junta Directiva y de la experiencia de QBE del Istmo en la región. El modelo es permanentemente revisado y actualizado con las variables cambiantes del mercado y más aún por el hecho de ser un mercado nuevo y en apertura.

Las Políticas de tarificación de la compañía establecen que las cotizaciones o propuestas de aseguramiento deberán ajustarse a la Nota Técnica de cada producto, siempre teniendo en cuenta los requerimientos de solvencia y el riesgo de suscripción. Para los riesgos de valores altos, así como para aquellos asegurados de edad avanzada, la tarifa contempla el cumplimiento de requisitos médicos, incluyendo exámenes médicos y de laboratorio, de manera que la compañía haga la mejor selección del riesgo y tarificación del mismo. Finalmente, las políticas de tarificación de los productos han sido compartidas y analizadas por los respectivos reaseguradores, no solo con QBE del Istmo, sino también con reaseguradores de alto reconocimiento internacional y experiencia en seguros de personas en la región.

## Inversiones y Liquidez

	Jun-13	2012	2011	2010	2009	Expectativa de Fitch
Activos Liq / (Reservas +Oblig) (x)	1.1	1.7	26	ND	ND	En el corto y mediano plazo no se anticipa cambios en las políticas y en el portafolio de inversiones. Se estima que la cobertura de reservas y la liquidez registre cambios por las expectativas de crecimiento del negocio, mayores reservas, primas e inversiones.
Activos Liq / Pasivos	0.5	0.7	6,0	ND	ND	
Inmuebles / Activo Total	1	1	3	ND	ND	
Rotación Ctas x Cobrar						
Días	195	133	145	ND	ND	

Fuente: ADISA S.A. / Cálculos: Fitch Ratings

### Buena Calidad del Portafolio de Inversiones

- Inversiones de buena Calidad Crediticia
- Cobertura de Reservas en Línea con el Perfil de Negocio
- Alta participación de las Primas por Cobrar

ADISA cuenta con unas adecuadas políticas de inversión, las cuales son aprobadas por la Junta Directiva con límites por emisor, por sector económico y calificación.

#### Inversiones de Buena Calidad Crediticia

El portafolio está invertido en títulos de renta fija en su totalidad, donde el 57% son títulos del Gobierno de Costa Rica, calificado en BB+ internacional por Fitch Ratings, el 39% corresponde a entidades financieras con calificación de AAA (cri) y el 4% en AA (cri). El 57% del portafolio está invertido en UDES, el 27% en Colones y el 15% en dólares.

#### Cobertura de Reservas en Línea con El Perfil de Negocio

La cobertura de reservas en activos líquidos fue 1.1x a Junio de 2013 y 1.7 a Dic. 2012. En los dos últimos años este indicador ha venido presentando una tendencia decreciente por la dinámica de expansión del negocio y de mayores reservas. Fitch espera que la compañía logre mantener una cobertura holgada con la maduración y consolidación del negocio.

Al calcular el indicador de cobertura de reservas descontando las correspondientes a reaseguros, este se sitúa en 5.3x a Jun.2013 y 7.4x a Dic. 2012.

#### Alta participación de Primas por Cobrar

A junio de 2013, el rubro de primas por cobrar representa el 33% de los activos totales versus un 9% del promedio de la industria. Lo anterior es producto del importante crecimiento en primas generado; e igualmente por la forma de contabilización de estas, toda vez que se genera una prima por cobrar por el valor anual de esta, pero es pagada y devengada mensualmente. A junio de 2013, el 93% es cartera corriente, el 5% cartera entre 30-90 días y el 1.7% cartera superior a 90 días.



## Reservas

	Jun-13	2012	2011	2010	2009	Expectativa de Fitch
Reservas/Prima Devengada Retenida (x)	5.1	3.5	5.5	ND	ND	La Cobertura de reservas cambiará en la medida que crezca el negocio con una estrategia muy orientada hacia productos simples, baja cobertura y de corto plazo.
Reservas / Pasivos (%)	39	40	23	ND	ND	
Reservas Prima No Devengada (%)	92	92	100	ND	ND	
Reservas Siniestros (%)	8	8	0	ND	ND	

Fuente: ADISA S.A. / Cálculos: Fitch Ratings

PDR: Prima Devengada Retenida PDR = Prima Emitida – Reservas Prima No Devengada – Primas Cedidas

### Nivel de reservas en Línea con la Dinámica Creciente del Negocio

- Política de Constitución de Reservas Conforme la Regulación
- Cobertura de Reservas Holgado

### Política de Constitución de Reservas Conforme la Regulación

Las reservas se calculan de acuerdo con lo establecido en el Reglamento sobre la solvencia de entidades de seguros y reaseguros emitido por la Superintendencia General de Seguros.

### Cobertura de Reservas Holgado

La cobertura de reservas a primas retenidas es alta y superior a la media de la industria. Este indicador fue de 5,1x a Junio de 2013 y 2.5x a diciembre de 2012. La tendencia creciente en este "ratio" obedece al aumento significativo que ha presentado las reservas de prima no devengada por la dinámica creciente del negocio y de las características de sus productos de vigencia anual.

Igualmente, vale la pena mencionar que por regulación, las reservas de primas no devengadas correspondientes a los reaseguradores significan el 78% de las reservas totales y el 85% de las reservas de primas no devengadas. Al analizar la cobertura de reservas sin este concepto, el indicador de reservas a prima devengada retenida se sitúa en 1.0x a Jun.2013 y 0.8x a Dic. 2012.

## Reaseguro, Exposición y Cobertura de Riesgos

### Cobertura de Reaseguro, afianza el Soporte de su Grupo

- Programa de Reaseguros Adecuado
- Altos Niveles de Exposición a pérdidas por Evento

#### Programa de Reaseguros Adecuado

El programa de Reaseguros está compuesto por contratos proporcionales cuota parte en todas las líneas de negocio que administra.

ADISA actualmente posee dos contratos de reaseguro proporcional para unos productos específicos de accidentes personales con ACE Insurance Company de Puerto Rico, compañía que subsidiaria de ACE Insurance Company que posee una calificación internacional de fortaleza financiera de "AA-", otorgada por Fitch Ratings.

Igualmente, la aseguradora posee un contrato proporcional con Hannover y QBE del Istmo para proteger la cartera de vida, accidentes y salud no incluida en los negocios de ACE. Ambas empresas están calificadas por Fitch, Hannover está calificado internacionalmente en A+ con perspectiva estable y QBE del Istmo posee calificación doméstica de AA(col) perspectiva estable.

Los riesgos catastróficos están cubiertos con un contrato de exceso de pérdida con QBE del Istmo, accionista controlador de la compañía.

#### Baja Exposición de Retención ante Máxima Pérdidas por Evento

La pérdida máxima por evento y por catástrofe asumida por ADISA no alcanza a representar el 0,5% del patrimonio de la aseguradora, monto considerado adecuado para el perfil de cartera administrado y con estándares internacionales.

**ADISA**

(Datos en millones de colones costarricenses)

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>6 meses</b>	<b>12 meses</b>	<b>12 meses</b>
	<b>Jun-13</b>	<b>Dec-2012</b>	<b>Dec-11</b>
Activos Líquidos	3.934	3.138	2.366
Depósitos	321	230	98
Valores Negociables (Corto y Largo Plazo)	3.612	2.908	2.268
Préstamos	0	0	0
Sobre Pólizas	0	0	0
Otros	0	0	0
Primas por Cobrar (Netas)	3.670	1.773	91
Otras cuentas por cobrar	277	80	93
Cuentas con Reaseguros	3.135	1.470	32
Cuentas por cobrar con Reaseguradores	416	89	0
Participación Reseguradores en Provisiones Técnicas	2.719	1.381	32
Mobiliario y Activo Fijo	80	86	97
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	0	0	0
Otros Activos	77	92	118
			0
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>11.173</b>	<b>6.640</b>	<b>2.797</b>
Obligaciones con Asegurados	0	0,0	0
Obligaciones con Intermediarios	338	169	0
Reservas Técnicas	3.465	1.804	91
Matemáticas		0	0
De primas no devengadas	3.195	1.657	91
De siniestros	270	147	0
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores	3.254		22
Cuentas por Pagar (Otros acreedores)	1.078	919	279
Otros Pasivos (Provisiones para otros riesgos y cargos)	0	0	0
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>8.135</b>	<b>4.191</b>	<b>392</b>
			0
Capital Pagado	2.688	2.688	2.688
Aportes patrimoniales no capitalizados	709	412	362
Reservas	1	1	
Superavit no realizado	0	0	0
Superavit por revaluaciones	76	-17	2
Utilidades no Distribuidas	-435	-634	-648
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>3.038</b>	<b>2.449</b>	<b>2.404</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>11.173</b>	<b>6.640</b>	<b>2.796</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>6 meses</b>	<b>12 meses</b>	<b>12 meses</b>
	<b>Jun-13</b>	<b>Dec-12</b>	<b>Dec-11</b>
Primas Emitidas Netas	3.512	2.917	112
Prima Cedida	2.970	2.185	36
<b>Prima Retenida</b>	<b>542</b>	<b>732</b>	<b>76</b>
Ajustes de Reservas Primas No Devengadas	-201	-216	-59
<b>Prima Devengada Retenida</b>	<b>341</b>	<b>516</b>	<b>17</b>
Siniestros Pagados y Prestaciones de Servicios	354	249	
Rescates de pólizas de vida o pensiones			
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	338	136	
Recuperación o Salvamento de Siniestros			
Reservas de Siniestros Netas	123	147	
Siniestros Incurridos Netos	<b>139</b>	<b>260</b>	<b>0</b>
Gastos de Adquisición	255	239	18
Gastos de Administración	354	613	526
Otros gastos operativos netos			0
Ingresos por comisiones y participación	660	592	14
Costos de Operación Netos	-51	260,5	530
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) operacionales netos	-192	-165	-11
<b>Resultado de Operación</b>	<b>61</b>	<b>-169</b>	<b>-524</b>
Ingresos Financieros	147	202	136
Gastos Financieros	11	21	66
Otros ingresos netos			
Partidas Extraordinarias			
Participación en Afiliadas o Subsidiarias			
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>197</b>	<b>11,9</b>	<b>-455</b>
Impuestos y Participación sobre la Utilidad			
<b>Utilidad Neta</b>	<b>197</b>	<b>11,9</b>	<b>-455</b>

## Apéndice B: Otras consideraciones para la Calificación asignada

A continuación se resumen las consideraciones clasificaciones adicionales de carácter "técnico", que también forman parte de los criterios de Fitch ratings.

### Enfoque de Grupo de Calificación IFS

La calificación intrínseca de ADISA está fundamentada en el soporte legal otorgado por sus accionistas y en el enfoque de grupo asegurador, toda vez que es una empresa que cuenta con una muy corta historia crediticia.

En este sentido, Fitch tuvo en consideración los siguientes elementos para basar su análisis bajo el enfoque de Grupo:

- ADISA pertenece a QBE del Istmo que es un grupo asegurador con presencia en la región y con una calificación de Fortaleza Financiera de "AA- (col)". Igualmente, Coopenae su accionista estratégico local posee una calificación de "AA- (cri)".
- ADISA es considerada una filial y una inversión muy importante para QBE del Istmo, toda vez que el enfoque estratégico de la aseguradora está muy alineado con el de su matriz.
- ADISA posee un estrecho vínculo comercial, técnico y operativo con su principal accionista.
- El soporte explícito de mantenimiento de capital de sus accionistas está evidenciado en un documento legal entregado a Fitch, donde tanto QBE del Istmo como Coopenae se comprometen a aportar el capital mínimo y la liquidez necesaria para mantener la óptima operación de ADISA y cumplir con la regulación.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://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](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información 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 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 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 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 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, 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 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 pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, 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 sólo 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, suspendidas, 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, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. 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 USD 1.000 a USD 750.000 (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 USD 10.000 y USD 1.500.000 (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 del 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.