

Fitch Centroamérica, S.A.
T (503) 2516 6600 F (503) 2516 66 50
Edificio Plaza Cristal 3er Nivel, 79Av. Sur y Calle Cuscatlán
San Salvador, El Salvador

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.
T (506) 2296 9182 / 2296-9454 F (506) 2296 98 95
Apartado 10828-1000
San José, Costa Rica

10 de octubre de 2018
FITCHCA SV-161-18

Licenciada
Ana Virginia de Guadalupe Samayoa Barón
Superintendente Adjunto de Valores
Superintendencia del Sistema Financiero
Presente

Estimada Licenciada Samayoa:

Con la presente estamos remitiendo informe de Clasificación de Riesgo de la Entidad: **Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, S.A.**, al 30 de junio de 2018. Esta Clasificación ha sido asignada en estricto cumplimiento al Artículo 95B 95C, del Capítulo II, Título VI de la Ley de Mercado de Valores de El Salvador y a las “Normas Técnicas sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo” emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

Asimismo, para dar cumplimiento a lo establecido en el Artículo 32 de la Norma NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador, en mi calidad de Representante Legal de **FITCH CENTROAMÉRICA, S.A.**, bajo juramento declaro que ningún miembro del Comité de Clasificación u otro empleado de mi representada, es persona interesada en la Clasificación de la Entidad a la que se hace referencia la clasificación que adjunto, en los términos establecidos en el artículo 95 de la Ley del Mercado de Valores.

Atentamente,

FITCH CENTROAMÉRICA S.A.



Eric Campos B.
Director Ejecutivo

Rafael Puente
Valentín Arrieta
María José Arango / Jazmín Roque

Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, S.A.
Bolsa de Valores de El Salvador
Fitch Centroamérica S.A.

Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros EAAA(slv)

Perspectivas

Fortaleza Financiera de Seguros Estable

Resumen Financiero

Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, S.A.

(USD miles)	30 jun 2018	31 dic 2017
Primas Netas	12,821	25,246
Patrimonio	15,898	16,736
Apalancamiento Operativo (x)	1.4	1.3
Siniestralidad Incurrida (%)	32.4	30.0
Índice Combinado (%)	74.7	75.5
Resultado Neto	2,418	4,700
ROAE (%)	32.1	29.6

Activos Líquidos/
Reservas Técnicas (x) 1.9 2.0

x – Veces.

Fuente: Estados financieros anuales auditados e intermedios no auditados de Davivienda Seguros.

Informes Relacionados

Perspectivas 2018: Sector Asegurador en Centroamérica (Enero 22, 2018).

El Salvador (Junio 19, 2018).

Analistas

María José Arango

+503 2516-6620

mariajose.arango@fitchratings.com

Jazmin Roque

+ 503 2516-6607

jazmin.roque@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Enfoque de Grupo: La clasificación de Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, S.A. (Davivienda Seguros) se basa en el soporte implícito que recibiría de su accionista último, Banco Davivienda, S.A. (BD Colombia), el cual cuenta con una clasificación en escala internacional de 'BBB' otorgada por Fitch Ratings. En opinión de la agencia, la aseguradora es una operación estratégicamente importante para su matriz en la región y se beneficia de la integración comercial y de marca con el banco relacionado.

Rentabilidad Persiste Sobresaliente: La siniestralidad controlada que mantiene la cartera de primas, en la que sobresalen los riesgos atomizados y dispersos provenientes de su canal bancario sustentan los niveles altos de rentabilidad. La eficiencia se mantiene en rangos más ajustados; sin embargo, estos muestran una tendencia favorable. Es de esperar que la rentabilidad se mantenga superior al promedio del mercado asegurador salvadoreño, lo que se refleja en un índice combinado de 74.7% a junio de 2018, frente al promedio del mercado de 95.7%.

Generación Interna Atenúa Distribución de Dividendos: La generación de recursos interna es adecuada y constante, esto permite hacerle frente a una política más agresiva de distribución de dividendos por parte de su accionista; lo que genera cierta presión sobre la posición patrimonial. Al cierre de junio de 2018, el apalancamiento neto fue de 2.2 veces (x) y la relación de primas retenidas a patrimonio de 1.4x, ambos indicadores son superiores al promedio del mercado a la misma fecha (1.8x y 1.0x, respectivamente).

Posición de Liquidez Robusta: Al cierre de junio de 2018, la base de activos líquidos de la compañía totalizó USD26.01 millones, equivalente a un participación de 79% en el activo total (61.2% promedio del mercado). Esto permitió a la compañía sostener coberturas de liquidez superiores al promedio del mercado. Las coberturas fueron de 1.9x sobre reservas y obligaciones y de 1.4x sobre pasivos, las cuales superaron a promedios del mercado de 1.6x y 1.1x, respectivamente. Asimismo, el portafolio de inversión mantuvo un perfil de riesgo bajo, administrado con un criterio altamente conservador.

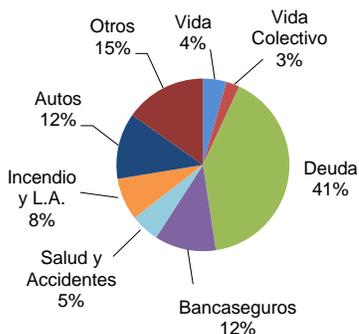
Esquema de Reaseguro Adecuado: Fitch considera que el esquema de reaseguro es conservador y permite una transferencia adecuada de los riesgos con retenciones a su cargo conservadoras en la mayoría de contratos. Dentro del programa, lideran los contratos reaseguradores internacionales de calidad crediticia adecuada. No obstante, la cobertura catastrófica para el ramo de incendio y líneas aliadas supone una exposición por evento de 3.5%, nivel superior a otros pares clasificados; sin embargo, el riesgo se mitiga considerando el monto alto de reservas para contingencias.

Sensibilidad de la Clasificación

Evolución en Soporte: Dado que la clasificación de Davivienda Seguros se basa en un enfoque de grupo, sustentado en el soporte que estaría disponible por parte de su propietario último, un cambio negativo en la capacidad y disposición de Davivienda para brindarle dicho soporte podría resultar en cambios en la clasificación asignada.

Primas por Ramos

(Davivienda Seguros a junio 2018)



Fuente: Davivienda Seguros y cálculos de Fitch.

Perfil de Negocio

Participación de Mercado Modesta pero Rentable

- Posición de Mercado Conforme a Estrategia
- Ritmo de Crecimiento Importante
- Integración Alta con Banco Relacionado

Posición de Mercado Conforme a Estrategia

Davivienda Seguros mantiene un posicionamiento bueno dentro de la industria de seguros en El Salvador, lo que se evidencia en una participación de mercado estable de 4.2% de las primas suscritas al cierre del primer semestre de 2018. La estrategia de la compañía se mantiene enfocada principalmente en la explotación del canal bancario relacionado, Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. Dicha estrategia comercial le ha permitido a la compañía mantener una dispersión mayor de sus riesgos y sostener niveles de rentabilidad altos en relación a sus pares dentro del mercado salvadoreño.

Ritmo de Crecimiento Importante

Al cierre de diciembre de 2017, la compañía registró un crecimiento en las primas suscritas de 10.3%. Sin embargo, durante el primer semestre de 2018, este ritmo se vio frenado y la producción de primas se muestra estable interanualmente.

Los ramos de vida se mantienen como el generador principal de primas para la compañía (65% de las primas suscritas), donde sobresale el negocio de saldo deudor (40% de las primas suscritas), negocio ligado al hipotecario de su banco relacionado. Por el lado de los ramos de daños, automotores sigue siendo el más importante (12.4% de las primas suscritas).

La escasa producción en primas durante el primer semestre de 2018, viene explicada por el comportamiento de su ramo principal, deuda (+1%). Ciertos ramos importantes como incendio y salud experimentaron una contracción interanual, que logró ser compensada por el crecimiento constante del ramo de autos (+19%).

Integración Alta con Banco Relacionado

Davivienda Seguros mantiene un nivel alto de integración con su banco relacionado, lo que se refleja en la proporción de primas que suscribe a través de venta cruzada, de 61% a junio de 2018. Asimismo, se evidencia en la participación significativa de los ramos de deuda y de vida colectivo, los cuales concentraron 55% de la cartera de primas a la misma fecha.

La operación de la compañía también se beneficia de la presencia importante de su banco relacionado en el sistema financiero de El Salvador, al ser el segundo más grande en términos de activos, del total al cierre de 2017. La franquicia de su banco relacionado es muy reconocida localmente, debido a su tamaño, trayectoria larga y presencia fuerte en la mayoría de segmentos de crédito. Asimismo, ha conservado una reputación de ser un banco conservador y dedicado al negocio de intermediación tradicional, mientras que su portafolio se mantiene balanceado adecuadamente entre préstamos minoristas y empresariales.

La estrategia del banco se mantiene enfocada en crecer en préstamos de consumo, lo cual representa una oportunidad competitiva para la aseguradora. Esto es considerando el acceso a una base de clientes extensa y el potencial de crecimiento que ello representa a través de la venta cruzada de sus productos a un costo menor, en comparación con los canales comerciales tradicionales.

Metodologías Relacionadas

[Metodología de Calificación de Seguros \(Enero 12, 2018\).](#)

[Metodología de Calificación Global de Bancos \(Enero 9, 2017\).](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\).](#)

Gobierno Corporativo y Administración

El gobierno corporativo de la compañía es fuerte y cuenta con un grado de desarrollo alto a nivel de grupo. Tiene un código de gobierno que recoge principios, políticas y prácticas empresariales buenas.

La Junta Directa es su organismo máximo de control y está conformada por cuatro miembros. Esta cuenta con una participación activa en la supervisión de la aseguradora, así como en el control y administración de riesgos a través de su participación directa en los diversos comités.

Presentación de Cuentas

El presente análisis se basa en los estados financieros de Davivienda Seguros auditados al cierre del período 2013–2017, así como estados financieros intermedios al cierre de junio de 2018. Información adicional que se obtuvo directamente del emisor. Los estados financieros del emisor para dicho período fueron auditados por la firma Auditores y Consultores de Negocios, S.A. de C.V., miembros de la firma BKR International. No se presentó salvedad alguna para el período de análisis.

Estructura de Propiedad

Davivienda Seguros es una sociedad salvadoreña de naturaleza anónima de capital fijo que forma parte del conglomerado financiero. Su sociedad controladora de finalidad exclusiva es Inversiones Financieras Davivienda, S.A., subsidiaria de BD Colombia, clasificadas respectivamente por Fitch en 'EAAA(slv)' y 'BBB', ambas con Perspectiva Estable.

BD Colombia pertenece a Sociedades Bolívar, uno de los grupos financieros de mayor tamaño en Colombia. El vínculo accionario de la compañía es un elemento importante para su fortaleza financiera. Lo anterior se debe a que su grupo matriz, Sociedades Bolívar, favorece su capacidad y agilidad para obtener recursos de capital e impulsar su crecimiento en presencia de las integraciones importantes operativas, comerciales y en materia de administración de riesgos.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Fitch estima que la industria de seguros en El Salvador alcanzará una tasa de crecimiento nominal en la producción de primas de entre 2% y 3% al cierre de 2018. Dicho dinamismo sería influenciado por un pronóstico de crecimiento económico acotado de 2.4%. No obstante, la falta de acuerdos políticos podría impugnar los acuerdos alcanzados y, como consecuencia, crear un impacto negativo en el crecimiento económico esperado en el corto plazo. Sin embargo, la industria aseguradora podría reflejar mejoras en 2018 a través de una producción mayor en canales comerciales no tradicionales que crearían oportunidades en segmentos nuevos para el sector.

La industria de seguros en El Salvador ha presentado históricamente un desempeño operativo adecuado, el cual se reflejó en un índice combinado de 97.5% al cierre del primer semestre de 2018. Sin embargo, la agencia estima que la rentabilidad y el desempeño del mercado podrían verse afectados en el mediano plazo por el entorno operativo difícil que los competidores enfrentan. Fitch considera que los niveles de siniestralidad podrían experimentar un deterioro en el corto plazo, asociado en cierta medida al impacto que los índices de criminalidad altos en el país puedan tener sobre ramos como vida y previsional. Asimismo, los niveles de eficiencia operativa podrían ser presionados por las bajas perspectivas de crecimiento en las primas suscritas, lo cual causaría una menor capacidad para diluir los costos operativos.

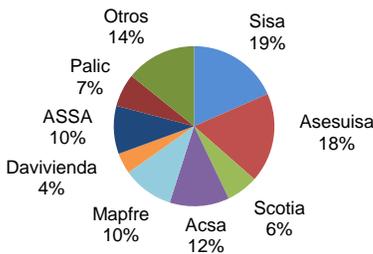
El mercado asegurador salvadoreño se ha caracterizado por mantener niveles de apalancamientos bajos y estables, así como liquidez adecuada. En opinión de Fitch, los niveles de capitalización se mantendrán en parámetros apropiados en el mediano plazo, debido a las políticas internas de las aseguradoras y las regulaciones locales que imponen requisitos de solvencia estrictos. Por su parte, los altos requerimientos de inversión y la poca diversidad de instrumentos contribuirán a una tendencia estable en la liquidez.

Análisis Comparativo

Desempeño Técnico Sobresaliente Superior al Mercado

Al cierre de junio de 2018, Davivienda Seguros continuó reflejando niveles de rentabilidad superiores al promedio del mercado asegurador salvadoreño. Lo anterior está sustentado en el resultado técnico

Participación de Mercado por Grupos Aseguradores



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero y cálculos de Fitch.

sobresaliente de su cartera de primas. Asimismo, dicho desempeño se vincula con el flujo importante de negocios provenientes de su banco relacionado, lo cual contribuye en una cartera con riesgos más atomizados y permite un nivel de siniestralidad significativamente inferior a los del promedio de la industria. Esta fortaleza es clave para la operación de la compañía, ya que logra compensar una estructura comercial más costosa por el peso que muestran los gastos de adquisición para la compañía (29.8% de la prima neta al cierre de junio de 2018).

Asimismo, la generación interna de capital alta permite apalancar internamente el crecimiento de la compañía. No obstante, históricamente, las políticas de distribución de resultados acumulados presionan el fortalecimiento del patrimonio y mantienen indicadores de apalancamiento similares al promedio del mercado. Por otra parte, la posición de liquidez de la aseguradora permanece robusta y mejor que la del mercado, gracias a la buena administración de su portafolio de inversiones, colocado en títulos de fácil realización y que recibe el apoyo técnico del grupo.

Cuadro Estadístico Comparativo (El Salvador)

(%, a junio de 2018)	Clasificación Nacional	Participación de Mercado	Siniestralidad Retenida	Costo Operacional/ Primas Retenidas	Índice Combinado	ROAA	Utilidad Neta/ Prima Neta	Pasivo/ Patrimonio (x)	Reservas/ Primas Retenidas	Activos Líquidos/ Reservas (x)
Davienda Seguros	EAAA(slv)	4.2	31.6	42.3	74.3	14.9	18.9	1.1	62.4	1.9
Seguros e Inversiones, S.A. y Filial	EAA+(slv)	18.5	56.4	39.7	96.1	3.6	6.7	1.7	78.0	1.7
Scotia Seguros	EAAA(slv)	6.4	51.0	38.4	89.5	6.8	12.6	0.5	95.3	3.3
MAPFRE La Centro Americana	EAA(slv)	10.3	80.4	29.7	101.9	5.9	6.0	2.0	91.0	1.3
Aseguradora Suiza Salvadoreña	EAA+(slv)	18.1	48.9	51.5	102.1	4.3	5.6	2.4	98.4	1.2
Total del Mercado	No aplica	100.0	54.1	43.4	97.5	4.8	6.7	1.2	79.1	1.7

x – veces.

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero y cálculos de Fitch.

Capitalización y Apalancamiento

(USD miles)	30 jun 2018	2017	2016	2015	2014	Expectativas de Fitch
Prima Retenida Reservas/Patrimonio (veces)	2.2	2.1	2.2	2.1	1.9	Pese a una distribución de dividendos relevante, la posición de capitalización es adecuada, favorecida principalmente por la creciente generación interna de capital alta. Los indicadores de apalancamiento podrían registrar incrementos adicionales, en la medida en que se ajusten las políticas de dividendos en el mediano plazo; sin embargo, Fitch reconoce el soporte que estaría disponible por parte de su accionista último.
Primas Retenida/Patrimonio (veces)	1.4	1.3	1.3	1.3	1.1	
Patrimonio/Activo Total (%)	48.0	46.6	46.9	46.9	50.2	

Fuente: Davienda Seguros y cálculos de Fitch.

Niveles de Apalancamiento Estables

- Generación Interna de Capital Alta
- Dividendos Presionan Fortalecimiento de Base Patrimonial
- Soporte Implícito Disponible por parte del Accionista Último

Generación Interna de Capital Alta

La capacidad alta de generación interna de capital proveniente del buen desempeño técnico y niveles bajos de siniestralidad en los principales ramos de operación ha permitido mostrar una generación de recursos constante y robusta. Al cierre de junio de 2018, Davienda Seguros mantuvo indicadores promedio adecuados de rentabilidad sobre activos (ROAA: 14.9%) y sobre patrimonio (ROAE: 32.1%), muy favorables frente al promedio del mercado asegurador salvadoreño a la misma fecha (4.8% y 7.1%, respectivamente). Esta rentabilidad superior al mercado, se sustenta en la estrategia actual de la compañía de explotación y acompañamiento de su canal bancario relacionado; con una suscripción de riesgos atomizados de bajos montos.

Dividendos Presionan Crecimiento de Base Patrimonial

Producto de la adecuada generación interna de capital, la compañía ha reflejado una tendencia ascendente en su base patrimonial, de USD15.98 millones a junio de 2018, lo que significa un aumento de 12%. Fitch considera que el crecimiento del patrimonio se ve restringido por una política de dividendos exigente, puesto que el accionista busca optimizar el uso del capital en sus filiales y mitigar los niveles de capital más ajustados a través del soporte otorgado por el grupo. Durante 2018, la compañía realizó una distribución de dividendos importante de USD3.25 millones, lo cual representó 69% de las utilidades generadas al cierre de 2017.

Teniendo en cuenta lo anterior, los niveles de apalancamiento de Davivienda Seguros se mantienen en la cota superior del mercado. No obstante, la compañía logra mantener niveles bastante estables en el tiempo. Al cierre de junio de 2018, la relación primas retenidas a patrimonio fue de 1.4x (frente a 1.0x promedio del mercado), el apalancamiento neto fue de 2.2x (contra 1.8x promedio del mercado a la misma fecha). Si bien ambos indicadores son superiores al de otros competidores del mercado, han logrado ser estables en el tiempo. En opinión de Fitch, estos se consideran adecuados debido a la dispersión de riesgos alta y el volumen bajo de las sumas aseguradas que predominan en la cartera suscrita de sus ramos principales.

Soporte Implícito Disponible por parte del Accionista Último

En opinión de Fitch, el soporte de su accionista último estaría disponible en caso de ser necesario. No obstante, ante un escenario de crecimiento más complejo y retador para la rentabilidad, será necesario que la compañía adopte una política más conservadora para la distribución de dividendos, de tal manera que pueda apalancarse internamente y conservar su fortaleza patrimonial. Este factor es importante para su posición financiera y perfil de riesgo.

Desempeño Operativo

(%)	Jun 30 2018	2017	2016	2015	2014	Expectativas de Fitch
Retención	84.8	84.5	86.6	85.7	87.2	En opinión de la agencia, el buen desempeño en la cartera de primas continúa como una de las fortalezas principales dentro del perfil de la compañía, que contribuye a una rentabilidad superior al mercado. En el corto plazo no se esperan cambios o desviaciones en el desempeño actual. Por lo tanto, una mejora adicional en el índice combinado provendría de una eficiencia mayor y del control de costos operativos.
Siniestralidad Neta	32.4	30.0	27.9	27.6	27.5	
Costos Operativos/Primas Retenidas	42.3	44.2	46.7	48.4	50.6	
Índice Combinado	74.7	74.2	74.6	76.0	78.1	
Margen Técnico	30.2	29.9	30.4	28.3	27.8	
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada	7.0	6.5	5.9	7.4	7.6	
ROAE	32.1	29.6	30.7	26.0	22.3	

Fuente: Davivienda Seguros y cálculos de Fitch.

Rentabilidad Sobresaliente y Superior al Promedio

- Niveles de Siniestralidad Claves en Desempeño y Resultado Técnico
- Mejora en Indicador de Eficiencia Operativa
- Desempeño Operativo Sobresaliente

Niveles de Siniestralidad Claves en Desempeño y Resultado Técnico

Acorde con la estrategia orientada a optimizar la rentabilidad del negocio asegurador, al cierre de junio de 2018, el resultado técnico de la compañía se mantiene en ascenso (+11%). Este es favorecido por el desempeño de su cartera, factor esencial para la aseguradora.

La siniestralidad neta de la compañía fue estable en 32.4% primas devengadas, es favorecida por el comportamiento de su ramo principal, deuda, cuyo desempeño (20% de siniestralidad neta), logró compensar y el repunte en siniestralidad de autos (95.1% primas devengadas). Fitch esperaría la compañía mantenga un comportamiento adecuado en sus negocios de líneas personales y una siniestralidad controlada en los ramos de daños generales.

La agencia considera que los niveles de siniestralidad podrían mantener una tendencia creciente en el mediano y largo plazo, debido a la estrategia de la compañía de un crecimiento mayor en la suscripción de primas. Sin embargo, Fitch espera que dichos niveles permanezcan en parámetros adecuados y dichos repuntes sean compensados por sus ramos de mejor siniestralidad.

Mejora en Indicador de Eficiencia Operativa

Davivienda Seguros habría logrado una mejora en su indicador de eficiencia operativa, el cual fue de 42.3% (frente a 46.4% promedio de los últimos tres cierres anuales), alineado con el promedio del mercado en 2015-2017, de 43.4%. Los gastos operativos netos de la compañía crecieron 3.0%, donde dada la estructura y estrategia del negocio actual el gasto de adquisición representa un proporción relevante de su cartera de primas suscritas (29.8% frente a 20.1% que registra el mercado). Dichos gastos corresponden principalmente a las comisiones pagadas a su canal bancario por la colocación de productos de deuda y desempleo. Este canal relacionado genera un volumen alto de primas y brinda acceso a una base importante de clientes.

Los gastos de administración crecieron 11% frente a lo registrado en 2017, pero se mantuvieron favorables respecto al promedio del mercado en relación con primas (11.8%). Fitch no prevé cambios significativos en la estructura de costos de Davivienda Seguros en el corto y mediano plazo. No obstante, el efecto de las comisiones pagadas podría diluirse en el largo plazo en la medida en que la aseguradora alcance una diversificación mayor en su cartera, acompañada de una base mayor de primas devengadas.

Desempeño Operativo Sobresaliente

Al cierre de junio de 2018, teniendo en cuenta el nivel de eficiencia operativa y la siniestralidad controlada, la compañía registró un índice combinado de 75.6% (junio 2017: 75.5%), muy favorable frente al promedio del mercado a la misma fecha, de 97.6%. Al tomar en cuenta los ingresos financieros, Davivienda Seguros reflejó una utilidad neta de USD2.4 millones (12.0% más que en junio 2017).

Por lo tanto, los niveles de rentabilidad se mantienen buenos. Davivienda Seguros presentó una rentabilidad promedio de 14.9% sobre activos y 32.1% sobre patrimonio, niveles ampliamente superiores al promedio del mercado a la misma fecha (ROA: 4.8% y ROE: 7.1%). Fitch anticipa que la calidad técnica jugará un papel clave en la suscripción y la gestión de la estructura de costos de la compañía con el fin de mantener los niveles actuales de rentabilidad, superiores al mercado.

Inversiones y Liquidez

(veces)	30 jun 2018	2017	2016	2015	2014	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas	1.9	2.0	1.9	2.1	2.2	La agencia opina que la compañía mantendrá niveles de liquidez superiores al promedio del mercado, gracias a una administración de activos conservadora apoyada por la tesorería del banco y acorde con las políticas de inversión del grupo.
Activos Líquidos/Reservas y Obligaciones	1.9	2.0	1.9	2.0	2.2	
Activos Líquidos/Pasivos	1.5	1.4	1.4	1.5	1.7	
Rotación de Cobranza (días)	49	50	45	40	37	
Activos Riesgosos/Patrimonio (%)	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	

Fuente: Davivienda Seguros y cálculos de Fitch.

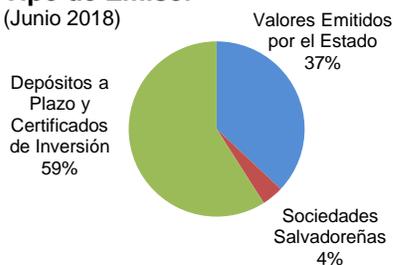
Posición de Liquidez Adecuada

- Portafolio de Inversión Altamente Conservador
- Coberturas de Liquidez Superiores al Promedio de la Industria

Portafolio de Inversión Altamente Conservador

El portafolio de inversiones de Davivienda Seguros se mantiene altamente conservador y enfocado en función de sus pasivos actuales. La tesorería de la compañía se beneficia del apoyo técnico que

Portafolio de Inversiones por Tipo de Emisor (Junio 2018)



Fuente: Davivienda Seguros.

recibe por parte de su banco relacionado, lo que favorece la rentabilidad de su portafolio de inversiones, puesto que mantiene un perfil de riesgo bajo.

Al cierre de junio de 2018, el portafolio de inversiones se mantenía concentrado en instrumentos de renta fija. Sobresalían con 59% los depósitos a plazo y valores emitidos por instituciones financieras locales; de estos, 72% ha sido clasificado por Fitch en la mejor categoría de riesgo (AAA). Dentro de dicha proporción, su banco relacionado participaba con 14%. Por su parte, los valores emitidos por el Estado, sumados a los instrumentos relacionados con el Banco Central de Reserva y Banco de Desarrollo de El Salvador, concentraron 37% del portafolio total de inversiones. El restante 4% de las inversiones estaba diversificado en titularizaciones de alcaldías locales y sociedades salvadoreñas.

Coberturas de Liquidez Superiores al Promedio de la Industria

Al cierre de junio de 2018, la base de activos líquidos de la compañía totalizó USD26.01 millones (+6%), favorecida por su política de inversión y administración de activos, como por la rentabilidad registrada. La participación dentro del activo total incrementó hasta 79% (frente a 77% a junio 2017), nivel aún superior al promedio del mercado de 61.2%. Esto le permitió a Davivienda Seguros registrar indicadores de cobertura de sus activos líquidos de 1.9x frente a reservas y 1.5x frente al pasivo, ambos favorables respecto al promedio del mercado de 1.7x y 1.1x, respectivamente. En opinión de Fitch, la posición de liquidez se mantiene adecuada para hacer frente a sus obligaciones actuales ante un posible escenario de estrés.

Asimismo, la posición de liquidez de Davivienda Seguros es favorecida por una proporción de primas por cobrar dentro del activo total de 11%, inferior al promedio del sector a la misma fecha, de 15.4%. Esto se refleja en una rotación alta de cobros, la cual fue de 49 días al cierre de junio de 2018 (promedio del sector: 81 días).

Adecuación de Reservas

(%)	30 jun 2018	2017	2016	2015	2014	Expectativas de Fitch
Reservas/Primas Retenida	62.4	62.9	63.7	65.8	66.2	La agencia no esperaría cambios relevantes en el nivel de cobertura de la aseguradora, en paralelo al perfil de suscripción del negocio actual y previsto.
Reservas/Pasivos	78.8	69.9	74.2	74.5	75.4	
Reservas/Patrimonio	85.3	95.0	80.2	83.9	84.5	

Fuente: Davivienda Seguros y cálculos de Fitch.

Constitución de Reservas Acorde con Regulación Local y Perfil de Cartera

La base de reservas de la aseguradora se mantiene robusta. Al cierre de junio de 2018 el crecimiento de las reservas totales no fue relevante, considerando una contracción en las reservas de siniestros. La base de reservas de la compañía fue de USD11.53 millones, (+3%). En cuanto a su composición, las reservas técnicas mantuvieron el peso más importante, con 85%, seguidas por las reservas de siniestros con el restante 15%.

La constitución de reservas de siniestros menores ha incidido en un indicador de cobertura de reservas frente a primas retenidas inferior al promedio del mercado. Por lo tanto, a junio de 2018, el indicador de reservas técnicas sobre primas retenidas fue de 62.4%, inferior al promedio del mercado de 79.1% a la misma fecha.

Asimismo, influye el perfil actual de la cartera, los negocios de mayor peso y retención dentro de la cartera son de vigencia mensual. No obstante, la cartera se encuentra atomizada altamente con valores asegurados bajos, lo cual permite a la compañía manejar una constitución menor sin afectar la fortaleza de su balance para atender posibles siniestros.

Por lo tanto, Fitch opina que la cobertura de reservas actual es adecuada frente a los riesgos retenidos, puesto que los indicadores de cobertura superan permanentemente a los indicadores de siniestralidad y se hace un cumplimiento estricto de lo requerido por la regulación. Además, la administración de la compañía constituye reservas voluntarias para la prima no devengada en este tipo de negocio.

Reaseguro

Protección de Reaseguro Adecuada para Perfil de Riesgos

- Exposiciones Patrimoniales en su Mayoría Acotadas
- Exposición Catastrófica Relevante
- Reaseguradores de Trayectoria Reconocida y Calidad Buena

Exposiciones Patrimoniales en su Mayoría Acotadas

Para el esquema de reaseguro vigente, la compañía mantiene una cobertura de tipo proporcional excedente que protege los ramos de vida individual, vida colectivo y deuda. La pérdida máxima a cargo de la compañía en dichos contratos se mantiene acotada, equivalente a 0.31% del patrimonio por riesgo individual.

Asimismo, existe un contrato de tipo *tent plan* que cubre y protege los ramos de accidentes personales, técnicos y automotores. La pérdida máxima es también bastante conservadora (0.31% por riesgo). Para el ramo de salud y hospitalización, la protección se mantiene no proporcional a través de un contrato de exceso de pérdida, en el que la prioridad a cargo de la compañía persiste baja (0.06% por riesgo).

Para el ramo de incendio y líneas aliadas, la compañía mantiene una cobertura no proporcional, con una prioridad a cargo de la compañía adecuada, de 0.9% del patrimonio por riesgo. Por su parte, transporte se encuentra cubierto a través de un contrato cuota parte, con una retención máxima a cargo de la compañía que representa 0.31% del patrimonio por riesgo.

Exposición Catastrófica Relevante

Davivienda Seguros cuenta con una protección catastrófica para el ramo de vida y el de incendio y líneas aliadas. En dichos contratos, las pérdidas máximas por evento suponen una exposición patrimonial de 1.08% y 3.5%, respectivamente. En opinión de Fitch, la exposición de esta última es moderada en relación con los parámetros que la agencia maneja en la región. Este riesgo se atenúa al considerar que la retención para este contrato está protegida en 100% con las reservas para contingencias de terremoto acumuladas.

Reaseguradores de Trayectoria Reconocida y Calidad Buena

En la vigencia actual participan reaseguradores internacionales de adecuada calidad crediticia. El programa de reaseguro vigente de la compañía mantiene respaldo de reaseguradores internacionales, los cuales en su mayoría se caracterizan por su calidad crediticia adecuada y trayectoria extensa. En los seguros de personas, sobresale la participación de Hannover Re, Swiss Re y Gen Re. Por su parte, en los seguros generales, destacan Everest Re. Reaseguradora Patria, QBE Re, Scor Re y Navigators.

Clasificación en Escala de Fitch

La clasificación de riesgo vigente en escala de Fitch se detalla a continuación:

- clasificación de fortaleza financiera de seguros: 'AAA(slv)', con Perspectiva Estable.

Apéndice A: Información Financiera

Balance General — Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, S.A.

(Datos en USD miles y actualizados al 30 de junio de 2018)	30 jun 2018	2017	2016	2015	2014	2013
Activos Líquidos	26,016	27,495	23,981	25,135	25,825	26,108
Disponibles	255	201	585	652	807	781
Inversiones Financieras	25,761	27,294	23,396	24,483	25,018	25,328
Prestamos Netos	1,589	1,599	2,599	626	782	1,307
Operaciones de Reporto	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	3,572	3,790	3,078	2,586	2,146	1,887
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	88	215	245	583	381	293
Inversiones Permanentes	804	806	810	813	817	821
Bienes Muebles e Inmuebles	83	92	50	22	36	32
Otros Activos	965	1,950	1,274	897	806	760
Total de Activo	33,116	35,946	32,036	30,662	30,793	31,207
Obligaciones con Asegurados	162	192	180	183	397	233
Reservas Técnicas	11,530	11,392	10,811	10,279	9,753	9,479
Reservas para Siniestros	2,035	2,028	1,801	1,859	1,802	1,713
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	407	1,397	1,206	1,600	1,309	1,379
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	339	0	0	0	0	0
Cuentas por Pagar	2,441.5	3,003	2,612	2,051	1,823	1,817
Provisiones	136	138	79	77	77	3
Otros Pasivos	170	775	104	92	93	42
Total de Pasivos	17,218	19,210	17,001	16,288	15,321	14,755
Capital Social Pagado	8,571	8,571	8,571	8,571	8,571	8,571
Reservas	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714
Patrimonio Restringido	226	226	212	160	160	181
Utilidades Acumuladas	2,967	1,523	19	54	1,462	2,230
Utilidades del Ejercicio	2,419	4,700	4,518	3,872	3,564	3,755
Total de Patrimonio	15,898	16,736	15,035	14,372	15,472	16,450
Total de Pasivo y Patrimonio	33,116	35,946	32,036	30,660	30,793	31,206

Fuente: Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, S.A.

Estado de Resultados — Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, S.A.

(Datos en USD miles y actualizados al 30 de junio de 2018)	30 jun 2018	2017	2016	2015	2014	2013
Primas Emitidas Netas	12,821	25,246	22,888	21,528	20,015	20,415
Primas Cedidas	(1,952)	(3,923)	(3,078)	(3,076)	(2,573)	(3,010)
Primas Retenidas Netas	10,869	21,324	19,810	18,452	17,442	17,405
Siniestros Pagados Netos	(3,580)	(6,313)	(5,759)	(5,826)	(5,250)	(4,244)
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	109.2	324	323	939	620	517
Siniestros Netos Retenidos	(3,471)	(5,990)	(5,435)	(4,887)	(4,631)	(3,727)
Ingresos/Egresos Técnicos por Ajustes de Reservas	(144)	(808)	(474)	(584)	(362)	(256)
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	(3,820)	(7,452)	(7,252)	(7,143)	(7,166)	(7,965)
Comisiones de Reaseguro	436	468	306	253	276	143
Resultado Técnico	3,871	7,542	6,955	6,091	5,560	5,600
Gastos de Administración	(1,215)	(2,447)	(2,306)	(2,041)	(1,936)	(1,742)
Resultado de Operación	2,656	5,095	4,649	4,051	3,624	3,859
Ingresos Financieros	772	1,489	1,395	1,357	1,334	1,349
Gastos Financieros	(118)	(144)	(265)	(24)	(25)	(156)
Otros Ingresos y Gastos	125	198	113	5	(30)	124
Resultado antes de Impuestos	3,435	6,637	5,892	5,388	4,904	5,176
Provisión para el Impuesto a la Renta	(1,017)	(1,937)	(1,374)	(1,515)	(1,339)	(1,421)
Resultado del Período	2,418	4,700	4,518	3,872	3,564	3,755

Fuente: Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, S.A.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Enfoque de Grupo en Clasificación de Fortaleza Financiera de Seguros

Siguiendo con un enfoque de grupo, Davivienda Seguros recibe el beneficio por soporte dentro de su clasificación de fortaleza financiera de seguros en escala nacional, el cual se basa en los siguientes elementos:

- Davivienda Seguros es considerada como una subsidiaria de importancia estratégica para el Banco Davivienda en El Salvador, con el cual mantiene una identificación comercial clara a través del uso de una misma marca.
- También se consideró la alineación estricta de la operación de la aseguradora con las políticas y lineamientos corporativos que emanan de su propietario último.
- Existe capacidad de su accionista último para proveerle soporte.
- Se tomó en cuenta la participación accionaria que el grupo tiene dentro la compañía.
- Existe riesgo reputacional resultante de la franquicia y nombre comercial que comparten con su accionista.
- Se genera un flujo importante de negocio proveniente del enfoque e integración con su banco relacionado.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, S.A. .
Fecha del Consejo de Clasificación	21/09/2018
Número de Sesión	070-2018
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	No Auditada: 30/06/2018
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	EAAA(slv)
Link del Significado de la Clasificación	https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20EI%20Salvador.pdf

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la calificación (RAC/Reporte) se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.

Las clasificaciones 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 clasificación.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [http://www.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones 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".