

SCOTIA SEGUROS, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 22 de abril de 2019

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EAAA.sv	EAAA.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.
Perspectiva	-	Estable	
Observación	Negativa	-	

"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"

MM US\$ al 31.12.18		
ROAA: 5.7%	ROAE: 8.7%	Activos: 77.9
Ingresos: 37.1	U. Neta: 4.2	Patrimonio: 50.0

Historia: Emisor: EAA- (18.07.01), ↑ EAA+ (06.03.06), ↑ EAAA (14.04.08)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018; así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo, determinó mantener la categoría de riesgo asignada a Scotia Seguros, S.A. (en adelante Scotia Seguros), en EAAA.sv con base en la evaluación realizada al 31 de diciembre de 2018. Asimismo, Zumma Ratings coloca la calificación de la aseguradora en Observación Negativa.

BNS (calificado en grado de inversión muy alto a escala global) como principal accionista del conglomerado financiero Scotiabank El Salvador, llegó a un acuerdo para vender su operación bancaria y de seguros en la plaza salvadoreña a Imperia Intercontinental Inc., este último principal accionista de Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. (EAA.sv por Zumma Ratings) y Seguros e Inversiones, S.A. (EAA+.sv por Zumma Ratings). Cabe precisar que esta operación de compra/venta se encuentra en proceso de autorización regulatoria.

Zumma Ratings ha colocado en Observación (Negativa) la calificación de riesgo, lo que obedece a que la aseguradora podría cambiar su modelo de negocio y objetivos estratégicos, una vez tome posesión el nuevo accionista. Por tanto, la agencia de calificación dará seguimiento a dicho proceso e informará sobre cualquier hecho relevante.

A criterio de la agencia calificadora, Scotia Seguros continuará teniendo el respaldo de BNS, hasta el momento que Imperia Intercontinental Inc. tome control de la aseguradora, debido a que cualquier incumplimiento de Scotia Seguros podría conllevar a un riesgo reputacional para BNS. En ese sentido, se mantiene la calificación y se coloca en Observación Negativa. La observación se resolverá una vez se concrete la adquisición de Scotia Seguros por Imperia Intercontinental Inc.

En la calificación de Scotia Seguros se ha valorado: (i) el respaldo por parte de su principal accionista, Bank of Nova

Scotia (BNS); (ii) los holgados niveles de solvencia; (iii) la elevada posición de liquidez; (iv) los favorables índices de eficiencia y rentabilidad con respecto al mercado y pares relevantes; y (v) la adecuada diversificación entre las líneas de negocio de la cartera.

En contraposición, la contracción que refleja la cartera de primas emitas, el alza en siniestralidad en relación a periodos previos, un entorno económico de bajo crecimiento y el ambiente de competencia agresiva en el sector; han sido ponderados como factores de riesgo para la aseguradora.

Solvencia sólida: Scotia Seguros continúa reflejando índices muy elevados de solvencia, constituyéndose en una de las principales fortalezas en su perfil crediticio. La base patrimonial registra niveles de adecuación de capital superiores a sus pares en el mercado salvadoreño y sector. En este contexto, la compañía reporta un excedente patrimonial 563.1% al cierre de 2018 (396.2% en 2017) sobre el margen de solvencia mínimo de la regulación local, brindando capacidad de crecimiento y de absorción ante desviaciones inesperadas en siniestros.

Si bien la aseguradora distribuyó US\$20.0 millones en dividendos en febrero de 2019, sus índices de solvencia continúan fuertes. Zumma Rating valora que la capitalización de Scotia Seguros será menor que en años anteriores, sin embargo, seguirá superior al promedio del sector.

Elevada posición de liquidez: La buena gestión de cobranza de la compañía y la canalización de reservas y patrimonio hacia instrumentos de fácil realización, determinan la elevada liquidez. Así, las inversiones y efectivo presentan una participación del 72.7% del total en balance a diciembre de 2018 (78.1% en diciembre de 2017), destacando el elevado importe en disponibilidades. Adicionalmente, los activos líquidos de Scotia Seguros favorecen una cobertura sobre el total de obligaciones de 2.0 veces al

cierre de 2018 (1.1 veces promedio del sector); mientras que el indicador de liquidez a reservas mantiene una posición muy favorable en relación al mercado (3.4 veces versus 1.7 veces).

Inversiones concentradas en bancos y Estado: En el portafolio de inversiones de Scotia Seguros predominan los instrumentos garantizados por bancos locales, participando con el 63.7% de las inversiones totales a diciembre de 2018; mientras que los títulos respaldados por el soberano con el 33.2%.

Los títulos garantizados por bancos son de baja complejidad (depósitos a plazo y certificados de inversión), haciendo notar que el 51.5% del portafolio se encuentran invertidos en bancos con calificaciones AAA.sv por Zumma Ratings, valorándose una alta calidad crediticia en dichos títulos.

Rentabilidad menor con respecto a periodos previos, aunque persiste superior al sector: Se valora favorablemente los amplios indicadores de rentabilidad, los adecuados márgenes técnicos en los ramos administrados, así como el notable nivel de eficiencia operativa y técnica. Por su parte, se señalan los menores volúmenes de resultados con respecto a 2015 y 2016. Al 31 de diciembre de 2018, Scotia Seguros registra un moderado crecimiento del 1.1% en su utilidad neta derivado del efecto neto de la menor producción de primas, la disminución en el costo por reclamos, la mayor liberación de reservas por reclamos en trámite y la contracción en gastos.

El margen técnico mejora a 15.8% desde 14.5% en el lapso de un año (12.5% mercado de seguros). Por ramos, crédito interno e incendio aportan el 53.3% de la utilidad técnica (antes de otros gastos de adquisición) a diciembre de 2018, haciendo notar su menor participación en relación a similar periodo del año previo. En términos de eficiencia, el buen desempeño técnico y el modesto gasto operativo determinan los favorables niveles de eficiencia para la aseguradora. El índice de cobertura se ubica en 67.1% a diciembre de 2018 (86.1% promedio de la industria), reflejando la elevada capacidad de absorción de los costos y gastos.

Contracción en la suscripción de riesgos: El importe de primas netas emitidas de la compañía registra una disminución anual de -15.2% al cierre de 2018 (decrecimiento del 2.9% en 2017); asociado a la salida de algunas cuentas,

debido a la agresiva competencia que prevalece en el sector, a un menor apetito de riesgo de Scotia Seguros y a la contracción en la producción de primas que refleja su canal bancario relacionado. En ese contexto, casi todas las líneas de negocio de la aseguradora decrecen, particularmente los segmentos más relevantes como salud y hospitalización, vida colectivo, deuda e incendio con variaciones anuales de -35.9%, -51.1%, -9.8% y -0.7%, respectivamente. Cabe mencionar que la aseguradora evidencia una participación de mercado del 5.6% con base a primas netas, ubicándose en la séptima posición.

Se estima que Scotia Seguros registrará estabilidad en su cartera para 2019, en sintonía a la no renovación de algunas cuentas corporativas y a la emisión de nuevas pólizas a través de bancaseguros.

En términos de estructura, la cartera de primas emitidas refleja que el principal ramo es deuda, alcanzando un 35.6% del total; siguiendo en ese orden incendio (22.8%) y gastos médicos (13.2%). Adicionalmente, los negocios de seguros de personas reducen su proporción en la cartera pasando a 66.4% desde 70.2% en el lapso de un año.

Alza en siniestros en los últimos dos años, aunque su desempeño está en línea con el mercado: Scotia Seguros registra una disminución anual del 14.4% en la incidencia de reclamos al cierre de 2018, acorde con la contracción en primas emitidas.

La siniestralidad incurrida de la aseguradora refleja una tendencia de deterioro si se compara con años previos. Así, este índice se ubica en 55.5% a diciembre de 2018, similar al valor del mercado (55.4%). Los ramos de deuda, salud y hospitalización e incendio registran repuntes en sus índices de siniestralidad incurrida, ubicándose en 22.9%, 85.7% y 27.4%, respectivamente. Zumma Ratings, espera que la siniestralidad de la compañía mejore en 2019 debida a la prescripción de una cuenta en salud con alta frecuencia de reclamos.

Se valora positivamente la estructura de reaseguro que administra Scotia Seguros, fundamentada en la calidad crediticia de las entidades que respaldan las operaciones en vigor. En el esquema predominan los contratos de reaseguros no proporcionales para proteger los riesgos individuales; así como contratos catastróficos para proteger las retenciones ante eventos adversos.

Fortalezas

1. Soporte de BNS hasta que se materialice la venta.
2. Alta posición de solvencia.
3. Elevados niveles de liquidez.
4. Rentabilidad superior a pares y al mercado.

Debilidades

1. Disminución en el ingreso por primas emitidas.

Oportunidades

1. Mayor penetración del sector asegurador en la economía.
2. Generación de nuevos productos.
3. Canales alternos para masificar productos.

Amenazas

1. Entorno económico de bajo crecimiento.
2. Ambiente de creciente competencia.
3. Incremento en la siniestralidad del mercado.

ENTORNO ECONÓMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.5% en 2018 (2.3% en 2017), apoyado principalmente en el fuerte y continuo envío de remesas familiares, los bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.5% para 2019, en sintonía con las perspectivas de desaceleración de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

No obstante, los elevados niveles de delincuencia y corrupción que exhibe El Salvador; el aplazamiento de reformas en materia fiscal por falta de acuerdos entre los partidos políticos; la incertidumbre proveniente de los resultados en las elecciones pasadas de presidente en febrero de 2019; la vulnerabilidad ante eventos climáticos (fenómeno de El Niño); el encarecimiento del gasto financiero debido a la política monetaria de normalización que impulsa la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) y el mayor endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos, considerando la eliminación del programa de Estatus de Protección Temporal (TPS por sus siglas en inglés) se señalan como factores de riesgo adversos para el país.

Al 31 de enero de 2019, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 5.7%, que se explica por el aún buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. En términos prospectivos, el Banco Central de Reserva (BCR) ha proyectado una desaceleración en la llegada de remesas, en el contexto de la cancelación del Estatus de Protección Temporal (TPS) para los salvadoreños que viven en Estados Unidos. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 0.4% a diciembre de 2018 (2.0% en diciembre de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

Cabe precisar que el Banco Central de Reserva (BCR) actualizó el sistema de Cuentas Nacionales (SCN), conllevando a una disminución del tamaño del PIB. Lo anterior determinó que los índices de endeudamiento experimentarían un deterioro; haciendo notar que el indicador deuda/PIB de 2017 aumentó a 71% (63% antes de la actualización del SCN). Otro hecho relevante fue la aprobación de la reforma de pensiones que disminuyó las necesidades de financiamiento de corto plazo del gobierno.

A la fecha del presente informe, la calificación soberana del Gobierno de El Salvador es de B3 por Moody's, B- por Fitch y B- por S&P, reflejando la vulnerable y la débil posición de las finanzas públicas. Entre los principales aspectos que inhiben una mejora en el perfil crediticio del

país se mencionan: el lento crecimiento económico, los recurrentes déficits fiscales, la tendencia creciente de endeudamiento y la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

Es importante señalar que, en los próximos años, el Gobierno debe de cumplir con el pago oportuno de una serie de vencimientos en sus pasivos, lo cual puede ejercer una fuerte presión en su liquidez. En este contexto, impulsar el Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal es indispensable para encaminar las finanzas públicas en la ruta de sostenibilidad. En caso de no materializarse acuerdos fiscales, el Gobierno corre el riesgo de enfrentar dificultades para financiar proyectos sociales, subsidios e inversiones en infraestructura.

ANÁLISIS DEL SECTOR

La industria de seguros en El Salvador ha reflejado en los últimos años una serie de procesos de fusión y compras/ventas que han conllevado a la salida de grupos financieros internacionales y la incursión de grupos regionales, principalmente de Honduras.

La dinámica en la producción de primas netas del sector refleja una expansión anual del 6.7% al cierre de 2018, después de registrar una contracción del 0.8% en 2017. Con base a las cifras de septiembre de 2018, últimas disponibles por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), el mayor ingreso por suscripción de pólizas estuvo determinado principalmente por el ramo de accidentes y enfermedades; mientras que las primas por el negocio previsional disminuyen en 18% acorde con la reforma realizada al sistema de pensiones. Por estructura, los principales ramos del sector son los seguros de vida y accidentes y enfermedades con participaciones sobre el total de primas de 24.7% y 19.0% respectivamente.

Por otra parte, el índice de siniestralidad incurrida se ubica en 55.4% a diciembre de 2018, observándose una modesta tendencia decreciente en los últimos cuatro años, después de alcanzar su valor más alto en 2015 (59.6%). El mayor volumen de reclamos del sector se encuentra asociado con los seguros de vida con un incremento interanual del 7.3%.

Las inversiones del sector asegurador reflejan un perfil conservador en virtud de la ausencia de títulos de renta variable. El portafolio se integra principalmente por certificados de inversión y depósitos de bancos locales; haciendo notar la alta calidad crediticia que exhiben la mayoría de bancos. Las inversiones se complementan por emisiones garantizadas por el Estado salvadoreño, valores extranjeros y otros títulos emitidos por empresas locales.

Los activos líquidos del sector reflejan una apropiada cobertura sobre sus obligaciones técnicas con asegurados; haciendo notar que dichos niveles han persistido en los últimos años. En ese contexto, el índice de liquidez a reservas pasa a 1.67 veces desde 1.65 veces en el lapso de un año.

En términos de solvencia, el sistema de compañías de se-

gueros en El Salvador continúa registrando una sólida posición. En ese sentido, la relación patrimonio/activos es de 41.3% al cierre de 2018, destacando su estabilidad en los últimos años. Adicionalmente, el sector registra un excedente patrimonial, de acuerdo con la regulación local del 90.8% con respecto al mínimo requerido (85.8% diciembre de 2017).

La industria de seguros de El Salvador totaliza una utilidad neta de US\$36.3 millones al 31 de diciembre de 2018, disminuyendo anualmente en 3.7%. La contracción en resultados se deriva del menor aporte de los otros ingresos netos. Adicionalmente, el margen técnico y operativo del sector se sitúan en 12.5% y 2.9%, respectivamente, en 2018; inferiores en relación con los niveles mostrados de hace cuatro años.

Al 31 de diciembre de 2018, las compañías de seguros salvadoreñas reflejan oportunidades de mejora en sus indicadores de eficiencia técnica. El índice de cobertura se mantiene estable en 86.1% en 2018 (86.7% en 2017). En perspectiva, se podría esperar mejoras en la eficiencia de las compañías en los próximos años en línea con la actual dinámica de fusiones y adquisiciones.

ANTECEDENTES GENERALES

Scotia Seguros es una sociedad anónima establecida en El Salvador, cuyo giro principal es la realización de operaciones de seguros generales, seguros de personas, reaseguros, fianzas y garantías en el mercado salvadoreño. Los estados financieros han sido presentados conforme a las normas de contables emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero, las cuales prevalecen cuando existen conflictos con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2018 se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la aseguradora.

Composición Accionaria

Localmente, la Entidad es subsidiaria de Inversiones Financieras Scotiabank El Salvador, la cual pertenece a The Bank of Nova Scotia (BNS). La estructura accionaria se muestra a continuación:

Accionista	%
Inversiones Financieras Scotiabank, El Salvador, S.A.	99.62%
Otros	0.38%

Como se había señalado anteriormente, BNS llegó a un acuerdo para vender su operación bancaria y de seguros en la plaza salvadoreña a Imperia Intercontinental Inc., este último principal accionista de Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. y Seguros e Inversiones, S.A. Cabe precisar que esta operación de compra/venta se encuentra en proceso de autorización regulatoria.

Plana Gerencial

A la fecha del presente informe, la plana gerencial está conformada por los siguientes funcionarios:

Plana Gerencial	
Gerente General	Ana Yansi Montano
Gerente Senior de Negocios	María Elena López
Gerente Senior de Admón. de Portafolio y Suscripción	Sandra Montoya Reyes
Gerente Senior de Soporte al Negocio	Andrés Rodríguez
Gerente Legal	Iván Martínez Sermeño
Gerente Líneas Corporativas	Roxana Vásquez Pérez
Gerente de Siniestros	Guillermo Carrillo
Gerente de Reaseguro	Maricela Cea Monterrosa

GOBIERNO CORPORATIVO

Scotia Seguros refleja sanas prácticas y políticas de gobierno corporativo con la finalidad de contribuir a la creación de valor y mantener la confianza de sus accionistas, clientes, empleados, acreedores y proveedores. Las políticas de gobierno corporativo de la compañía se diseñan para asegurar la independencia de la Junta Directiva y de su capacidad para supervisar con eficacia la administración operativa de la aseguradora.

Junta Directiva	
Presidente	Lázaro Figueroa Mendoza
Vicepresidente	José Rodrigo Dada Sánchez
Secretario y Repres. Legal	Carlos Quintanilla Schmidt
Primer Director Propietario	Rafael Moscarella Valladares
Primer Director Suplente	Luis Berganza Hernández
Segundo Director Suplente	Vacante
Tercer Director Suplente	Omar Iván Martínez Bonilla
Cuarto Director Suplente	Ana Yansi Montano de Figueroa

En sintonía con las buenas prácticas de administración, Scotia Seguros tiene un Código de Gobierno Corporativo que incluye el perfil y la estrategia corporativa de la compañía, estructura de gestión y políticas complementarias. Este código y sus actualizaciones deben ser aprobadas por Junta Directiva y revisados, al menos una vez al año.

La Junta Directiva cuenta con los Comités de Auditoría y de Riesgos como apoyo a su gestión, favoreciendo el análisis de la integridad de los controles internos incluyendo aquellos relacionados con reportes financieros, controles de información y ambiente de control interno; todo lo anterior en el marco del Sistema de Control Interno de Scotia Seguros.

Se valora que la plana gerencial tiene experiencia en el sector y eficaz en el cumplimiento de objetivos y metas.

La estructura de gobernanza de la compañía se encuentra en línea con la regulación local y con los estándares que dicta su casa matriz, dicho esquema de gobierno corporativo seguirá hasta que sea aprobada la operación de venta a Imperia Intercontinental Inc.

GESTIÓN DE RIESGOS

Scotia Seguros, como parte del Conglomerado Financiero Scotiabank El Salvador, se ha integrado al Comité de Riesgos de Scotiabank El Salvador, nombrando un representante en dicho comité. El comité de riesgos es responsable de contribuir a mantener los negocios de la aseguradora dentro del apetito de riesgo establecido por su grupo controlador.

El ambiente de control y la estricta política de suscripción de Scotia Seguros refleja la fuerte cultura para la gestión de riesgos en línea con las directrices emitidas por BNS. La emisión de pólizas pasa por un estricto proceso de selección con base a la probabilidad esperada de reclamos, frecuencia y severidad; comparándose con el perfil deseado por su grupo.

La política de inversión para canalizar los recursos provenientes de las reservas técnicas y patrimonio exhiben un perfil conservador, ya que los principales emisores son el Gobierno de El Salvador y bancos locales con alta calidad crediticia, no adquiriendo otro tipo de instrumentos ofertados en la plaza bursátil salvadoreña. Lo anterior conlleva, consecuentemente, a una elevada acumulación de efectivo.

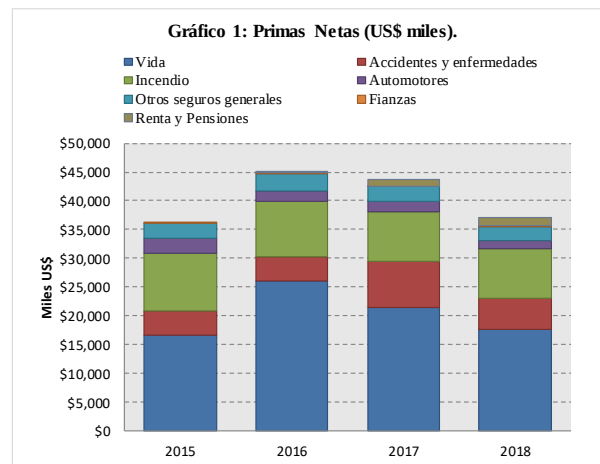
En otro aspecto, la compañía diversifica su riesgo técnico con un programa de reaseguro integrado por entidades seleccionadas en apoyo con BNS, definiendo previamente la cantidad de riesgo a retener, prioridades y coberturas máximas por riesgo y por evento. Como complemento a las reservas de riesgo en curso y matemáticas y al plan de reaseguro, Scotia Seguros se protege de pérdidas inesperadas en siniestros por medio de una fuerte base patrimonial que es monitoreada y evaluada constantemente para afrontar los riesgos vigentes captados.

ANÁLISIS TÉCNICO – FINANCIERO

Primaje

El importe de primas netas emitidas de la compañía registra una disminución anual de -15.2% al cierre de 2018 (decrecimiento del 2.9% en 2017); asociado a la salida de algunas cuentas debido a la agresiva competencia que prevalece en el sector, a un menor apetito de riesgo de Scotia Seguros y a la contracción en la producción de primas que refleja su canal bancario relacionado. En ese contexto, casi todas las líneas de negocio de la aseguradora decrecen, particularmente los segmentos más relevantes como salud y hospitalización, vida colectivo, deuda e incendio con variaciones anuales de -35.9%, -51.1%, -9.8% y -0.7%, respectivamente (ver Gráfico 1).

Ampliar la cartera de riesgos con una sana suscripción, en un entorno económico retador y con fuerte competencia es un desafío relevante para Scotia Seguros, valorando el anuncio de venta su principal accionista. Cabe mencionar que la aseguradora evidencia una participación de mercado del 5.6% con base en primas netas, ubicándose en la séptima posición.



Fuente: Scotia Seguros S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En términos de estructura, la cartera de primas emitidas refleja que el principal ramo es deuda, alcanzando un 35.6% del total; siguiendo en ese orden incendio (22.8%) y gastos médicos (13.2%). Adicionalmente, los negocios de seguros de personas reducen su proporción en la cartera pasando a 66.4% desde 70.2% en el lapso de un año.

En relación con los canales de comercialización para la generación de negocios, la compañía coloca sus pólizas mediante agentes intermediarios y corredores, representando el 54.1% de las primas captadas; mientras que el 42.8% es aportado por la producción de seguros vinculado a la banca de personas de Scotiabank El Salvador y el 3.1% restante es complementado por la producción interna (reaseguro tomado y canales no tradicionales). Es relevante destacar que Scotia Seguros ha lanzado un nuevo producto de servicios médicos y relanzará uno en autos, enfocándose en el segmento de personas.

Diversificación

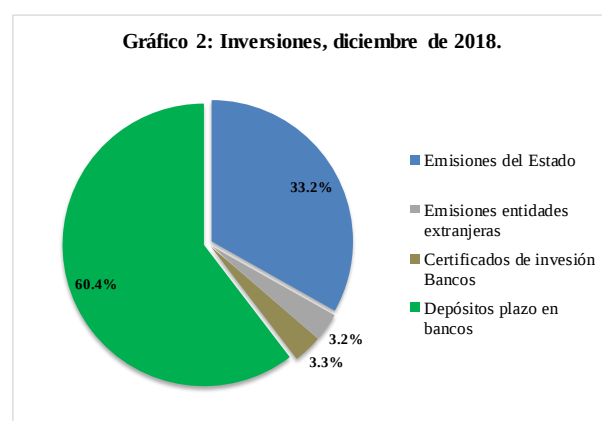
Scotia Seguros presenta una serie de productos enfocados en banca seguros, líneas personales (protección de vida y daños de bienes) y líneas corporativas, favoreciendo la amplia oferta de pólizas. Por su parte, el porcentaje promedio de retención de Scotia Seguros se ubica en 46.6% a diciembre de 2018, reflejando una menor retención con respecto al estándar del sector (63.7%), debido a la política conservadora de la compañía, cediendo buena parte del riesgo suscrito a sus reaseguradores, entre ellos Scotia Insurance (Barbados) Limited.

Los principales ramos en la cartera de primas retenidas son gastos médicos (27.9%) e incendio (18.6%) a diciembre de 2018. Adicionalmente, las líneas de negocios con los menores porcentajes de retención son incendio (38.0%) y crédito interno (11.4%), haciendo notar la poca frecuencia

y alta severidad en el primer ramo. La política de cesión de riesgos de la compañía obedece a las características inherentes de cada uno de los ramos gestionados; así como al nivel de apetito de riesgo fijado por los accionistas.

Calidad de activos

Los activos de Scotia Seguros registran una expansión anual del 13%, equivalente en términos monetarios a US\$8.7 millones. Su evolución ha estado determinada por el incremento en las cuentas por cobrar comerciales y a entidades reaseguradoras, la ampliación en las operaciones de reporto; así como el fortalecimiento en las disponibilidades.



Fuente: Scotia Seguros S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El portafolio de inversiones se concentra en títulos de renta fija, principalmente depósitos a plazo y bonos del soberano (ver Gráfico 2). En cuanto al tipo de emisor, los bancos locales representan el 63.7% del portafolio a diciembre de 2018, particularmente en depósitos a plazo y certificados de inversión; haciendo notar que el 51.5% del portafolio se encuentran invertidos en bancos con calificaciones AAA.sv por Zumma Ratings, valorándose una alta calidad crediticia en dichos títulos.

Por otra parte, las emisiones del Estado de El Salvador (bonos, notas y LETES) representan el 33.2% (29.0% en diciembre de 2017); destacando las altas vulnerabilidades que exhiben las finanzas públicas, debido a la ausencia de un ajuste fiscal integral y el elevado stock de la deuda pública, a pesar de la mejora crediticia internacional en 2018.

En otro aspecto, la cartera de primas por cobrar denota una buena calidad, en virtud de la baja proporción de vencidos sobre la cartera total (0.1%) al cierre de 2018 y la elevada cobertura de las provisiones sobre las primas vencidas (950%). Adicionalmente, la rotación promedio de cobranza de la aseguradora continúa favorable en relación al mercado (84 días versus 93 días).

Siniestralidad

Scotia Seguros registra una disminución anual del 14.4% en la incidencia de reclamos al cierre de 2018, acorde con la contracción en primas emitidas. Los principales ramos de la aseguradora registran un alza en sus índices de siniestralidad; no obstante, los ratios a nivel global exhiben similar desempeño con el estándar de la industria. Asimismo, se continúa valorando el programa de reaseguro de alta calidad crediticia.

La relación siniestros pagados sobre primas netas se sitúa en 42.6% al cierre de 2018 (ver Tabla 1), favorable con respecto al mercado (48.8%), aunque superior en comparación al promedio 2014-2016 de la compañía (26.6%). Acorde con lo anterior, la siniestralidad incurrida de la aseguradora refleja una tendencia de deterioro si se compara con años previos. Así, dicho índice se ubica en 55.5% a diciembre de 2018 (55.4% promedio del sector).

Tabla 1: Índices de Siniestralidad

	2015	2016	2017	2018	Sector 2018
Siniestralidad bruta	25.2%	25.7%	42.2%	42.6%	48.8%
Siniestralidad retenida	33.6%	35.4%	50.4%	54.6%	54.3%
Siniestralidad incurrida	38.2%	39.7%	56.3%	55.5%	55.4%

Fuente: Scotia Seguros S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Los ramos de deuda, salud y hospitalización e incendio registran repuntes en sus índices de siniestralidad incurrida, ubicándose en 22.9%, 85.7% y 27.4%, respectivamente. En contraposición, automotores, vida individual y colectivo evidencian disminuciones. Zumma Ratings prevé que la siniestralidad de la compañía mejore en 2019 debido a la prescripción de una cuenta en salud con alta frecuencia de reclamos que afectó el desempeño de la aseguradora durante 2018.

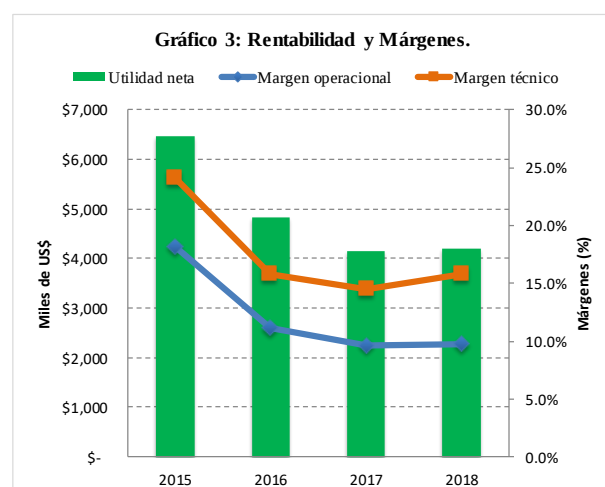
Se valora positivamente la estructura de reaseguro que administra Scotia Seguros, fundamentada en la calidad crediticia de las entidades que respaldan las operaciones en vigor. En el esquema predominan los contratos de reaseguros no proporcionales (principalmente exceso de pérdida operativo) para proteger los riesgos individuales; complementándose con contratos catastróficos para proteger las retenciones ante eventos adversos.

Análisis de Resultados

Se pondera favorablemente los amplios indicadores de rentabilidad, los adecuados márgenes técnicos en los ramos administrados, así como el notable nivel de eficiencia operativa y técnica. Por su parte, se señalan los menores volúmenes de resultados con respecto a años previos. Al 31 de diciembre de 2018, Scotia Seguros registra un moderado crecimiento del 1.1% en su utilidad neta, derivado del efecto neto de la menor producción de primas, la disminución en la incidencia de reclamos, la mayor liberación de reservas por reclamos en trámite y la contracción en gastos.

El margen técnico (ver Gráfico 3) mejora a 15.8% desde 14.5% en el lapso de un año (12.5% mercado de seguros). Por ramos, crédito interno e incendio aportan el 53.3% de la utilidad técnica (antes de otros gastos de adquisición) a diciembre de 2018, haciendo notar su menor participación en relación a similar periodo del año previo. Por su parte,

el margen neto de Scotia Seguros se amplia a 11.3% al cierre de 2018 (9.5% en 2017), en virtud del aporte de los ingresos financieros y una reducción en los otros gastos de ejercicios anteriores.



Fuente: Scotia Seguros S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En cuanto a eficiencia, el buen desempeño técnico y el modesto gasto operativo determinan los favorables niveles de eficiencia para la aseguradora. El índice de cobertura se ubica en 67.1% a diciembre de 2018 (86.1% promedio de la industria), reflejando la elevada capacidad de absorción de los costos y gastos.

Liquidez y Solvencia

La buena gestión de cobranza de la compañía y la canalización de las reservas y patrimonio hacia instrumentos de fácil realización, determinan la elevada liquidez. Así, las inversiones y efectivo presentan una participación del 72.7% del total en balance a diciembre de 2018 (78.1% en diciembre de 2017), destacando el elevado importe en disponibilidades. En ese contexto, Scotia Seguros exhibe una elevada posición de liquidez para cubrir pasivos técnicos (ver Tabla 2).

Adicionalmente, los activos líquidos de la aseguradora favorecen una cobertura sobre el total de obligaciones de

2.0 veces al cierre de 2018 (1.1 veces promedio del sector); mientras que el indicador de liquidez a reservas mantiene una posición muy favorable en relación al mercado (3.4 veces versus 1.7 veces).

Tabla 2: Liquidez

Liquidez Scotia Seguros (veces)	Índice de Liquidez General	Liquidez a Reservas
2015	2.5x	3.8x
2016	2.2x	3.3x
2017	2.3x	3.2x
2018	2.0x	3.4x
Mercado 2018	1.1x	1.7x

Fuente: Scotia Seguros S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Scotia Seguros continúa reflejando índices muy elevados de solvencia, constituyéndose en una de las principales fortalezas en su perfil crediticio. La base patrimonial registra niveles de adecuación de capital superiores a sus pares en el mercado salvadoreño y sector. En este contexto, la compañía reporta un excedente patrimonial 563.1% al cierre de 2018 (396.2% en 2017) sobre el margen de solvencia mínimo de la regulación local, brindando capacidad de crecimiento y de absorción ante desviaciones inesperadas en siniestros.

Si bien la aseguradora distribuyó US\$20.0 millones en dividendos en febrero de 2019, sus índices de solvencia se mantienen fuertes. Zumma Rating valora que la capitalización de Scotia Seguros será menor que en años anteriores, sin embargo, seguirá superior al promedio del sector.

El indicador de solidez (patrimonio/activos) se mantiene relativamente estable en los últimos años, alcanzando 64.3% a diciembre de 2018 (41.3% mercado), haciendo notar la no distribución de dividendos en 2018 y la generación interna de capital. En relación con el nivel de apalancamiento, la compañía mantiene un bajo indicador, reflejado un índice de reservas totales/patrimonio que se sitúa en 33.1% a diciembre de 2018, inferior al promedio de la industria (90.8%).

Scotia Seguros, S.A.

Balance General

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%
Activo								
Inversiones financieras	36,688	58%	34,247	52%	38,929	56%	39,682	51%
Prestamos, neto	2,069	3%	570	1%	4,043	6%	6,052	8%
Disponibilidades	13,117	21%	17,402	27%	15,106	22%	16,930	22%
Primas por cobrar	6,382	10%	8,632	13%	6,143	9%	8,710	11%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	2,065	3%	2,312	4%	2,484	4%	3,728	5%
Activo fijo, neto	1,973	3%	2,056	3%	2,059	3%	1,975	3%
Otros activos	529	1%	410	1%	426	1%	803	1%
Total Activo	62,824	100%	65,629	100%	69,190	100%	77,881	100%
Pasivo								
Reservas técnicas	11,698	19%	14,072	21%	13,527	20%	12,804	16%
Reservas para siniestros	1,582	3%	1,574	2%	3,208	5%	3,754	5%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	2,643	4%	4,192	6%	3,362	5%	4,477	6%
Obligaciones con asegurados	340	1%	871	1%	319	0%	717	1%
Obligaciones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones con intermediarios	1,022	2%	1,194	2%	868	1%	1,050	1%
Otros pasivos	2,484	4%	1,887	3%	2,043	3%	5,026	6%
Total Pasivo	19,769	31%	23,790	36%	23,327	34%	27,828	36%
Patrimonio								
Capital social	8,640	14%	8,640	13%	8,640	12%	8,640	11%
Reserva legal	1,728	3%	1,728	3%	1,728	2%	1,728	2%
Patrimonio restringido	1,538	2%	1,586	2%	1,465	2%	1,414	2%
Resultados acumulados	24,682	39%	25,053	38%	29,885	43%	34,081	44%
Resultado del Ejercicio	6,467	10%	4,831	7%	4,145	6%	4,191	5%
Total Patrimonio	43,055	69%	41,839	64%	45,863	66%	50,054	64%
Total Pasivo y Patrimonio	62,824	100%	65,629	100%	69,190	100%	77,881	100%

Scotia Seguros, S.A.

Estado de Resultado

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%
Prima emitida	36,149	100%	45,122	100%	43,796	100%	37,118	100%
Prima cedida	-18,477	-51%	-23,096	-51%	-21,508	-49%	-19,807	-53%
Prima retenida	17,672	49%	22,026	49%	22,289	51%	17,312	47%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-8,117	-22%	-10,048	-22%	-10,045	-23%	-8,065	-22%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	5,995	17%	7,674	17%	10,590	24%	8,787	24%
Prima ganada neta	15,550	43%	19,652	44%	22,834	52%	18,034	49%
Siniestros	-9,122	-25%	-11,616	-26%	-18,495	-42%	-15,824	-43%
Recuperación de reaseguro	3,162	9%	3,786	8%	7,242	17%	6,335	17%
Salvamentos y recuperaciones	31	0%	26	0%	29	0%	34	0%
Siniestro retenido	-5,929	-16%	-7,804	-17%	-11,224	-26%	-9,455	-25%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-340	-1%	-482	-1%	-2,721	-6%	-2,745	-7%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	334	1%	490	1%	1,087	2%	2,198	6%
Siniestro incurrido neto	-5,935	-16%	-7,797	-17%	-12,858	-29%	-10,002	-27%
Comisión de reaseguro	4,413	12%	4,659	10%	3,598	8%	3,048	8%
Gastos de adquisición y conservación	-5,333	-15%	-9,370	-21%	-7,226	-16%	-5,228	-14%
Comisión neta de intermediación	-920	-3%	-4,711	-10%	-3,627	-8%	-2,180	-6%
Resultado técnico	8,695	24%	7,145	16%	6,348	14%	5,853	16%
Gastos de administración	-2,134	-6%	-2,124	-5%	-2,124	-5%	-2,256	-6%
Resultado de operación	6,562	18%	5,020	11%	4,224	10%	3,596	10%
Producto financiero	1,976	5%	2,172	5%	2,384	5%	2,426	7%
Gasto financiero	-278	-1%	-267	-1%	-335	-1%	-374	-1%
Otros productos	779	2%	756	2%	856	2%	896	2%
Otros gastos	-113	0%	-486	-1%	-765	-2%	-317	-1%
Resultado antes de impuestos	8,925	25%	7,195	16%	6,364	15%	6,228	17%
Impuesto sobre la renta	-2,458	-7%	-2,364	-5%	-2,219	-5%	-2,037	-5%
Resultado neto	6,467	18%	4,831	11%	4,145	9%	4,191	11%

Scotia Seguros, S.A.

Ratios Financieros y de Gestión - Compañía	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18
ROAA	11.1%	7.5%	6.1%	5.7%
ROAE	16.2%	11.4%	9.5%	8.7%
Rentabilidad técnica	24.1%	15.8%	14.5%	15.8%
Rentabilidad operacional	18.2%	11.1%	9.6%	9.7%
Retorno de inversiones	5.1%	6.2%	5.5%	5.3%
Suficiencia Patrimonial	469.1%	315.9%	396.2%	563.1%
Solidez (patrimonio / activos)	68.5%	63.8%	66.3%	64.3%
Inversiones totales / activos totales	61.7%	53.1%	62.1%	58.7%
Inversiones financieras / activo total	58.4%	52.2%	56.3%	51.0%
Préstamos / activo total	3.3%	0.9%	5.8%	7.8%
Borderó	-\$578	-\$1,880	-\$878	-\$749
Reserva total / pasivo total	67.2%	65.8%	71.7%	59.5%
Reserva total / patrimonio	30.8%	37.4%	36.5%	33.1%
Reservas técnicas / prima emitida neta	32.4%	31.2%	30.9%	34.5%
Reservas técnicas / prima retenida	66.2%	63.9%	60.7%	74.0%
Producto financiero / activo total	3.1%	3.3%	3.4%	3.1%
Índice de liquidez (veces)	2.5	2.2	2.3	2.0
Liquidez a Reservas (veces)	3.8	3.3	3.2	3.4
Variación reserva técnica (balance general)	-\$2,121	-\$2,374	-\$63	-\$576
Variación reserva para siniestros (balance general)	-\$6	\$8	-\$1,692	-\$78
Siniestro / prima neta	25.2%	25.7%	42.2%	42.6%
Siniestro retenido / prima neta	16.4%	17.3%	25.6%	25.5%
Siniestro retenido / prima retenida	33.6%	35.4%	50.4%	54.6%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	38.2%	39.7%	56.3%	55.5%
Costo de administración / prima neta	5.9%	4.7%	4.8%	6.1%
Costo de administración / prima retenida	12.1%	9.6%	9.5%	13.0%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-2.5%	-10.4%	-8.3%	-5.9%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-5.2%	-21.4%	-16.3%	-12.6%
Costo de adquisición / prima neta emitida	14.8%	20.8%	16.5%	14.1%
Comisión de reaseguro / prima cedida	23.9%	20.2%	16.7%	15.4%
Producto financiero / prima neta	5.5%	4.8%	5.4%	6.5%
Producto financiero / prima retenida	11.2%	9.9%	10.7%	14.0%
Índice de cobertura	44.3%	60.8%	71.4%	67.1%
Estructura de costos	70.1%	78.9%	83.0%	84.7%
Rotación de cobranza (días promedio)	64	69	50	84

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 públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias 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 Zumma Ratings 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 clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings 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 Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de confidencialidad a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.