

SCOTIA SEGUROS, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 8 de octubre 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.
Observación	Negativa	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 30.06.19 -----		
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 2016, 2017 y 2018, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2018 y 2019; 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 30 de junio de 2019. Asimismo, Zumma Ratings mantiene la Observación Negativa para la calificación de la aseguradora.

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.

Acorde con lo anterior, Zumma Ratings colocó en Observación (Negativa) la calificación de riesgo, reflejando 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, debido a que cualquier incumplimiento de Scotia Seguros podría conllevar a un riesgo reputacional para BNS. 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) el buen nivel de solvencia, aunque menor con respecto a periodos anteriores; (iii) la favorable posición de liquidez; (iv) los buenos índices de eficiencia y rentabilidad con respecto al mercado y pares relevantes,

aunque menor a sus niveles históricos; y (v) la adecuada diversificación entre las líneas de negocio de la cartera.

En contraposición, la disminución que refleja la cartera de riesgos, 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 superior al mercado y pares, aunque menor a periodos previos: Scotia Seguros realizó relevantes distribuciones de utilidades durante 2019 (febrero de 2019: US\$20.0 millones y mayo 2019: US\$5.0 millones), conllevando a una contracción en sus indicadores de solvencia. A pesar de lo anterior, Zumma Ratings prevé que la capitalización de Scotia Seguros seguirá superior al promedio del sector de seguros salvadoreño.

Una de las principales fortalezas en el perfil crediticio de la compañía es su posición de solvencia. En ese sentido, la compañía reporta un excedente patrimonial 216.0% al junio de 2019 (512.9% en junio de 2018) sobre el margen de solvencia mínimo de la regulación local, brindando capacidad de crecimiento y de absorción ante desviaciones inesperadas en siniestros.

Buen nivel de liquidez: La buena gestión de cobranza de la compañía y la canalización de las reservas y el patrimonio hacia instrumentos de fácil realización, determinan la elevada liquidez. En esa línea, los activos líquidos de la aseguradora declinan su cobertura sobre el total de obligaciones, disminuyendo a 1.4 veces desde 2.2 veces en el lapso de doce meses; mientras que el indicador de liquidez a reservas mantiene una posición favorable en relación con el mercado (2.1 veces versus 1.6 veces). La disminución en liquidez obedece a los pagos de dividendos realizados durante 2019.

Inversiones concentradas en bancos y Estado: El portafolio de inversiones se concentra en títulos de renta fija, principalmente depósitos a plazo y bonos del soberano. En cuanto al tipo de emisor, los bancos locales representan el 47.1% del portafolio a junio de 2019, colocados en depósi-

tos a plazo y certificados de inversión; haciendo notar que dichas inversiones se encuentran respaldadas por cuatro bancos, todos ellos calificados por Zumma Ratings en AAA.sv, valorándose la alta calidad crediticia.

Por otra parte, las emisiones del Estado de El Salvador (bonos, notas y LETES) representan el 48.4% (30.3% en junio de 2018). Cabe mencionar que la exposición en el Gobierno se mantiene similar, pero su proporción en el portafolio aumenta debido al menor volumen total en inversiones.

Rentabilidad menor con respecto a periodos previos, aunque continúa superior al sector: Al 30 de junio de 2019, Scotia Seguros refleja una disminución interanual del 11.1% en su utilidad neta, explicado por la contracción en la producción de primas netas y al menor volumen de siniestros recuperados. Por otra parte, la aseguradora muestra indicadores de rentabilidad superiores al sector y buenos nivel de eficiencia operativa y técnica. Cabe precisar que estos indicadores denotan contracción en relación con sus niveles históricos.

Adicionalmente, el margen técnico de la aseguradora (15.9%) exhibe un nivel favorable con respecto al promedio de la industria (11.7%). En cuanto a eficiencia, el adecuado desempeño técnico y el modesto gasto administrativo con respecto a la operación, determinan la buena posición de eficiencia para la aseguradora. Así, el índice de cobertura se ubica en 66.3% a junio de 2019 (88.0% promedio de la industria), reflejando la elevada capacidad de absorción de los costos y gastos.

Contracción en la suscripción de riesgos: Durante 2018, Scotia Seguros evidenció una contracción anual en su producción de primas netas (-15.2%), asociado con la salida de algunas cuentas debido a la agresiva competencia que predomina en el sector, a un menor apetito de riesgo de la compañía y a la contracción en la suscripción de riesgos en

su canal bancario relacionado. Al cierre del primer semestre de 2019, dicha tendencia se mantiene y el volumen de primas netas disminuye interanualmente en 4.9%, principalmente a la no renovación de una operación de reaseguro tomado en el ramo previsional. No obstante, otras líneas de negocio no decrecen como salud y hospitalización y seguros de daños generales. En otro aspecto, la aseguradora registra una participación de mercado del 5.5% con base en primas netas a junio de 2019, ubicándose en la séptima posición.

Se estima que Scotia Seguros registrará estabilidad en su cartera para 2019, en sintonía con la estrategia y las condiciones del mercado local.

En términos de estructura, la cartera de primas emitidas refleja que el principal ramo es deuda, alcanzando un 34.9% del total al cierre del primer semestre de 2019; siguiendo en ese orden incendio (23.2%) y gastos médicos (20.2%). A la misma fecha, la agrupación de seguros de personas participa con el 66.7% de la suscripción total.

Siniestralidad alineada con el mercado: Scotia Seguros refleja una disminución interanual del 22.0% en la incidencia de reclamos a junio de 2019, asociado a la contracción en la captación de primas. Algunos de los principales ramos de la aseguradora registran alza en sus índices de siniestralidad; no obstante, los ratios a nivel global exhiben similar desempeño con el mismo periodo del año previo y con el estándar de la industria.

Por su parte, la siniestralidad incurrida de la aseguradora se mantiene estable con respecto a los dos últimos años. Así, dicho índice se ubica en 53.5% al primer semestre de 2019 (57.4% promedio del sector).

Un aspecto reconocido como fortaleza en el análisis de siniestros, es la estructura de reaseguro que administra Scotia Seguros; fundamentada en la calidad crediticia de las entidades que respaldan las operaciones en vigor

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.

Amenazas

1. Entorno económico de bajo crecimiento.
2. Incremento en la siniestralidad del mercado.

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), las proyecciones de crecimiento real para 2019 de la economía salvadoreña son de 2.3% y 2.4%, respectivamente, tasas inferiores en relación con los demás países centroamericanos, a excepción de Nicaragua, y similar al crecimiento real en 2018 (2.5%). Entre los factores positivos que podrían mejorar la perspectiva de crecimiento de El Salvador se encuentran el impulso a los proyectos asociados a FOMILENIO y socios públicos-privados, la reducción esperada en los precios del petróleo, así como un flujo de remesas sostenido que compense parcialmente el déficit en la balanza comercial. En contrapartida, las altas tasas de criminalidad e inseguridad, el endurecimiento de la política migratoria y la desaceleración de la economía estadounidense, se posicionan como eventos adversos para la economía local.

Las exportaciones totales han incrementado en un 0.6% en agosto 2019, en relación a agosto 2018, correspondiendo a productos de la industria manufacturera como principal componente, mostrando un ligero aumento respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones reflejaron un crecimiento interanual del 3.8%, afectado principalmente por los bienes de consumo no duraderos. Diversos sectores incrementaron su volumen de importaciones interanualmente, mientras que la factura petrolera se ha reducido en 4.7%. Lo anterior, ha provocado un déficit de la balanza comercial interanual de \$3,991 millones, que representa un alza del 7.3% en comparación con agosto 2018.

Al 31 de agosto de 2019, las remesas han manifestado un crecimiento interanual de 4.1%, no obstante, debido a la política antinmigrante de Estados Unidos podría afectar la dinámica de las remesas familiares, por lo que el Banco Central de Reserva supone reducciones en el ritmo de crecimiento de esta variable. Dichos flujos se convierten en una oportunidad de captación de recursos para la banca local. El crecimiento de la economía doméstica será un factor que determine las perspectivas de negocio y rentabilidad del sector financiero.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. Con base a la reciente misión del FMI, se recomienda un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2019 y 2020, para garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En ese contexto, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- y B3 para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente, con perspectiva estable; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador.

Frente a la coyuntura económica actual, el fortalecimiento de la seguridad ciudadana, el desarrollo económico, el cumplimiento a la LRF, así como las iniciativas y desempeño de la nueva administración de gobierno son claves

para mejorar las perspectivas económicas y de riesgo del país.

ANÁLISIS DEL SECTOR

En la actualidad, el sector de seguros de El Salvador se encuentra en una fase de reestructuración de participantes, debido al conjunto de procesos de fusión y compras/ventas ocurridas en periodos anteriores; así como otras que están en proceso de materializarse. En este contexto, se observa la salida de grupos financieros internacionales y la incursión de grupos regionales, principalmente de Honduras.

Al primer semestre de 2019, la suscripción de negocios de la industria registró una expansión interanual del 10.0%, revirtiendo el estancamiento observado durante los primeros seis meses de 2018. Con base a las cifras de marzo de 2019, últimas disponibles por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), el mayor ingreso por suscripción de pólizas estuvo determinado principalmente por los negocios de personas, particularmente el ramo previsional y en menor medida el ramo de vida; asimismo, casi todos los segmentos de la industria mostraron mayor dinamismo, a excepción de los seguros de daños generales y fianzas. Por estructura, los principales ramos del sector son los seguros de vida y accidentes y enfermedades con participaciones sobre el total de primas de 23.0% y 19.6%, respectivamente.

Cabe precisar que los ramos asociados a personas reflejaron un aumento en el importe por reclamos de asegurados. Así, los ramos de vida y el previsional registraron un aumento interanual del 20.1% y 36.9% a marzo de 2019. Además, el índice de siniestralidad incurrida se ubica en 58.3% a junio de 2019 (54.2% en junio de 2018).

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 buena 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 1.60 veces desde 1.69 veces en el lapso de un año.

En otro aspecto, el sector salvadoreño de compañías de seguros continúa registrando una sólida posición de solvencia. En ese sentido, la relación patrimonio/activos se sitúa en 39.6% al cierre del primer semestre de 2019, destacando su estabilidad en los últimos años. Adicionalmente, el sector registra un excedente patrimonial, de acuerdo con la regulación local del 73.8% con respecto al mínimo requerido (87.3% en junio de 2018).

En términos de resultados, la industria totaliza una utilidad neta de US\$18.7 millones al 30 de junio de 2019, persistiendo el desarrollo desfavorable. La contracción en resultados se encuentra vinculada a la expansión en siniestros, la mayor constitución de reservas técnicas y el aumento en el gasto para intermediarios. En sintonía con lo anterior, el margen técnico y operativo del sector decrecen a 11.7% y 2.1%, respectivamente.

Las compañías de seguros salvadoreñas reflejan oportunidades de mejora en sus indicadores de eficiencia técnica. El índice de cobertura se mantiene estable en 86.5% a junio de 2019 (87.5% en junio de 2018). 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 que permitan económicas de escala en la industria.

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 30 de junio de 2019, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros intermedios de la aseguradora.

Composición Accionaria

Localmente, Scotia Seguros 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 Scotia-bank, 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 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	Gladys Figueroa Figueroa
Segundo Director Suplente	Guilherme Dutra Márques
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.

GESTIÓN DE RIESGOS

Scotia Seguros, como parte de su actual grupo financiero, 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

Durante 2018, Scotia Seguros evidenció una contracción anual en su producción de primas netas (-15.2%), asociado con la salida de algunas cuentas debido a la agresiva competencia que predomina en el sector, a un menor apetito de riesgo de la compañía y a la contracción en la suscripción de riesgos en su canal bancario relacionado. Al cierre del primer semestre de 2019, dicha tendencia se mantiene y el volumen de primas netas disminuye interanualmente en 4.9%, debido principalmente a la no renovación de una operación de reaseguro tomado en el ramo previsional. No obstante, otras líneas de negocio no decrecen en su suscripción como salud y hospitalización y seguros de daños generales.

Cabe mencionar que la aseguradora registra una participación de mercado del 5.5% con base en primas netas a junio de 2019, ubicándose en la séptima posición. A criterio de Zumma Ratings, el principal reto de Scotia Seguros es estabilizar el volumen de la cartera, en un entorno económico retador y con fuerte competencia, valorando el proceso de transición que atraviesa actualmente.

Tabla 1: Primas netas por ramo

Primas netas	Jun.18		Jun.19	
	US\$ miles	%	US\$ miles	%
Vida	\$9,129	46.7%	\$8,464	45.6%
Rentas / Pensiones	\$1,159	5.9%	\$10	0.1%
Accidentes y enfermedades	\$2,722	13.9%	\$3,895	21.0%
Incendio	\$4,588	23.5%	\$4,308	23.2%
Automotores	\$592	3.0%	\$538	2.9%
Generales	\$1,272	6.5%	\$1,316	7.1%
Fianzas	\$68	0.3%	\$44	0.2%
Total	\$19,531	100.0%	\$18,577	100.0%
Personas	\$13,010	66.6%	\$12,370	66.6%
Daños	\$6,521	33.4%	\$6,207	33.4%

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 34.9% del total al cierre del primer semestre de 2019; siguiendo en ese orden incendio (23.2%) y gastos médicos (20.2%). A la misma fecha, la agrupación de seguros de personas participa con el 66.6% de la suscripción total (ver Tabla 1).

En relación con los canales de comercialización para la generación de negocios, la compañía coloca sus pólizas mediante agentes intermediarios y corredores, representando poco más del 50% de las primas captadas; complementándose con la banca de personas de Scotiabank El Salvador y la producción interna. Para el cierre de 2019, Scotia Seguros espera generar mayores negocios por medio del banco; reduciendo la proporción de suscripción a través de corredores.

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 oferta de pólizas y la posibilidad de acceder a diferentes segmentos de mercado. En términos de apetito de riesgo, el porcentaje promedio de retención de Scotia Seguros se ubica en 48.0% a junio de 2019, denotando una menor retención con respecto al estándar del sector (64.5%), debido a la política conservadora de la compañía, cediendo buena parte del riesgo suscrito a sus reaseguradores.

Los principales ramos en la cartera de primas retenidas son gastos médicos (41.4%) e incendio (15.9%) al primer semestre de 2019. Cabe mencionar que el ramo de salud aumenta su participación en la cartera de retención debido a la mayor producción de primas. Por su parte, las líneas de negocios con los menores porcentajes de retención son incendio (33.0%) y crédito interno (15.6%), 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 a su nivel de apetito de riesgo objetivo.

Calidad de activos

El importe de activos registra una contracción interanual del 28%, explicado principalmente por la disminución de negocios y por la importante distribución de resultados acumulados durante 2019.

Tabla 2: Inversiones por instrumento.

Inversiones Financieras	Jun.18	Jun.19
Títulos valores negociables		
Emitidos por el Estado	30.3%	48.4%
Emitidos por entidades extranjeras	3.4%	4.6%
Obligaciones negociables emitidas por sociedades salvadoreñas	0.0%	0.0%
Certificados de inversión	1.9%	4.8%
Títulos valores no negociables		
Depósitos en bancos	64.4%	42.3%
Total	100.0%	100.0%

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. En cuanto al tipo de emisor, los bancos locales representan el 47.1% del portafolio a junio de 2019, colocados en depósitos a plazo y certificados de inversión (ver Tabla 2); haciendo notar que dichas inversiones se encuentran respaldadas por cuatro bancos, todos ellos calificados por Zumma Ratings en AAA.sv, valorándose la alta calidad crediticia.

Por otra parte, las emisiones del Estado de El Salvador (bonos, notas y LETES) representan el 48.4% (30.3% en junio de 2018); destacando las altas vulnerabilidades que exhiben las finanzas públicas, debido a la ausencia de un ajuste fiscal integral, el elevado stock de la deuda pública y modestos crecimientos económicos.

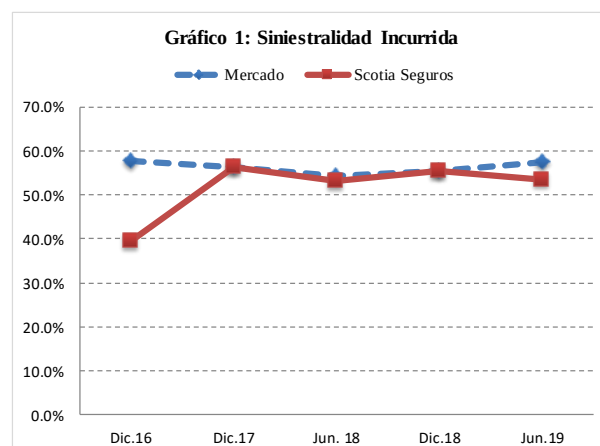
En otro aspecto, la cartera de primas por cobrar exhibe una buena calidad, en virtud de la baja proporción de vencidos sobre la cartera total (0.7%) al cierre del primer semestre de 2019 y la cobertura de las provisiones sobre las primas vencidas (82.5%). Adicionalmente, la rotación promedio de cobranza de la aseguradora continúa superior en relación con el mercado (37 días versus 85 días).

Siniestralidad

Scotia Seguros refleja una disminución interanual del 22.0% en la incidencia de reclamos a junio de 2019, asociado a la contracción en la captación de primas. Algunos de los principales ramos de la aseguradora registran alza en sus índices de siniestralidad; no obstante, los ratios a nivel global exhiben similar desempeño con el mismo periodo del año previo y 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 mejora a 35.4% a junio de 2019 (43.2% en junio de 2018), favorable con respecto al mercado (49.5%). Por su parte, la siniestralidad incurrida de la aseguradora se mantiene esta-

ble con respecto a los dos últimos años (ver Gráfico 1). Así, dicho índice se ubica en 53.5% al primer semestre de 2019 (57.4% promedio del sector).



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

Por una parte, los ramos de deuda e incendio registran un buen nivel de siniestralidad incurrida, 33.6% y 17.9%, respectivamente, vinculado principalmente a negocios de la cartera crediticia de su banco relacionado. Mientras que otros negocios principales como salud y hospitalización (81.9%) y seguros de vida (56.8%), denotan oportunidades de mejora en su desempeño de siniestralidad a junio de 2019.

Un aspecto reconocido como fortaleza en el análisis de siniestros, es 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. Cabe precisar que a partir del segundo semestre de 2019, la compañía cambió al reasegurador en los contratos catastróficos.

Análisis de Resultados

Al 30 de junio de 2019, Scotia Seguros refleja una disminución interanual del 11.1% en su utilidad neta, explicado por la contracción en la producción de primas netas y al menor volumen de siniestros recuperados. Por otra parte, la aseguradora muestra indicadores de rentabilidad superiores al sector y buenos nivel de eficiencia operativa y técnica.

El análisis por ramo refleja que los principales negocios de Scotia Seguros (deuda e incendio) aportan el 56.9% de la utilidad técnica (antes de otros gastos de adquisición) a junio de 2019, superior al valor registrado en similar periodo de 2018 (49.0%). Adicionalmente, el margen técnico de la aseguradora (15.9%) exhibe un nivel favorable con respecto al promedio de la industria (11.7%). El margen neto pasa a 11.7% desde 12.6% en el lapso de un año (5.5% mercado).

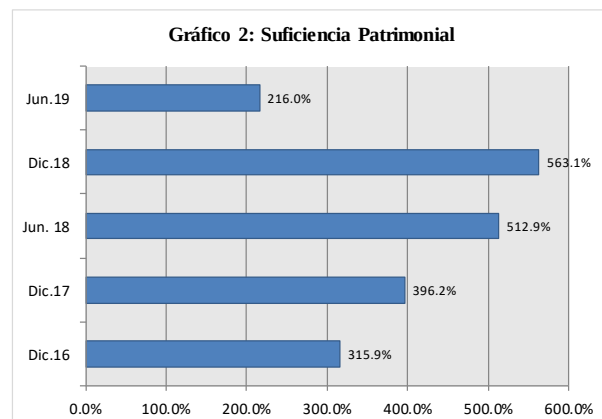
En cuanto a eficiencia, el adecuado desempeño técnico y el modesto gasto administrativo con respecto a la operación, determinan los favorables niveles de eficiencia para la aseguradora. Así, el índice de cobertura se ubica en 66.3% a junio de 2019 (88.0% promedio de la industria), reflejando la elevada capacidad de absorción de los costos y gastos.

Liquidez y Solvencia

La posición de liquidez de la aseguradora se beneficia de la buena gestión de cobranza de la compañía y la canalización de las reservas y patrimonio hacia instrumentos de fácil realización. En este contexto, las inversiones y efectivo presentan una participación del 67.2% del total en balance a junio de 2019, inferior al valor registrado en junio de 2018 (73.8%), debido a los pagos de dividendos realizados durante 2019. A juicio de Zumma Ratings, Scotia Seguros exhibe una apropiada posición de liquidez para cubrir pasivos técnicos.

En esa línea, los activos líquidos de la aseguradora declinan su cobertura sobre el total de obligaciones, disminuyendo a 1.4 veces desde 2.2 veces en el lapso de doce meses; mientras que el indicador de liquidez a reservas mantiene una posición favorable en relación con el mercado (2.1 veces versus 1.6 veces).

Scotia Seguros realizó relevantes distribuciones de utilidades durante 2019 (febrero de 2019: US\$20.0 millones y mayo 2019: US\$5.0 millones), conllevando a una contracción en sus indicadores de solvencia con respecto a periodos previos. A pesar de lo anterior, Zumma Ratings prevé que la capitalización de Scotia Seguros seguirá superior al promedio del sector de seguros salvadoreño.



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

Una de las principales fortalezas en el perfil crediticio de la compañía es su posición de solvencia. En ese sentido, la compañía reporta un excedente patrimonial 216.0% al junio de 2019 (512.9% en junio de 2018) sobre el margen de solvencia mínimo de la regulación local, brindando capacidad de crecimiento y de absorción ante desviaciones inesperadas en siniestros (ver Gráfico 2).

Asimismo, el indicador de solidez (patrimonio/activos) declina a 52.1% desde 66.2% en el lapso de doce meses (39.6% mercado), por el pago de dividendos durante el primer semestre de 2019. En relación con el nivel de apalancamiento, la compañía mantiene un bajo indicador, reflejando un índice de reservas totales/patrimonio del 60.2% a junio de 2019, favorable al promedio de la industria (97.6%).

Scotia Seguros, S.A.

Balance General

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
Activo										
Inversiones financieras	34,247	52%	38,929	56%	37,206	51%	39,682	51%	27,272	52%
Prestamos, neto	570	1%	4,043	6%	6,060	8%	6,052	8%	5,799	11%
Disponibilidades	17,402	27%	15,106	22%	16,687	23%	16,930	22%	7,903	15%
Primas por cobrar	8,632	13%	6,143	9%	6,139	8%	8,710	11%	3,850	7%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	2,312	4%	2,484	4%	3,174	4%	3,728	5%	4,302	8%
Activo fijo, neto	2,056	3%	2,059	3%	2,011	3%	1,975	3%	1,990	4%
Otros activos	410	1%	426	1%	1,709	2%	803	1%	1,202	2%
Total Activo	65,629	100%	69,190	100%	72,985	100%	77,881	100%	52,317	100%
Pasivo										
Reservas técnicas	14,072	21%	13,527	20%	12,720	17%	12,804	16%	13,099	25%
Reservas para siniestros	1,574	2%	3,208	5%	3,603	5%	3,754	5%	3,299	6%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	4,192	6%	3,362	5%	4,164	6%	4,477	6%	5,310	10%
Obligaciones con asegurados	871	1%	319	0%	377	1%	717	1%	335	1%
Obligaciones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones con intermediarios	1,194	2%	868	1%	852	1%	1,050	1%	680	1%
Otros pasivos	1,887	3%	2,043	3%	2,955	4%	5,026	6%	2,356	5%
Total Pasivo	23,790	36%	23,327	34%	24,670	34%	27,828	36%	25,078	48%
Patrimonio										
Capital social	8,640	13%	8,640	12%	8,640	12%	8,640	11%	8,640	17%
Reserva legal	1,728	3%	1,728	2%	1,728	2%	1,728	2%	1,728	3%
Patrimonio restringido	1,586	2%	1,465	2%	1,413	2%	1,414	2%	1,457	3%
Resultados acumulados	25,053	38%	29,885	43%	34,081	47%	34,081	44%	13,233	25%
Resultado del Ejercicio	4,831	7%	4,145	6%	2,452	3%	4,191	5%	2,181	4%
Total Patrimonio	41,839	64%	45,863	66%	48,315	66%	50,054	64%	27,239	52%
Total Pasivo y Patrimonio	65,629	100%	69,190	100%	72,985	100%	77,881	100%	52,317	100%

Scotia Seguros, S.A.

Estado de Resultado

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
Prima emitida	45,122	100%	43,796	100%	19,531	100%	37,118	100%	18,577	100%
Prima cedida	-23,096	-51%	-21,508	-49%	-10,967	-56%	-19,807	-53%	-9,659	-52%
Prima retenida	22,026	49%	22,289	51%	8,564	44%	17,312	47%	8,917	48%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-10,048	-22%	-10,045	-23%	-4,694	-24%	-8,065	-22%	-5,328	-29%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	7,674	17%	10,590	24%	5,501	28%	8,787	24%	5,034	27%
Prima ganada neta	19,652	44%	22,834	52%	9,371	48%	18,034	49%	8,623	46%
Siniestros	-11,616	-26%	-18,495	-42%	-8,438	-43%	-15,824	-43%	-6,581	-35%
Recuperación de reaseguro	3,786	8%	7,242	17%	3,830	20%	6,335	17%	1,507	8%
Salvamentos y recuperaciones	26	0%	29	0%	14	0%	34	0%	3	0%
Siniestro retenido	-7,804	-17%	-11,224	-26%	-4,595	-24%	-9,455	-25%	-5,072	-27%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-482	-1%	-2,721	-6%	-960	-5%	-2,745	-7%	-371	-2%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	490	1%	1,087	2%	564	3%	2,198	6%	827	4%
Siniestro incurrido neto	-7,797	-17%	-12,858	-29%	-4,990	-26%	-10,002	-27%	-4,616	-25%
Comisión de reaseguro	4,659	10%	3,598	8%	1,775	9%	3,048	8%	1,503	8%
Gastos de adquisición y conservación	-9,370	-21%	-7,226	-16%	-2,676	-14%	-5,228	-14%	-2,563	-14%
Comisión neta de intermediación	-4,711	-10%	-3,627	-8%	-902	-5%	-2,180	-6%	-1,060	-6%
Resultado técnico	7,145	16%	6,348	14%	3,479	18%	5,853	16%	2,947	16%
Gastos de administración	-2,124	-5%	-2,124	-5%	-1,138	-6%	-2,256	-6%	-1,164	-6%
Resultado de operación	5,020	11%	4,224	10%	2,341	12%	3,596	10%	1,782	10%
Producto financiero	2,172	5%	2,384	5%	1,184	6%	2,426	7%	1,083	6%
Gasto financiero	-267	-1%	-335	-1%	-71	0%	-374	-1%	-70	0%
Otros productos	756	2%	856	2%	278	1%	896	2%	380	2%
Otros gastos	-486	-1%	-765	-2%	-29	0%	-317	-1%	-33	0%
Resultado antes de impuestos	7,195	16%	6,364	15%	3,704	19%	6,228	17%	3,142	17%
Impuesto sobre la renta	-2,364	-5%	-2,219	-5%	-1,252	-6%	-2,037	-5%	-961	-5%
Resultado neto	4,831	11%	4,145	9%	2,452	13%	4,191	11%	2,181	12%

Scotia Seguros, S.A.

Ratios Financieros y de Gestión - Compañía	Dic.16	Dic.17	Jun.18	Dic.18	Jun.19
ROAA	7.5%	6.1%	4.8%	5.7%	6.3%
ROAE	11.4%	9.5%	7.4%	8.7%	10.4%
Rentabilidad técnica	15.8%	14.5%	17.8%	15.8%	15.9%
Rentabilidad operacional	11.1%	9.6%	12.0%	9.7%	9.6%
Retorno de inversiones	6.2%	5.5%	5.5%	5.3%	6.5%
Suficiencia Patrimonial	315.9%	396.2%	512.9%	563.1%	216.0%
Solidez (patrimonio / activos)	63.8%	66.3%	66.2%	64.3%	52.1%
Inversiones totales / activos totales	53.1%	62.1%	59.3%	58.7%	63.2%
Inversiones financieras / activo total	52.2%	56.3%	51.0%	51.0%	52.1%
Préstamos / activo total	0.9%	5.8%	8.3%	7.8%	11.1%
Borderó	-\$1,880	-\$878	-\$990	-\$749	-\$1,008
Reserva total / pasivo total	65.8%	71.7%	66.2%	59.5%	65.4%
Reserva total / patrimonio	37.4%	36.5%	33.8%	33.1%	60.2%
Reservas técnicas / prima emitida neta	31.2%	30.9%	32.6%	34.5%	35.3%
Reservas técnicas / prima retenida	63.9%	60.7%	74.3%	74.0%	73.4%
Producto financiero / activo total	3.3%	3.4%	3.2%	3.1%	4.1%
Índice de liquidez (veces)	2.2	2.3	2.2	2.0	1.4
Liquidez a Reservas (veces)	3.3	3.2	3.3	3.4	2.1
Variación reserva técnica (balance general)	-\$2,374	\$545	\$2,712	\$723	-\$379
Variación reserva para siniestros (balance general)	\$8	-\$1,634	-\$1,831	-\$547	\$305
Siniestro / prima neta	25.7%	42.2%	43.2%	42.6%	35.4%
Siniestro retenido / prima neta	17.3%	25.6%	23.5%	25.5%	27.3%
Siniestro retenido / prima retenida	35.4%	50.4%	53.7%	54.6%	56.9%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	39.7%	56.3%	53.3%	55.5%	53.5%
Costo de administración / prima neta	4.7%	4.8%	5.8%	6.1%	6.3%
Costo de administración / prima retenida	9.6%	9.5%	13.3%	13.0%	13.1%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-10.4%	-8.3%	-4.6%	-5.9%	-5.7%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-21.4%	-16.3%	-10.5%	-12.6%	-11.9%
Costo de adquisición / prima neta emitida	20.8%	16.5%	13.7%	14.1%	13.8%
Comisión de reaseguro / prima cedida	20.2%	16.7%	16.2%	15.4%	15.6%
Producto financiero / prima neta	4.8%	5.4%	6.1%	6.5%	5.8%
Producto financiero / prima retenida	9.9%	10.7%	13.8%	14.0%	12.1%
Índice de cobertura	60.8%	71.4%	63.2%	67.1%	66.3%
Estructura de costos	78.9%	83.0%	84.3%	84.7%	85.0%
Rotación de cobranza (días promedio)	69	50	57	84	37

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.