

# Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, S.A.

## Factores Clave de 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), con clasificación en escala internacional de 'BBB' con Perspectiva Negativa, otorgada por Fitch Ratings. En opinión de la agencia, la aseguradora es una operación estratégicamente importante en la región para su matriz y se beneficia de la integración comercial y de marca con el relacionado Banco Davivienda Salvadoreño, S.A.

**Rentabilidad Factor Clave:** La rentabilidad de la compañía sigue sustentada en el desempeño técnico bueno de la cartera suscrita, la cual se beneficia de la estrategia de explotación del canal bancario. A través de este, el perfil de los riesgos suscritos es atomizado y de desempeño muy bueno. La eficiencia de su operación permanece en rangos más ajustados, compensada por la siniestralidad adecuada de la cartera, por lo que, al cierre de 2019, su índice combinado se mantuvo muy por debajo del promedio de mercado (76.3% frente a 101%).

**Política de Maximización de Capital:** Si bien el patrimonio de la aseguradora sigue en constante crecimiento, Fitch considera que su fortalecimiento no ha sido mayor debido a una política de dividendos exigente; sin embargo, en 2019, por decisión del grupo, no se repartieron dividendos, por lo que mejoraron los niveles de apalancamiento neto (1.6x) y de primas retenidas a patrimonio (1.0x), hasta ser similares a los del mercado. Durante 2020, el pago de dividendos proyectado restringirá el crecimiento del patrimonio, pese a lo cual Fitch estima que la aseguradora mantendrá un buen nivel de holgura en el requerimiento local de solvencia, además de que sus niveles de apalancamiento serán similares a los históricos.

**Posición de Liquidez Buena:** El disponible e inversiones financieras totales totalizaron USD35.03 millones (+18%) al cierre de 2019, favorecida puntualmente, dado que, durante 2019, el grupo no estableció una repartición de resultados. Lo anterior permitió alcanzar niveles holgados de liquidez con una cobertura de activos líquidos de 2.4x frente a reservas (promedio tres años previos: 2.0) y 1.7x frente al pasivo (promedio tres años previos: 1.5x). La posición de liquidez permanece muy adecuada para hacer frente a sus obligaciones actuales y las mismas tenderían a regresar a sus niveles históricos en el corto plazo.

**Esquema de Reaseguro Adecuado:** Fitch considera que el esquema de reaseguro permite una transferencia adecuada de los riesgos, con retenciones conservadoras a cargo de la compañía en la mayoría de contratos y un respaldo liderado por reaseguradores internacionales de calidad crediticia adecuada. Si bien la cobertura catastrófica para el ramo de incendio y líneas aliadas supone una exposición por evento de 2.3%, nivel superior al de otros pares clasificados, el riesgo se mitiga con el monto alto de reservas para contingencias, que cubre en 100% la prioridad de dicho contrato y se atenúa al considerar el perfil de la cartera actual.

## Sensibilidades de 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 BD Colombia para brindarle dicho soporte podría resultar en modificaciones en la clasificación asignada. De igual forma, la clasificación podría impactarse ante deterioros en el perfil crediticio de su banco relacionado a nivel local (Banco Davivienda Salvadoreño, S.A.), considerando las fuertes sinergias operativas y el vínculo comercial importante entre ambas.

## Clasificaciones

Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, S.A.

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de las Aseguradoras de Largo Plazo EAAA

## Perspectiva

Estable

## Resumen Financiero

Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, S.A.

(USD millones)	31 dic 2019	31 dic 2018
Activos	44.07	37.98
Patrimonio Neto	23.49	18.22
Resultado Neto	5.27	4.74
Primas Retenidas	23.29	22.10
Índice Combinado	76.3	75.8

Fuente: Fitch Ratings, Davivienda Seguros

## Metodologías Aplicables

Metodología de Calificación de Seguros (Enero 2020).

Metodología Global de Bancos (Septiembre 2019).

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2018).

## Publicaciones Relacionadas

Perspectiva de Fitch Ratings 2020: Sector Asegurador Centroamericano (Diciembre 9, 2019).

## Analistas

María José Arango  
+503 2516 6620  
mariajose.arango@fitchratings.com  
Jazmín Roque  
+503 2516 6600  
jazmin.roque@fitchratings.com

## Perfil de Negocio

### Posición de Mercado Conforme a Estrategia

Al cierre de 2019, Davivienda Seguros siguió posicionado como un competidor de tamaño mediano dentro del mercado asegurador salvadoreño conformado por 22 compañías, en el que mantuvo una participación de mercado estable de 3.9% de las primas suscritas y de 5.3% de las primas retenidas, ubicándose en la décimo y octavo lugar respectivamente. La estrategia de la compañía está 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 con sus pares dentro del mercado salvadoreño. Para 2020, se espera que el crecimiento se apegue a la atención de segmentos del banco con mayor capacidad de masificación y se promueva un crecimiento medido a través de otros canales comerciales, como el de corredores y en grandes empresas. También seguirá siendo relevante la atención de la pequeña y mediana empresa (Pyme), en acompañamiento a la estrategia del banco.

### Líneas Personales Impulsan Crecimiento Mayor

Al cierre de 2019, los ramos de vida se mantuvieron como el generador principal de primas para la compañía (66% de las primas suscritas). En esta, sobresale el negocio de saldo deudor (43% 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% de las primas suscritas).

Una producción en primas menor en los ramos de daños generales (+5% en su conjunto) logró compensarse parcialmente con el negocio principal de la compañía, el ramo de deuda, el cual muestra un crecimiento contante (+9%) dentro de la cartera de primas de la compañía.

### Integración Alta con Banco Relacionado

Davivienda Seguros mantiene un nivel alto de integración con el banco relacionado, lo que se refleja en la proporción de primas que suscribe a través de venta cruzada, de 59%, al cierre de 2019. Asimismo, se evidencia en la participación significativa de los ramos de deuda y de vida colectivo, los cuales concentraron 56% 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. La franquicia de su banco relacionado es muy reconocida localmente, debido a su tamaño, trayectoria larga y presencia fuerte en la mayoría de los 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 está enfocada en crecer en préstamos de consumo, lo cual representa una oportunidad competitiva para la aseguradora. Esto se considera 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, frente a los canales comerciales tradicionales.

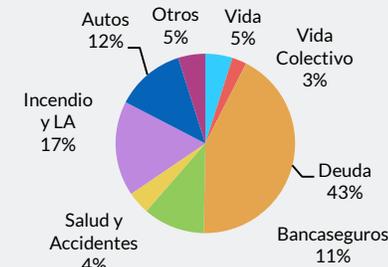
## Propiedad

Davivienda Seguros es una sociedad salvadoreña de naturaleza anónima de capital fijo que forma parte de un 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.

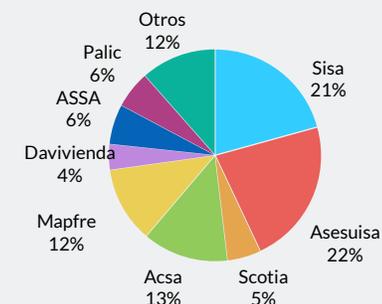
### Primas por Ramos

Diciembre 2019



Fuente: Fitch Ratings, Davivienda Seguros

### Participación de Mercado por Grupos Aseguradores



Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia del Sistema Financiero

## Presentación de Cuentas

El presente análisis se basa en los estados financieros de Davivienda Seguros auditados al cierre del período 2015-2019, así como en 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.

## Capitalización y Apalancamiento

### Resultados Ascendentes Fortalecen Capital

#### Indicadores Relevantes

(A 31 de Diciembre de 2019)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Pasivo/Patrimonio (x)	1.1	1.1	1.1	1.1	0.9	Los indicadores de apalancamiento podrían registrar incrementos adicionales, en la medida en que se ajusten las políticas de dividendos en el corto plazo; sin embargo, Fitch reconoce el soporte que estaría disponible por parte de su accionista último.
Prima Retenida/Patrimonio (x)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.0	
Patrimonio/Activos	46.9	46.9	46.6	48.0	53.3	
Apalancamiento Operativo (x)	89.6	86.3	83.6	82.4	65.2	
Apalancamiento Neto <sup>c</sup> (x)	2.0	2.0	2.0	1.9	1.6	

<sup>b</sup> Primas Suscritas + Reservas Brutas / Patrimonio <sup>c</sup> Primas retenidas + Reservas netas / Patrimonio. Fuente: Fitch Ratings, Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, S.A. x-Veces.

#### Generación Interna de Capital Alta

La capacidad alta de generación interna de capital, sustentada en el desempeño técnico y niveles bajos de siniestralidad en los ramos principales de operación, han permitido a Davivienda Seguros mostrar una generación de recursos constante y robusta. Por tanto, al cierre de 2019, la compañía continuó mostrando una tendencia ascendente en su base patrimonial hasta USD23.49 millones, lo que significa un aumento de 29%, más acentuado que en otros años, dado que, durante 2019, la compañía no decretó repartición de utilidades del período anterior. Fitch estima que, en ausencia de desviaciones significativas en desempeño, la aseguradora mantendrá una generación de capital buena, permitiendo respaldar el crecimiento de su operación.

#### Política de Maximización del Capital Incide Sobre Apalancamiento

Fitch considera que, pese al crecimiento continuo del patrimonio de la aseguradora, su fortalecimiento no ha sido mayor dada la política de dividendos exigente, puesto que el accionista último 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. Para 2020, se planea una distribución de dividendos importante, lo cual restringirá el crecimiento del patrimonio de la aseguradora, pese a lo cual, Fitch estima que la aseguradora mantendrá además un buen nivel de holgura en el requerimiento local de solvencia, siendo el excedente equivalente a 166% del requerimiento a diciembre de 2019.

Los niveles de apalancamiento de Davivienda Seguros se han mantenido estables. Al cierre de 2019, se registraron ciertas mejorías en los mismos hasta ser similares a los del mercado. La agencia estima que, una vez se realice el pago de dividendos proyectado, sus niveles de apalancamiento serán similares a sus niveles históricos. Al cierre de 2019, la relación de primas retenidas a patrimonio fue de 1.0x (frente a 1.2x promedio de los tres años previos), el apalancamiento neto fue de 1.6x (promedio tres años previos: 2.0x). En opinión de Fitch, los niveles alcanzados son adecuados; además, la dispersión de riesgos es alta y el volumen de las sumas aseguradas que predomina en la cartera suscrita de sus ramos principales es bajo.

#### Soporte Disponible por parte de la Casa Matriz

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.

## Capacidad de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

### Fondeo a Través de Capital

En mercados en desarrollo, como El Salvador, Fitch reconoce que el fondeo de las aseguradoras proviene principalmente del capital. Además, la agencia opina que, en dichos mercados las opciones disponibles de fondeo son pocas, limitando su flexibilidad financiera. La evaluación de la agencia sobre el factor crediticio considera a El Salvador como un mercado cuyo acceso es generalmente estable, pero que podría enfrentarse a ciertos retos en períodos de estrés.

## Desempeño Financiero y Resultados

### Rentabilidad del Negocio Asegurador con Tendencia al Alza

#### Indicadores Relevantes

(A Diciembre 31, 2019)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	27.6	27.9	30.0	33.1	30.6	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.
Eficiencia Operativa <sup>a</sup>	48.4	46.7	44.2	42.7	45.7	
Índice Combinado	76.0	74.6	74.2	75.8	76.3	
ROAE (%)	26.0	30.7	29.6	27.1	25.3	
Utilidad Neta/Prima Suscrita	18.0	19.7	18.6	17.8	19.4	

<sup>a</sup> Costos Operativos Netos/Primas retenidas Nota: Explica la base contable o cualquier aspecto a destacar de la información. Fuente: Fitch Ratings, Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, S.A.

#### Siniestralidad Clave en Desempeño

Acorde con la estrategia ligada a la explotación del canal bancario, la rentabilidad del negocio asegurador, se mantiene en ascenso (+5 %). Al cierre de 2019, la siniestralidad neta fue de 30.6% primas devengadas, favorecida por el comportamiento de sus ramos principales; entre ellos deuda y bancaseguros cuyo desempeño es sobresaliente (24% y 12% de siniestralidad neta, respectivamente). Lo anterior compensa una siniestralidad relativamente mayor que la de los ramos de daños en general, a excepción del ramo de autos, cuyo desempeño evoluciona favorablemente tras una serie de medidas tomadas para revertir los resultados de 2018 (siniestralidad neta: 64%; diciembre 2018: 88%).

Fitch espera que la compañía mantenga un comportamiento adecuado en sus negocios de líneas personales y una siniestralidad controlada en los ramos de daños generales. El crecimiento en canales comerciales alternos podría traer cierto incremento en los niveles de siniestralidad en el mediano plazo. Sin embargo, Fitch espera que dichos niveles permanezcan en parámetros buenos y cualquier desviación sea compensada por sus ramos de mejor siniestralidad.

#### Adecuada Eficiencia Operativa

La estructura de costos es reflejo de la estrategia del negocio actual, dado que el gasto de adquisición representa una proporción relevante de su cartera de primas retenidas (36% frente a 32% 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 el volumen mayor de primas y brinda acceso a una base importante de clientes. Por tanto, Davivienda Seguros registra un indicador de eficiencia operativa de 45.7% (promedio mercado: frente a 40.3%). 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 alcanzara una diversificación mayor en su cartera, a través de otros canales comerciales.

#### Rentabilidad Persiste Sobresaliente

Al cierre de 2019, teniendo en cuenta el nivel de eficiencia operativa y la siniestralidad muy controlada, la compañía registró un índice combinado de 76.3%, muy favorable frente al promedio del mercado a la misma fecha de 101%. Al tomar en cuenta los ingresos financieros, Davivienda Seguros reflejó una utilidad neta de USD5.27 millones (+11%). Lo anterior se traduce en niveles de rentabilidad muy buenos, con una rentabilidad promedio sobre patrimonio de 25.3% (promedio mercado: 4.6%) y 19.4% sobre primas suscritas (promedio mercado: 2.6%). Fitch sigue opinando que la calidad técnica jugará un papel clave en la suscripción y la gestión de la estructura de costos de la compañía, a fin de mantener los niveles actuales de rentabilidad y una generación de negocios ascendente.

## Inversiones y Liquidez

### Liquidez Adecuada y Perfil de Inversiones Acorde a Apetito del Grupo

#### Indicadores Relevantes

(A Diciembre 31,2019)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Disponibles e Inversiones/Reservas Netas (%)	2.1	1.9	2.0	2.1	2.4	Es de esperar que se registre una pequeña variación en los niveles de liquidez actuales, considerando que durante 2019 no se realizó pago de dividendos. El perfil de su portafolio es estable y se mantiene alineado a sus obligaciones actuales y apetito al riesgo de su grupo controlador.
Disponibles e Inversiones/Pasivo (%)	1.5	1.4	1.4	1.5	1.7	
Activo Fijo/Activo Total (%)	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	
Rotación de Cobranza (x)	40	45	50	55	57	

Nota: Explica la base contable o cualquier aspecto a destacar de la información.

Fuente: Fitch Ratings, Davivienda Seguros

#### Portafolio Conservador Mayor Orientación a Títulos Privados

El portafolio de inversiones de Davivienda Seguros es altamente conservador y enfocado en función de sus pasivos actuales, con la política de mantener un calce adecuado de sus obligaciones, menor de tres años. La tesorería de la compañía recibe el apoyo técnico de su banco relacionado, en busca de una rentabilidad adecuada de su portafolio de inversiones, con un perfil de riesgo bajo.

Al cierre de 2019, el portafolio de inversiones se mantenía concentrado en instrumentos de renta fija. Sobresalían con 65% los depósitos a plazo y valores emitidos por instituciones financieras locales, incluido su banco relacionado. De estas inversiones, 82% ha sido colocado en entidades clasificadas por Fitch en AA-(slv) o una categoría superior.

Los valores emitidos por el Estado, sumados a los instrumentos relacionados con el Banco Central de Reserva y Banco de Desarrollo de El Salvador, han mostrado una participación menor. Al cierre de 2019, concentraron 35% del portafolio total de inversiones (junio 2019: 44%) y representaron 49% del patrimonio (junio 2019: 65%), una exposición soberana relevante, en opinión de Fitch. Una participación minoritaria se coloca en titularizaciones de alcaldías locales, así como en un inmueble no habitacional.

#### Liquidez Acorde con Operación

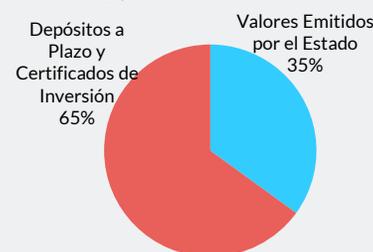
El disponible e inversiones financieras totalizaron USD35.03 millones (+18%) al cierre de 2019, favorecida puntualmente durante 2019 por la decisión del grupo de no repartir resultados. La participación de los recursos señalados dentro del activo total incrementó a 80%, lo que le permitió alcanzar niveles holgados de liquidez. Por tanto, sus activos líquidos de 2.4x frente a reservas (2.0 promedio de los tres años previos) y 1.7x frente al pasivo (promedio tres años previos: 1.5x) fueron favorables respecto al promedio del mercado de 1.6x y 1.0x, favorecidos por un incremento transitorio en la base de inversión. En opinión de Fitch, la posición de liquidez permanece bastante adecuada para hacer frente a sus obligaciones actuales ante un posible escenario de estrés y tenderían a regresar a sus niveles históricos en el corto plazo. La compañía no cuenta con líneas de crédito disponibles ante un escenario de estrés y, según su análisis, su posición de liquidez es bastante holgada frente a sus obligaciones.

#### Activos con Menor Grado de Realización se Mantienen Controlados

La cartera de primas por cobrar se mantiene controlada dentro del activo total (diciembre 2019: 10%). Esto se refleja en una rotación de cobros alta, la cual fue de 57 días frente 92 días que registró el mercado, factor que se asocia al perfil de la cartera suscrita. En el balance, aún existe una proporción baja de préstamos otorgados (4% del activo total), entre los cuales la compañía clasifica operaciones de reporto. También hay préstamos a terceros, todos vigentes. Por lo tanto, Fitch considera que el peso de los activos riesgosos para esta compañía es bajo.

#### Portafolio de Inversiones por Tipo de Emisor

Diciembre 2019



Fuente: Fitch Ratings, Davivienda Seguros

## Adecuación de Reservas

### Base de Reservas Acorde a Mezcla de Negocio

#### Indicadores Relevantes

(A 31 de Diciembre de 2019)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Reservas Netas/Primas Retenida (%)	65.8	63.7	62.9	64.0	63.7	La agencia espera que los niveles de cobertura de reservas se mantengan alineados al ritmo de producción de primas y baja siniestralidad que muestre la compañía.
Reservas Netas/Pasivos Netos (%)	74.5	74.2	69.9	71.6	72.1	
Reservas de Siniestro/Capital <sup>a</sup> (x)	0.06	0.1	0.1	0.1	0.1	
Siniestros Pagados/Siniestros Incurridos (%)	117.8	107.1	101.6	98.8	103.3	

<sup>a</sup> Apalancamiento Neto de Reservas.

Fuente: Fitch Ratings, Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, S.A.

#### Reservas Acorde a Dinámica del Negocio Vigente

La base de reservas de la aseguradora es adecuada y el crecimiento de las reservas totales se mantiene alineado al del negocio suscrito. La base de reservas de la compañía fue de USD14.8 millones al cierre de 2019, con un crecimiento interanual de 4.8%, por reservas tanto de siniestros como de la base de primas. Por lo tanto, las reservas totales representan el mayor componente dentro del pasivo total (72%).

El indicador de reservas técnicas sobre primas retenidas fue de 63.7%, inferior al promedio del mercado de 75.8% a la misma fecha. El perfil de la cartera de la compañía difiere de otros competidores, principalmente en sus negocios de peso mayor, como la retención dentro de la cartera de vigencia mensual y una siniestralidad muy buena. En conjunto, esto se refleja en una constitución menor de reservas en relación con el mercado, sin afectar la fortaleza de su balance para atender posibles siniestros.

Fitch opina que la cobertura de reservas actual es adecuada frente a los riesgos retenidos, puesto que los indicadores de cobertura se mantienen por encima de los indicadores de siniestralidad, teniendo en cuenta el nivel de retención histórico.

#### Perfil Conservador de Reservas y Apalancamiento Bajo

Dentro del perfil de su base de reservas; Fitch destaca que las reservas de siniestros netas de la participación de los reaseguradores fueron equivalentes a 0.1x el capital de la aseguradora y 0.4x sobre siniestros incurridos, lo que, en conjunto, denota un apalancamiento bajo de las reservas, acorde a su mezcla de negocio. En cuanto a la evaluación de su crecimiento, la relación de siniestros pagados a incurridos de 1.03x al cierre de 2019 denota que el crecimiento en las reservas está acorde con el crecimiento en los riesgos de suscripción.

## Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

### Apoyo Técnico del Grupo en Programa de Reaseguro

#### *Reaseguradores de Trayectoria Reconocida y Calidad Buena*

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

#### *Exposiciones Patrimoniales se Mantienen en su Mayoría Acotadas*

El esquema de reaseguro vigente no ha experimentado cambios y prevalecen los mismos reaseguradores. Para la vigencia 2019–2020, la compañía mantiene una cobertura de tipo proporcional excedente que protege los ramos de vida individual, vida colectivo y deuda. La pérdida máxima a su cargo es acotada, equivalente a 0.2% del patrimonio por riesgo individual.

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 (0.2% por riesgo). Para el ramo de salud y hospitalización, la protección es no proporcional a través de un contrato de exceso de pérdida, en el que la prioridad a cargo de la compañía persiste baja (0.04% por riesgo). Para el ramo de incendio y líneas aliadas, mantiene una cobertura no proporcional, con una prioridad a su cargo adecuada, de 0.6% 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 aseguradora de 0.4% del patrimonio por riesgo.

#### *Exposición Catastrófica Relevante*

Davivienda Seguros cuenta con una protección catastrófica para los ramos de vida y de incendio y líneas aliadas. En dichos contratos, las pérdidas máximas por evento suponen una exposición patrimonial de 0.7% y 2.3%, respectivamente. En opinión de Fitch, la exposición de esta última es moderada, en relación con los parámetros que la agencia observa 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. Para la vigencia actual, la compañía decidió ampliar su capacidad con una protección adicional en el contrato catastrófico de daños, lo que implica una compra adicional sobre los cúmulos de la aseguradora, por encima de 12% exigido por regulación.

## Clasificaciones en Escala de Fitch

La clasificación en escala de Fitch se detalla a continuación:

Fortaleza Financiera de las Aseguradoras en 'AAA(slv)', con Perspectiva Estable

## Apéndice A: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En esta sección, Fitch discute las fortalezas y debilidades del sector de seguros de El Salvador y su ambiente operativo, desde diversas perspectivas.

### Supervisión Regulatoria

La industria aseguradora de El Salvador está regulada y Fitch considera que sigue en fase de desarrollo respecto a estándares mundiales. La transparencia de la información financiera y en los requisitos de revelación por parte de las entidades reguladas es más limitada que en los mercados más desarrollados. La agencia también considera que la eficacia del nivel de supervisión es más acotada, ya que el enfoque no abarca características en precios o rentabilidad de los productos.

### Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

Fitch considera que la sofisticación del análisis de suscripción y las prácticas actuariales son modestas en la industria aseguradora salvadoreña frente a las de otros países desarrollados. Varias aseguradoras presentan avances en sistemas de gestión de riesgos empresariales, lo que indica el desarrollo de las habilidades técnicas en la administración de las mismas. Sin embargo, los productos que se comercializan en el mercado son poco sofisticados, orientados más bien a cubrir necesidades básicas, tal como lo denota la tasa de penetración baja de la industria.

### Perfil de Competencia

La agencia considera que existe un nivel de competencia fuerte en la industria de seguros de El Salvador, como se observa en la concentración alta de competidores, puesto que las cinco aseguradoras principales suscribieron 68% del total de las primas del mercado al cierre de diciembre de 2019. El sector se compone de 22 aseguradoras, incluidas compañías relacionadas accionariamente entre sí. El perfil de competencia del mercado es reflejo también de la preponderancia de los ramos de incendio, autos y salud en los portafolios de las compañías, cuyo comportamiento es altamente sensible a la competencia de tarifas. El crecimiento de 6.8% de primas suscritas en el mercado fue favorable al cierre de 2019, respecto al cierre de 2018.

### Desarrollo de Mercados Financieros

Dado que los mercados de capital y deuda no están totalmente desarrollados en El Salvador, Fitch considera que la facilidad de las aseguradoras para financiarse por estos medios es baja. Sin embargo, valora la solidez y estabilidad del sistema bancario del país, así como de otros proveedores privados. Por otra parte, existe en general una oferta limitada de productos de inversiones de calidad alta y duración larga, lo que dificulta la capacidad de gestionar adecuadamente el calce de activos y pasivos de las compañías de seguros que operan particularmente en los segmentos de vida y pensiones.

### Riesgo País

En junio de 2019, Fitch afirmó la clasificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de El Salvador en 'B-' con Perspectiva Estable, como reflejo de la historia reciente de incumplimientos de la moneda local (2017), así como de las incertidumbres políticas en torno a la aprobación del congreso de medidas clave de reforma económica, incluidos los presupuestos y el financiamiento asociado, carga alta de deuda y perspectivas débiles de crecimiento económico. La agencia espera que el crecimiento del país sea relativamente estable durante 2020 y considera que el crecimiento potencial sigue siendo débil, cercano a 2.5%, debido a una serie de factores que incluyen tasas altas de criminalidad, infraestructura deficiente y migración neta hacia el exterior.

## Apéndice B: Análisis Comparativo

### Modelo de Negocio Sustenta Rentabilidad Superior a la del Mercado

Al cierre de 2019, Davivienda Seguros continuaba registrando niveles de rentabilidad superiores al promedio del mercado asegurador salvadoreño, sustentados en el resultado técnico sobresaliente de su cartera de primas. El buen desempeño de la cartera se fundamenta en el flujo importante de negocios provenientes de su banco relacionado, en donde existe un flujo importante de riesgos más atomizados que le permiten un nivel de siniestralidad significativamente inferior al promedio de la industria. El desempeño sobresaliente de la cartera compensa el gasto de adquisición relativamente alto que supone el negocio bancario y crea cierta presión sobre la estructura de costos actuales.

La generación interna de capital alta permite apalancar internamente la cartera de primas suscritas, considerando un escenario de crecimiento moderado y la estrategia de incrementar producción a través de canales alternos. Davivienda Seguros ha mantenido indicadores de apalancamiento similares al promedio del mercado, los cuales han mejorado durante 2019, considerando que la compañía no ha realizado distribución de resultados durante este período. Asimismo, 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 con apoyo técnico del grupo.

### Comparación con Pares

(Al 31 de diciembre de 2019)	Clasificación	Siniestralidad Incurrida <sup>a</sup> (%)	Gastos Netos/Prima Retenida <sup>b</sup> (%)	Índice Combinado <sup>c</sup> (%)	Índice Operativo (%)	Prima Retenida/Patrimonio (x)	Apalancamiento Neto (x)	Reservas Netas/Prima Retenida (%)	Activos Líquidos/Reservas Netas (x)
Aseguradora Agrícola Comercial	A+(slv)	66.3	30.4	96.7	90.6	1.3	1.9	48.4	1.85
Mapfre	AA(slv)	66.0	27.3	93.3	89.3	1.8	3.2	79.6	1.14
Scotia Seguros	AA+(slv)	51.1	26.0	77.1	68.7	0.6	1.1	84.1	2.39
Asesuisa y Filial	AA+(slv)	64.0	42.3	106.3	100.6	2.5	4.7	82.6	130.8
Sisa y Filial	AA+(slv)	55.8	34.8	90.6	88.2	1.6	2.8	71.9	1.65
Davivienda Seguros	AAA(slv)	30.2	45.7	75.9	68.1	1.0	1.6	63.7	2.36
Total Mercado	n.a.	58.4	42.5	101.0	95.6	1.1	1.9	72.9	1.65

Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia del Sistema Financiero.

## Apéndice C: Información Financiera Adicional

(USD miles, cifras al 31 de Diciembre de 2019)	2019	2018	2017	2016	2015
<b>Balance General</b>					
Activos Líquidos	35,039	29,952	27,495	23,981	25,135
Disponibles	423	512	201	585	652
Inversiones Financieras	34,616	29,440	27,294	23,396	24,483
Prestamos Netos	1,928	1,653	1,599	2,599	626
Operaciones de Reporto	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	4,208	4,213	3,790	3,078	2,586
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	142	166	215	245	583
Inversiones Permanentes	799	802	806	810	813
Bienes Muebles e Inmuebles	101	66	92	50	22
Otros Activos	1,857	1,136	1,950	1,274	897
<b>Total de Activo</b>	<b>44,072</b>	<b>37,988</b>	<b>35,946</b>	<b>32,036</b>	<b>30,662</b>
Obligaciones con Asegurados	142	180	192	180	183
Reservas Técnicas	12,235	11,762	11,392	10,811	10,279
Reservas para Siniestros	2,596	2,388	2,028	1,801	1,859
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	1,101	1,691	1,397	1,206	1,600
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	250	387	0	0	0
Cuentas por Pagar	3,840	3,119	3,003	2,612	2,051
Provisiones	158	143	138	79	77
Otros Pasivos	259	98	775	104	92
<b>Total de Pasivos</b>	<b>20,581</b>	<b>19,767</b>	<b>19,210</b>	<b>17,001</b>	<b>16,288</b>
Capital Social Pagado	8,571	8,571	8,571	8,571	8,571
Reservas	1,714	1,714	1,714	1,714	1,714
Patrimonio Restringido	377	226	226	212	160
Utilidades Acumuladas	7,557	2,967	1,523	19	54
Utilidades del Ejercicio	5,271	4,742	4,700	4,518	3,872
<b>Total de Patrimonio</b>	<b>23,491</b>	<b>18,221</b>	<b>16,736</b>	<b>15,035</b>	<b>14,372</b>
<b>Total de Pasivo y Patrimonio</b>	<b>44,072</b>	<b>37,988</b>	<b>35,946</b>	<b>32,036</b>	<b>30,660</b>
<b>Estado de Resultados</b>					
<b>Primas Emitidas Netas</b>	<b>27,120</b>	<b>26,664</b>	<b>25,246</b>	<b>22,888</b>	<b>21,528</b>
Primas Cedidas	(3,827)	(4,564)	(3,923)	(3,078)	(3,076)
Primas Retenidas Netas	23,293	22,101	21,324	19,810	18,452
<b>Siniestros Pagados Netos</b>	<b>(7,219)</b>	<b>(7,111)</b>	<b>(6,313)</b>	<b>(5,759)</b>	<b>(5,826)</b>
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	439	270	324	323	939
<b>Siniestros Netos Retenidos</b>	<b>(6,780)</b>	<b>(6,841)</b>	<b>(5,990)</b>	<b>(5,435)</b>	<b>(4,887)</b>
Ingresos/Egresos Técnicos por Ajustes de Reservas	(681)	(730)	(808)	(474)	(584)
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	(8,407)	(7,791)	(7,452)	(7,252)	(7,143)

Comisiones de Reaseguro	466	808	468	306	253
<b>Resultado Técnico</b>	<b>7,890</b>	<b>7,547</b>	<b>7,542</b>	<b>6,955</b>	<b>6,091</b>
Gastos de Administración	(2,706)	(2,455)	(2,447)	(2,306)	(2,041)
Resultado de Operación	5,185	5,092	5,095	4,649	4,051
Ingresos Financieros	1,945	1,616	1,489	1,395	1,357
Gastos Financieros	(180)	(189)	(144)	(265)	(24)
Otros Ingresos y Gastos	426	212	198	113	5
<b>Resultado antes de Impuestos</b>	<b>7,376</b>	<b>6,731</b>	<b>6,637</b>	<b>5,892</b>	<b>5,388</b>
Provisión para el Impuesto a la Renta	-2105.8	(1,989)	(1,937)	(1,374)	(1,515)
<b>Resultado del Período</b>	<b>5,271</b>	<b>4,742</b>	<b>4,700</b>	<b>4,518</b>	<b>3,872</b>

Fuente: Davivienda Seguros

## Apéndice D: Otras Consideraciones de Clasificación

A continuación se resumen otras consideraciones técnicas que también son parte de los criterios de clasificación de Fitch.

### Enfoque de Grupo en Clasificación de Fortaleza Financiera de Seguros

Siguiendo con un enfoque de grupo, Davivienda Seguros recibe beneficio por soporte en su clasificación de fortaleza financiera de las aseguradoras 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.
- Se observa una alineación estricta de la operación de la aseguradora con las políticas y los 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 de la compañía.
- Existe riesgo reputacional resultante de la franquicia y el nombre comercial que comparte con su accionista.
- Se genera un flujo importante de negocio proveniente del enfoque e integración con su banco relacionado.

En la aplicación de la metodología de seguros de Fitch con respecto al impacto de la propiedad accionaria en las clasificaciones de Davivienda Seguros, la agencia consideró la manera en que las clasificaciones serían afectadas teóricamente en virtud de metodología de soporte de bancos de Fitch. Los criterios de clasificación de seguros de la agencia en relación con la propiedad se basan en principios y la metodología de bancos señalada se utilizó para informar al juicio de Fitch sobre la aplicación de esos principios de propiedad.

### Gobierno Corporativo/Gobernanza Corporativa y Administración

Aunque es neutral para la clasificación de riesgo, Fitch considera que las políticas de gobierno corporativo y estructura de administración son efectivas, considerando que están alineadas con las del grupo financiero al que pertenece.

### Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

### Variaciones Metodológicas

Ninguna.

## Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA: Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, S.A.

FECHA DEL CONSEJO DE CLASIFICACIÓN: 25/marzo/2020

NÚMERO DE SESIÓN: 023-2020

FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CLASIFICACIÓN:

Auditada: 31/diciembre/2019

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): Ordinaria

CLASIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA): 'EAAA(slv)'

LINK SIGNIFICADO DE LA CLASIFICACIÓN:

<https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf>

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la clasificación (RAC/Reporte) se alude a clasificación 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 mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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 [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 LÍDER 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 © 2020 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 diseminación 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".