

SEGUROS FEDECRÉDITO, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 27 de octubre de 2022

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EA.sv	EA.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
Perspectiva	Estable	Estable	

"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 30.06.22 -----			
ROAA:	1.2%	Activos:	10.7
ROAE:	2.4%	Ingresos:	3.3
		Patrimonio:	5.5
		Utilidad Neta:	0.1

Historia: Emisor: EA (07.01.2022).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020 y 2021; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2021 y 2022; así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo decidió mantener la calificación de EA.sv a Seguros Fedecrédito, S.A., (en adelante SF), con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2022.

En la calificación de riesgo se han ponderado favorablemente los siguientes factores: i) la alta posición de solvencia, ii) el crecimiento acelerado en la generación de negocios, iii) la adecuada posición de liquidez y iv) la vinculación con las entidades que componen del Sistema Fedecrédito.

Por otra parte, la calificación de la aseguradora se ve limitada por: i) su baja participación en la industria, ii) la rotación de cobranza (por cuentas con algunas entidades públicas) y iii) el aumento en la siniestralidad incurrida.

El entorno operativo del sector de seguros y el desempeño de la economía doméstica han sido considerados de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación es Estable.

A criterio de Zumma Ratings, los factores claves que podrían modificar la calificación asignada (al alza o a la baja) son: i) la masa crítica de negocios; ii) los indicadores de solvencia y liquidez; y iii) el resultado técnico como indicativo de la suscripción y del programa de reaseguro.

Integración de la aseguradora con el Sistema Fedecrédito: SF es parte del Sistema Fedecrédito y tienen como accionistas a 54 instituciones financieras (cajas de créditos, bancos de los trabajadores y una federación de cooperativas). El principal accionista de la Aseguradora es la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores, S.C. de R.L. de C.V. (FEDECRÉDITO) con una participación del 24.98% en la estructura accionarial. Adicionalmente, se destaca el sólido respaldo del Sistema Fedecrédito en la operación de seguros. A juicio de Zumma Ratings, la estructura accionaria atomizada de Seguros Fedecrédito

podría ser potencialmente restrictiva bajo escenarios de estrés sistémicos que demanden una inyección de capital para la aseguradora. No obstante, en la práctica esto no se ha dado. En los momentos donde las dos aseguradoras del Sistema Fedecrédito han necesitado capital, el aporte de sus accionistas se ha materializado.

Expansión acelerada en la generación de negocios: La participación de mercado de SF, con base a primas netas, fue del 0.7% al 30 de junio de 2022. Al incluir a la aseguradora de personas relacionada, la participación combinada pasa al 2.3%; situándose como el décimo grupo asegurador en la industria salvadoreña.

La producción de primas netas de SF reflejó una expansión interanual del 42.3% al primer semestre de 2022 (8.1% mercado de seguros). La mayor generación de negocios estuvo favorecida por la captación de primas por reaseguro tomado que fueron cedidas por compañías locales, las cuentas con entidades del sector público y negocios con altas comisiones a intermediarios. En ese contexto, los ramos más dinámicos en la suscripción fueron autos con una tasa de crecimiento interanual del 52.3%; siguiendo en ese orden incendio (26.2%) y fianzas (454%). Para el cierre de 2022, se proyecta que el ritmo de expansión anual se desacelere y la tasa sea ligeramente inferior a la reportada a la fecha.

Rotación de cobranzas influenciada por algunos atrasos cuentas grandes: El volumen de primas por cobrar incrementó de forma interanual en 37.4% al 30 de junio de 2022, debido al crecimiento comercial y algunos atrasos en cuentas del sector público. Las primas con vencimiento superior a 90 días representaron el 5.7% del total de la cartera. En línea con lo descrito, la rotación de cuentas por cobrar fue de 146 días (86 días el promedio de mercado).

A la fecha del presente informe, la Administración ha expresado que la recuperación de dichas cuentas ya ha sido

realizada; sin embargo, no se descarta que se registren nuevos atrasos de pagos en el corto plazo.

Elevada posición de solvencia: Una de las principales fortalezas crediticias de Seguros Fedecrédito es su elevada posición de solvencia, que le otorga capacidad de crecimiento y para absorber pérdidas por desviaciones en el comportamiento de siniestros. En ese sentido, la relación patrimonio/activos fue de 50.9%, superior al promedio del sector (38.0%).

Por su parte el patrimonio neto mínimo de SF fue de US\$2.1 millones, generando la Aseguradora una suficiencia de US\$3 millones, equivalente a 141%.

Liquidez en niveles razonables: Los niveles de liquidez presentan una expansión con respecto a junio de 2021, haciendo notar que la participación de los activos líquidos (disponibilidades e inversiones financieras) en la estructura de balance pasa a 45.5% desde 36.4% en el lapso de doce meses. Adicionalmente, la cobertura de los activos líquidos a pasivos técnicos fue de 1.4 veces, mientras que, de incorporar el total de pasivos en el análisis, la cobertura registra un valor de 0.9 veces, ligeramente inferiores a las métricas del sector.

Aumento de inversiones en productos bancarios: El portafolio ha reflejado una reestructuración migrando a productos bancarios desde renta fija de corto plazo durante el primer semestre de 2022, por vencimientos de estos últimos. A esa misma fecha, el portafolio está integrado en un 35.8% en instrumentos respaldados por el soberano (62.9% en junio de 2021).

Si bien el mercado financiero salvadoreño no permite diversificar en gran medida los excedentes de liquidez, es relevante tener en cuenta el riesgo soberano; así como la

concentración de depósitos en determinadas entidades financieras.

Mayor siniestralidad en ramos específicos: El índice de siniestralidad incurrida se ubicó en 61.9% a junio de 2022 (54.9% en junio de 2021), alineado con el promedio de mercado de seguros (59.3%).

El alza en la siniestralidad incurrida se debe al mayor costo de cesión en el ramo de incendio y al menor ingreso por recuperación de siniestros dado que en 2021 la aseguradora recibió el pago de un reclamo relevante; mientras que autos registró un costo elevado en reclamos.

En opinión de Zumma Ratings, SF debe evaluar los ajustes necesarios en los procesos de suscripción del ramo de autos a fin de cautelar índices estables en razón de la exposición que los riesgos suscritos ejercen sobre la rentabilidad de la empresa.

Mayor generación de resultados, aunque desempeño técnico desmejora: La utilidad neta de SF totalizó US\$122 mil al 30 de junio de 2022 (US\$37 mil en junio de 2021). En el análisis se destaca la dinámica de generación de negocios, el menor gasto en personal y el aporte de los otros ingresos (reducción de provisiones). En contraposición, SF registró una mayor estructura de costos técnicos (cesión de primas, reservas de riesgo en curso y gasto de adquisición con intermediarios).

Debido a la menor utilidad técnica, SF reflejó una pérdida operativa (US\$101 mil) al primer semestre de 2022; misma que se revierte principalmente por los otros ingresos. El índice de cobertura se situó en 103.8% (89.0% mercado de seguros); mientras que el ROAA y el margen neto fueron de 1.2% y 3.7%, respectivamente; inferiores a los valores del mercado.

Fortalezas

1. Fuerte posición de solvencia.
2. Integración con el Sistema Fedecrédito.
3. Índices de siniestralidad favorables frente al mercado.

Debilidades

1. Modesta cuota de mercado en la industria.
2. Concentración de inversiones soberanas.
3. Rotación de cuentas por cobrar y volumen de primas vencidas.

Oportunidades

1. Generación de negocios por sinergias con sus accionistas.
2. Creación de productos innovadores en plataformas tecnológicas.

Amenazas

1. Desastres naturales (inundaciones, tormentas tropicales, terremotos, entre otros).
2. Impuestos que desincentiven la contratación de pólizas.

ENTORNO ECONÓMICO

Acorde con el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 2.8% durante el segundo trimestre de 2022 (26.6% segundo trimestre de 2021). Este desempeño económico estuvo asociado con el aumento de los flujos de remesas y el crecimiento de los sectores transporte y almacenamiento, actividades de servicios administrativos y servicios de Gobierno. Para 2022, el BCR prevé que El Salvador registrará un ritmo de expansión del 2.8%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2022 se mencionan el aporte de las remesas familiares y la materialización de las expectativas de inversión de los agentes económicos. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señala la expansión en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos próximos de deuda en el corto plazo y aumento del riesgo país, el alza relevante en los precios globales de los bienes y servicios (efecto de problemas en la cadena logística y conflictos globales); así como el endurecimiento en la política monetaria de la FED.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el contexto actual de alza global de precios, ha determinado una escalada en el índice. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.7% en agosto 2022 (4.3% en agosto de 2021); ubicándose por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (8.8%). La factura petrolera de El Salvador presentó una expansión de 72.3% a agosto de 2022, acorde con el aumento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró un crecimiento interanual del 17.0% al 31 de agosto de 2022, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de industria manufacturera y maquila. Por su parte, el volumen de remesas familiares ascendió a US\$5,065.6 millones de enero a agosto 2022, reflejando un crecimiento del 3.6% con respecto al mismo periodo del año anterior. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador persisten elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos años. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el corto plazo, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Con respecto a la calificación soberana, Moody's modificó el rating a Caa3 desde Caa1 con perspectiva negativa (mayo de 2022); Standard & Poor's modificó el rating a CCC+ desde B- manteniendo la perspectiva negativa (junio de 2022) y Fitch recientemente, disminuyó la calificación a CC desde CCC (septiembre de 2022).

Adicionalmente, en julio de 2022 el Gobierno de El Salvador anunció la recompra sus Eurobonos vigentes, con vencimiento en 2023 y 2025. La oferta terminó el 20 de septiembre de 2022, siendo efectiva la recompra de deuda soberana por US\$565 millones (US\$133 millones del bono 2023 y US\$432.5 millones del bono 2025) y se anunció una segunda recompra por el remanente para el último trimestre del año. El Gobierno de El Salvador comunicó que los Derechos Especiales de Giro que facilitó el FMI y un préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica fueron las fuentes utilizadas para esta primera recompra de bonos.

ANÁLISIS DEL SECTOR

Al 30 de junio de 2022, el sector de seguros contabilizó primas por un valor de US\$440.6 millones, representando un crecimiento interanual del 8.1% (18.3% en junio de 2021). Cabe precisar que dicho comportamiento está influenciado por la duplicidad en primas (por reaseguro tomado) en el ramo de invalidez y sobrevivencias con AFP's. Por su parte, el primaje retenido creció en 6.7% a junio de 2022 (21.6% en junio de 2021). El repunte en la inflación es un factor relevante en la economía, el cual está aumentando los costos de las compañías de seguros y presionando para ajustar las tarifas técnicas; pudiendo causar una menor suscripción de pólizas por precios altos para los clientes. Adicionalmente, se debe valorar el impacto que pueda tener la implementación de mayores tasas impositivas en la producción de primas.

Aun cuando el primer semestre de 2021 reflejó una mayor tasa de crecimiento sobre primas netas y retenidas en el sector, es en el semestre analizado (2022), donde se obtienen mejores retornos técnicos, tanto en proporción como en saldos. Ello se explica por la menor constitución de reservas; principalmente en los negocios de personas, en virtud de la disminución de decesos y casos graves de hospitalización por COVID-19. Lo anterior, contribuyó en la generación de un mayor importe de primaje devengado.

Adicionalmente, los indicadores de siniestralidad evidencian una mejora, en sintonía con el desempeño en los ramos de vida. Dicho comportamiento permite generar mejores resultados, coadyuvando en la generación interna de capital e indicadores de solvencia. De esta manera, la utilidad neta consolidada del sector totalizó US\$27.6 millones al primer semestre de 2022, superior a la observada al 30 de junio de 2021 (US\$14.7 millones), aunque similar al resultado generado en el primer semestre de 2020 (US\$26.6 millones).

El sector mantiene el reto de mejorar su nivel de eficiencia técnica, destacando que el índice de cobertura se ubicó en 89.0% al primer semestre de 2022. En perspectiva, la eficiencia de la industria podría verse sensibilizada por el mayor costo en ramos específicos, principalmente en daños, y este no sea compensado con mayores ingresos agregados.

En otro aspecto, el sector mantiene buenos indicadores de solvencia; haciendo notar que el indicador de suficiencia patrimonial fue del 58.1% a junio de 2022. Por su parte, los activos de mayor liquidez (disponibles e inversiones) cubrieron las reservas técnicas y para siniestros en 1.52 veces (x); valorándose dicha posición como favorable. Cabe precisar que la rotación de primas por cobrar fue de 86 días a junio de 2022 (84 días en junio de 2021); destacando que en un escenario donde se requieran más días para recuperar la cobranza, podría conllevar a utilizar un mayor uso de los excedentes de liquidez.

ANTECEDENTES GENERALES

El 14 de noviembre de 2013, fue constituida mediante escritura pública la sociedad Seguros Fedecrédito, S.A., recibiendo la autorización por parte del Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero el 19 de diciembre de 2014. Posteriormente, la Aseguradora inició operaciones el 2 de enero de 2015.

Las principales actividades de SF se resumen en el desarrollo, promoción y comercialización de todo tipo de seguros generales en sus diferentes modalidades, incluidas las operaciones de fianzas; así como realizar toda clase de operaciones de reaseguros, reafianzamientos y coaseguros. La finalidad de la aseguradora es ofrecer una gama de productos que permitan proteger de forma integral el patrimonio de sus asegurados ante cualquier contingencia futura.

Composición Accionaria

La estructura accionarial de SF se integra por 54 instituciones financieras (cajas de créditos, bancos de los trabajadores y una federación de cooperativas). El principal accionista de la aseguradora es la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores, S.C. de R.L. de C.V. (FEDECRÉDITO), una sociedad cooperativa por acciones, de responsabilidad limitada y de capital variable, cuya finalidad es desarrollar un sistema de cooperativas de ahorro y crédito eficientes, solventes y competitivas. Entre las principales funciones que esta federación desempeña se encuentra otorgar préstamos a sus entidades socias, centralizar sistemas de liquidez para estas, emitir normas y reglas para el adecuado desempeño de sus socios, entre otras.

El Sistema Fedecrédito está compuesto por 47 cajas de crédito socias, 7 bancos de los trabajadores, una compañía de servicios, FEDECRÉDITO y 2 aseguradoras. Dicha red tiene una larga trayectoria (más de 70 años) en el mercado y presenta un portafolio de productos financieros con una amplia cobertura en El Salvador. El Sistema Fedecrédito incorpora en su modelo de negocio un fuerte componente de inclusión financiera, en virtud de su presencia en zonas fuera de la capital; así como del otorgamiento de productos financieros a personas que laboran en el sector informal.

A continuación, se detalla la estructura accionaria de Seguros Fedecrédito:

SEGUROS FEDECRÉDITO	
Accionista	% Participación
FEDECRÉDITO DE C.V.	24.981151
Caja de Crédito de San Vicente	8.346597
Caja de Crédito de Santiago Nonualco	7.964033
Caja de Crédito de Sonsonate	7.941694
Caja de Crédito de Zacatecoluca	7.941694
Primer Banco de los Trabajadores	7.573092
Caja de Crédito de Usulután	7.050906
Otros	28.200833
Total de participación accionaria	100

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

En 2013, el Sistema Fedecrédito decidió incursionar en el mercado de seguros, por medio de la constitución de dos aseguradoras (una de personas y la otra de daños y fianzas) para ofrecer productos adicionales a sus asociados y a terceros.

A juicio de Zumma Ratings, la estructura accionarial atomizada de SF podría ser potencialmente restrictiva bajo escenarios de estrés sistémicos que demanden una inyección de capital para la aseguradora. No obstante, en la práctica esto no se ha observado, prueba de ello fue la inyección de capital que los accionistas realizaron a su aseguradora de personas durante 2021. En los momentos donde las aseguradoras del Sistema Fedecrédito han necesitado capital, el aporte se ha materializado.

La plana gerencial está conformada por:

Plana Gerencial	
Presidente Ejecutivo	Mario Andrés López Amaya
Gerente General	Mario Ernesto Ramírez Alvarado
Gerente Comercial	Douglas Mauricio Rosales Magaña
Gerente Técnico	David Omar Flores Salinas
Gerente de Administración y Finanzas	Diana Cecilia Rosales Portillo
Gerente de Tecnología	Daniel Antonio Hidalgo Ramírez
Gerente de Riesgos	Isabel Alberto Iraheta Serrano
Gerente de Cumplimiento	Beatriz Martínez
Auditor Interno	Javier Fuentes

Los estados financieros han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por la SSF, las cuales prevalecen cuando existen conflictos con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Sobre el informe de revisión intermedia al 30 de junio de 2022, los auditores externos concluyen que ningún asunto los lleva a creer que la información financiera intermedia no esté preparada de conformidad con las Normas Contables para Sociedades de Seguros, vigentes en El Salvador.

GOBIERNO CORPORATIVO

Las prácticas de gobierno corporativo de Seguros Fedecredito están en línea con las Normas Técnicas de Gobierno Corporativo (NRP-17), emitidas por el Banco Central de Reserva.

La Junta General de Accionistas es el órgano máximo de gobierno de la compañía. El Código de Gobierno Corporativo detalla la integración de esta, la forma de convocatoria, la periodicidad de reuniones, el quorum necesario, así como las atribuciones de la misma. De igual forma, la Junta Directiva es el órgano al que se le confía la administración de la Aseguradora. Esta cuenta con 3 directores propietarios y 3 suplentes, los cuales son elegidos por 5 años, quienes cuentan con experiencia y conocimiento en el sector asegurador y bancario de El Salvador. Existe un director propietario independiente en la Junta. Cabe señalar que la Junta Directiva cuenta con presencia de funcionarios del Sistema Fedecredito, con el objetivo de alinear las prácticas y estrategias con la visión global del grupo.

La Junta Directiva se apoya en comités para el ejercicio de la función de supervisión y control de la Aseguradora. Los principales comités en los que miembros de Junta Directiva participan son los siguientes: Comité de Auditoría, Comité de Riesgos y Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Activos. Adicionalmente existen otros comités operativos para resolver casos excepcionales según las competencias autorizadas por la Junta Directiva. Las prácticas de gobierno corporativo están contenidas en el Código de Gobierno Corporativo y el Código de Ética, los cuales detallan aspectos (conformación, periodicidad de sesiones y funciones) de los comités que apoyan en las decisiones de Junta Directiva.

La Junta Directiva de la aseguradora está integrada por:

Junta Directiva	
Presidente Propietario	Mario Andrés López Amaya
Director Secretario	Francisco Javier Alvarenga Melgar
Director Propietario	Isaí Arnoldo Romero Gutiérrez
Presidente Suplente	Janeth Esther Alegría de Galicia
Secretario Suplente	Elder José Monge Menjivar
Director Suplente	Juan Pablo Córdoba Hinds

GESTIÓN DE RIESGOS

SF cuenta con diversas políticas, manuales y herramientas aprobados por Junta Directiva y en línea con la regulación local, con el objetivo de cautelar y administrar la gestión integral de riesgos en sus diferentes aspectos. Entre los principales riesgos gestionados se encuentran de crédito, operacional, reputacional, técnico, de mercado y de liquidez. Así, la Gerencia de Riesgos implementa acciones para identificar, evaluar, controlar, mitigar y comunicar la gestión integral de riesgos a las áreas evaluadas, con el fin de desarrollar planes de mitigación respectivos.

Posteriormente se informa de los resultados a Junta Directiva, previa validación del Comité de Riesgos.

Para la gestión del riesgo técnico, SF realiza un seguimiento diario a un tablero de indicadores que otorga una visualización a los principales aspectos de siniestralidad, eficiencia, reaseguro entre otros. A cada uno de estos aspectos se les ha definido previamente límites de tolerancia, realizando informes mensuales a la Junta Directiva de la gestión respectiva. De igual forma, la aseguradora constituye reservas para atender futuras obligaciones, las cuales son certificadas por actuarios autorizados. Las reservas de SF se invierten acorde con lo establecido en la Ley, normativas y en las decisiones tomadas en comité de inversiones.

SF cuenta con una plana gerencial con conocimiento y experiencia apropiado para la gestión del riesgo inherente a la operación de seguros.

En términos de equipos tecnológicos y programas de apoyo a la operación, SF cuenta con las herramientas necesarias para dar el seguimiento adecuado. La compañía posee un core de seguros apropiado para sus operaciones (SISE), así como con el personal para proveer soporte y actualizaciones del mismo. Los procesos y sistemas clave se encuentran automatizados, así como el sistema de reportaría para el personal ejecutivo. Adicionalmente, Seguros Fedecredito se encuentra en un proceso de actualización del sistema operativo de algunos equipos y servidores. Cabe precisar que el sitio principal y el alterno se encuentran en San Salvador; haciendo notar que la distancia entre ambos es relativamente corta.

Para la gestión del riesgo de lavado de dinero y activos, la aseguradora posee una estructura adecuada para el control y monitoreo. Los procesos que implementan consisten en identificar, informar, documentar y resguardar todas las operaciones relacionadas con este riesgo.

ANÁLISIS TÉCNICO – FINANCIERO

Primaje

La producción de primas netas de SF reflejó una expansión interanual del 42.3% al primer semestre de 2022 (8.1% mercado de seguros). La mayor generación de negocios estuvo favorecida por la captación de primas por reaseguro tomado que fueron cedidas por compañías locales, las cuentas con entidades del sector público y negocios con altas comisiones a intermediarios. En ese contexto, los ramos más dinámicos en la suscripción fueron autos con una tasa de crecimiento interanual del 52.3%; siguiendo en ese orden incendio (26.2%) y fianzas (454%). Para el cierre de 2022, se proyecta que el ritmo de expansión anual se desacelere y la tasa sea ligeramente inferior a la reportada a la fecha.

En términos de estructura, los principales ramos de la cartera son automotores e incendio, cuyas participaciones al 30 de junio de 2022 fueron del 44.0% y 32.7%, respectivamente. La estrategia comercial de SF es el segmento

masivo, apoyándose en la presencia geográfica que tiene el Sistema Fedecrédito en El Salvador. Adicionalmente, la aseguradora está impulsando su proyecto de “Transformación Digital”, liderado por FEDECRÉDITO que permitirá facilitar un alto porcentaje de procesos claves (suscripción, reclamos, pagos, etc.). Cabe mencionar que, SF ha lanzado algunas soluciones digitales a clientes y proveedores como la cotización de diversos productos, el reporte de información sobre la póliza y servir de medio para atender requerimientos de intermediarios y asegurados.

La participación de mercado de SF, con base a primas netas, fue del 0.7% al 30 de junio de 2022 (0.6% en junio de 2021). Al incluir a la aseguradora de personas relacionada, la participación combinada pasa al 2.3%; situándose como el décimo grupo asegurador en la industria salvadoreña.

La suscripción de negocios al primer semestre de 2022 se fundamentó principalmente por medio de corredores y agentes independientes; complementándose con la fuerza interna y la comercialización masiva. A criterio de Zumma Ratings, un desafío relevante para SF es mantener el crecimiento en la producción de primas bajo un esquema de apropiadas tarifas técnicas, a fin de evitar aumentos en la siniestralidad de la cartera que impacten en su desempeño financiero.

Diversificación

Al primer semestre de 2022, la cartera retenida registró al ramo de autos con el de mayor participación (53.8%), seguido de incendio (20.7%); destacando que el ramo de vehículos tiene a exhibir bajos niveles de cesión.

El porcentaje promedio de retención de SF pasó a 81.0% desde 84.8% en el lapso de doce. Si bien la compañía mantuvo el contrato de exceso de pérdida operativo para incendio y líneas aliadas, la capacidad del contrato y el monto de prioridad aumentaron; conllevando a un mayor costo de cesión de primas. Lo anterior, incidió en una disminución en el nivel promedio de retención para dicho ramo (51.3% versus 69.2%).

En otro aspecto, se señala la concentración de primas en algunos clientes de SF, principalmente de tipo corporativo, del sector público y del Sistema Fedecrédito.

Calidad de Activos

Los activos de SF presentaron un aumento interanual de 19.3% a junio de 2022, en razón al mayor volumen de las inversiones financieras. Dicha evolución estuvo acorde con la expansión de las reservas de riesgo en curso, la acumulación de resultados; y en menor medida, por las obligaciones con entidades de seguros y cuentas por pagar.

El portafolio ha reflejado una reestructuración migrando a productos bancarios desde renta fija de corto plazo durante el primer semestre de 2022, por vencimientos de estos últimos. A esa misma fecha, el portafolio está integrado en un 35.8% en instrumentos respaldados por el soberano (62.9% en junio de 2021); destacando que SF tiene apetito

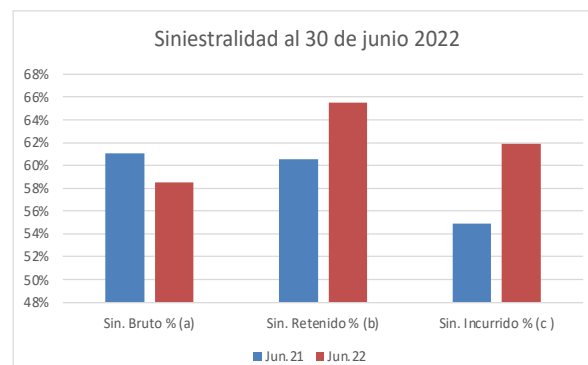
de riesgo en el Gobierno del El Salvador en títulos a corto plazo.

Adicionalmente, los depósitos a plazo fijo (DPF) aumentaron su participación al 58.6% a junio de 2022, por los vencimientos de LETES. Los DPF están garantizados por 2 bancos cooperativos del Sistema Fedecrédito, un banco comercial y una SAC. Las clasificaciones de estas entidades se ubican en el rango entre EBBB+.sv y EA+.sv; destacando que una de estas entidades no tiene calificación pública. El resto del portafolio está en titularizaciones con originadores del Sistema Fedecrédito.

En otro aspecto, las primas con vencimiento superior a 90 días representaron el 5.7% del total de la cartera por cobrar (17.3%), constituyéndose principalmente por cuentas con entidades públicas, mismas que se encuentran provisionadas en su totalidad. A la fecha del presente informe, la Administración ha expresado que la recuperación de dichas cuentas ya ha sido realizada; sin embargo, no se descarta que se registren nuevos atrasos de pagos en el corto plazo.

Siniestralidad

Si bien la incidencia de reclamos aumenta de forma razonable a junio de 2022 por la generación de negocios, el mayor costo de cesión de primas y la disminución en el siniestro recuperado determinaron una evolución desfavorable en los indicadores de siniestros. En ese contexto, el importe de reclamos pagados por SF totalizó US\$1.9 millones al 30 de junio de 2022 (US\$1.4 millones en junio de 2021).



Fuente: Seguros Fedecrédito, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo. (a) Siniestralidad bruta / primas netas; (b) siniestralidad retenida/primas retenidas; (c) siniestralidad incurrida o devengada / primas devengadas.

El índice de siniestralidad bruta pasó a 58.5% desde 61.1% en el lapso de doce meses; haciendo notar que los diferentes indicadores de siniestros presentan un aumento, a partir de 2021. Por su parte, el índice de siniestralidad incurrida se ubicó en 61.9% a junio de 2022 (54.9% en junio de 2021), alineado con el promedio de mercado de seguros (59.3%).

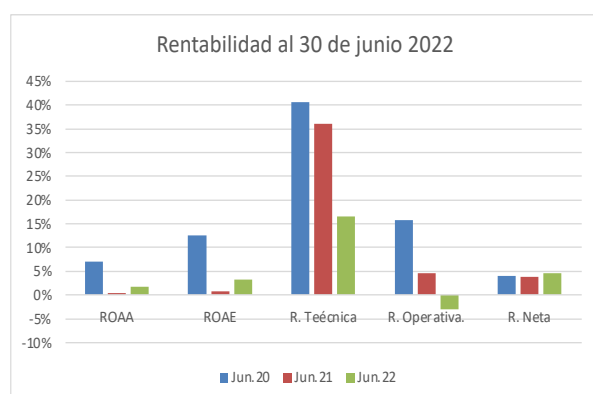
El alza en la siniestralidad incurrida se debe al mayor costo de cesión en el ramo de incendio y al menor ingreso por recuperación de siniestros dado que en 2021 la aseguradora recibió el pago de un reclamo relevante. En ese contexto, el índice para incendio aumentó a 34.5% desde 22.0% en el lapso de doce meses; mientras que autos cerró

en 91.8% el primer semestre de 2022 con un costo elevado en reclamos.

El programa de reaseguro de SF está integrado por contratos exceso de pérdida operativo (para incendio, equipo electrónico y vivienda), exceso de pérdida tent plan (para negocios diversos) y uno de exceso de pérdida catastrófico para riesgos retenidos. El contrato de incendio aumentó su capacidad y prioridad de la compañía; además, este esquema se distribuye entre seis reaseguradores (cinco en 2021) con buen perfil crediticio. Por el momento, SF no estima cambios significativos en su programa de reaseguro.

Análisis de Resultados

La utilidad neta de SF totalizó US\$122 mil al 30 de junio de 2022 (US\$37 mil en junio de 2021). En el análisis se destaca la dinámica de generación de negocios, el menor gasto en personal y el aporte de los otros ingresos (reducción de provisiones). En contraposición, SF registró una mayor estructura de costos técnicos (cesión de primas, reservas de riesgo en curso y gasto de adquisición con intermediarios).



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

En base a lo anterior, el resultado técnico alcanzó un valor de US\$514 mil frente a los US\$826 mil obtenidos en los primeros seis meses de 2021. El margen técnico se contrajo de forma importante (15.8% versus 36.1%), aunque favorable en relación con la industria (11.7%). Adicionalmente, las líneas de negocios que participaron en mayor proporción en la utilidad técnica (antes de otros gastos de adquisición) fueron misceláneos (40.9%), incendio (24.7%) y fidelidad (15.4%) a junio de 2022; haciendo notar que incendio disminuyó su resultado y autos reporta una pérdida técnica.

Debido a la menor utilidad técnica, SF reflejó una pérdida operativa (US\$101 mil) al primer semestre de 2022;

misma que se revierte principalmente por los otros ingresos. El índice de cobertura se situó en 103.8% (89.0% mercado de seguros); mientras que el ROAA y el margen neto fueron de 1.2% y 3.7%, respectivamente; inferiores a los valores del mercado.

Liquidez y Solvencia

Los niveles de liquidez presentan una expansión con respecto a junio de 2021, haciendo notar que la participación de los activos líquidos (disponibilidades e inversiones financieras) en la estructura de balance pasa a 45.5% desde 36.4% en el lapso de doce meses. Por su parte, la cobertura de los activos líquidos a pasivos técnicos fue de 1.4 veces, mientras que, de incorporar el total de pasivos en el análisis, la cobertura pasa a 0.9 veces, ligeramente inferiores a las métricas del sector.

Con base en la exigencia regulatoria para la determinación de la base de inversión, las reservas técnicas más el patrimonio neto mínimo totalizaron US\$5.7 millones, los cuales fueron adecuadamente cubiertos generando un superávit del 26%. Sin embargo, del monto total de activos para computar no se consideró el valor de US\$2.8 millones por exceder los límites máximos de inversión, correspondiendo US\$375 mil como exceso sobre las primas por cobrar, US\$1.3 millones en bienes raíces y US\$1.1 millones correspondiente a instrumentos bursátiles.

Uno de los riesgos a asumir con el actual nivel de inversiones, y efectivo es el nivel promedio de primas por cobrar, el cual en el período analizado fue de 146 días en promedio, estando por sobre la media del mercado (86 días).

Una de las principales fortalezas crediticias de Seguros Fedecredito es su elevada posición de solvencia, que le otorga capacidad de crecimiento y para absorber pérdidas por desviaciones en el comportamiento de siniestros. En ese sentido, la relación patrimonio/activos fue de 50.9%, superior al promedio del sector (38.0%).

Por su parte el patrimonio neto mínimo de SF fue de US\$2.1 millones, generando la Aseguradora una suficiencia de US\$3 millones, equivalente a 141%. Dicho valor permite a la empresa asumir riesgos equivalentes a US\$7.5 millones, entendiéndose riesgos tales como sumas aseguradas adicionales, riesgos técnicos entre otros.

Zumma Ratings prevé que los niveles de solvencia se mantendrán elevados y superiores al mercado hacia el cierre de 2022. No obstante, pudieran disminuir en 2023 en razón de las proyecciones de crecimiento en la suscripción de nuevos negocios.

SEGUROS FEDECRÉDITO, S.A.
Balance General

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
Activo										
Inversiones financieras	1,979	28%	2,211	22%	2,543	28%	2,515	22%	4,453	41%
Prestamos, neto	157	2%	117	1%	97	1%	77	1%	255	2%
Disponibilidades	528	7%	1,039	10%	737	8%	705	6%	433	4%
Primas por cobrar	1,899	27%	2,983	29%	1,917	21%	4,822	42%	2,635	25%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	113	2%	1,409	14%	1,180	13%	790	7%	344	3%
Activo fijo, neto	1,445	20%	1,527	15%	1,524	17%	1,728	15%	1,930	18%
Otros activos	1,011	14%	926	9%	1,006	11%	787	7%	689	6%
Total Activo	7,132	100%	10,212	100%	9,004	100%	11,423	100%	10,741	100%
Pasivo										
Reservas técnicas	1,384	19%	2,070	20%	1,585	18%	2,669	23%	2,410	22%
Reservas para siniestros	251	4%	1,717	17%	1,460	16%	1,160	10%	1,166	11%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	95	1%	82	1%	44	0%	563	5%	289	3%
Obligaciones con asegurados	37	1%	30	0%	81	1%	32	0%	74	1%
Obligaciones financieras	321	5%	317	3%	0	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones con intermediarios	211	3%	318	3%	270	3%	477	4%	354	3%
Otros pasivos	628	9%	879	9%	727	8%	1,179	10%	983	9%
Total Pasivo	2,926	41%	5,412	53%	4,166	46%	6,080	53%	5,276	49%
Patrimonio										
Capital social	3,581	50%	3,581	35%	3,581	40%	3,581	31%	3,581	33%
Reserva legal y resultados acumulados	404	6%	683	7%	1,219	14%	1,272	11%	1,762	16%
Resultado del Ejercicio	221	3%	536	5%	37	0%	490	4%	122	1%
Total Patrimonio	4,206	59%	4,800	47%	4,838	54%	5,343	47%	5,465	51%
Total Pasivo y Patrimonio	7,132	100%	10,212	100%	9,004	100%	11,423	100%	10,741	100%

SEGUROS FEDECRÉDITO, S.A.
Estado de Resultado

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
Prima emitida	3,946	100%	5,688	100%	2,289	100%	7,690	100%	3,257	100%
Prima cedida	-382	-10%	-456	-8%	-347	-15%	-1,327	-17%	-618	-19%
Prima retenida	3,564	90%	5,233	92%	1,942	85%	6,364	83%	2,639	81%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-1,391	-35%	-1,794	-32%	-273	-12%	-2,215	-29%	-922	-28%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	788	20%	1,085	19%	760	33%	1,646	21%	1,180	36%
Prima ganada neta	2,962	75%	4,524	80%	2,429	106%	5,794	75%	2,898	89%
Siniestros	-1,139	-29%	-1,485	-26%	-1,400	-61%	-3,369	-44%	-1,906	-59%
Recuperación de reaseguro	0	0%	35	1%	203	9%	651	8%	163	5%
Salvamentos y recuperaciones	0	0%	53	1%	22	1%	139	2%	15	0%
Siniestro retenido	-1,139	-29%	-1,397	-25%	-1,174	-51%	-2,579	-34%	-1,729	-53%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	0	0%	-402	-7%	-290	-13%	-560	-7%	-544	-17%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	0	0%	186	3%	132	6%	338	4%	478	15%
Siniestro incurrido neto	-1,139	-29%	-1,613	-28%	-1,333	-58%	-2,800	-36%	-1,794	-55%
Comisión de reaseguro	8	0%	15	0%	31	1%	116	2%	36	1%
Gastos de adquisición y conservación	-542	-14%	-825	-14%	-302	-13%	-1,018	-13%	-625	-19%
Comisión neta de intermediación	-534	-14%	-809	-14%	-271	-12%	-902	-12%	-590	-18%
Resultado técnico	1,289	33%	2,102	37%	826	36%	2,092	27%	514	16%
Gastos de administración	-1,091	-28%	-1,191	-21%	-722	-32%	-1,383	-18%	-615	-19%
Resultado de operación	198	5%	911	16%	104	5%	709	9%	-101	-3%
Producto financiero	122	3%	67	1%	51	2%	156	2%	99	3%
Gasto financiero	-21	-1%	-15	0%	-6	0%	-6	0%	-7	0%
Otros productos	92	2%	97	2%	23	1%	3	0%	216	7%
Otros gastos	-37	-1%	-225	-4%	-119	-5%	-116	-2%	-32	-1%
Resultado antes de impuestos	354	9%	836	15%	53	2%	746	10%	174	5%
Impuesto sobre la renta	-133	-3%	-300	-5%	-16	-1%	-256	-3%	-52	-2%
Resultado neto	221	6%	536	9%	37	2%	490	6%	122	4%

Ratios Financieros y de Gestión - Compañía	Dic.19	Dic.20	Jun.21	Dic.21	Jun.22
ROAA	3.3%	6.2%	0.4%	4.5%	1.2%
ROAE	6.2%	11.9%	0.8%	9.7%	2.4%
Rentabilidad técnica	32.7%	36.9%	36.1%	27.2%	15.8%
Rentabilidad operacional	5.0%	16.0%	4.5%	9.2%	-3.1%
Retorno de inversiones	5.7%	2.9%	3.9%	6.0%	4.2%
Suficiencia Patrimonial	199.9%	171.6%	177.6%	174.5%	141.0%
Solidez (patrimonio / activos)	59.0%	47.0%	53.7%	46.8%	50.9%
Inversiones totales / activos totales	29.9%	22.8%	29.3%	22.7%	43.8%
Inversiones financieras / activo total	27.7%	21.6%	28.2%	22.0%	41.5%
Préstamos / activo total	2.2%	1.1%	1.1%	0.7%	2.4%
Borderó	\$18	\$1,328	\$1,136	\$227	\$56
Reserva total / pasivo total	55.9%	70.0%	73.1%	63.0%	67.8%
Reserva total / patrimonio	38.9%	78.9%	62.9%	71.7%	65.4%
Reservas técnicas / prima emitida neta	35.1%	36.4%	34.6%	34.7%	37.0%
Reservas técnicas / prima retenida	38.8%	39.6%	40.8%	41.9%	45.7%
Índice de liquidez (veces)	0.9	0.6	0.8	0.5	0.9
Liquidez a Reservas (veces)	1.3	0.8	1.1	0.8	1.4
Variación reserva técnica (balance general)	-\$1,384	-\$2,070	-\$277	-\$712	-\$825
Variación reserva para siniestros (balance general)	-\$251	-\$1,717	-\$827	\$551	\$294
Siniestro / prima neta	28.9%	26.1%	61.1%	43.8%	58.5%
Siniestro retenido / prima neta	28.9%	24.6%	51.3%	33.5%	53.1%
Siniestro retenido / prima retenida	31.9%	26.7%	60.5%	40.5%	65.5%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	38.4%	35.6%	54.9%	48.3%	61.9%
Costo de administración / prima neta	27.7%	20.9%	31.5%	18.0%	18.9%
Costo de administración / prima retenida	30.6%	22.8%	37.2%	21.7%	23.3%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-13.5%	-14.2%	-11.8%	-11.7%	-18.1%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-15.0%	-15.5%	-13.9%	-14.2%	-22.3%
Costo de adquisición / prima neta emitida	13.7%	14.5%	13.2%	13.2%	19.2%
Comisión de reaseguro / prima cedida	2.0%	3.4%	9.0%	8.7%	5.8%
Producto financiero / prima neta	3.1%	1.2%	2.2%	2.0%	3.0%
Producto financiero / prima retenida	3.4%	1.3%	2.6%	2.5%	3.7%
Índice de cobertura	80.6%	72.6%	103.4%	81.8%	103.8%
Estructura de costos	52.1%	46.8%	78.3%	62.5%	90.2%
Rotación de cobranza (días promedio)	173	189	151	226	146

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 conozca 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.