

SEGUROS FEDECRÉDITO, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 27 de abril 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 31.12.21-----			
ROAA:	4.5%	Activos:	11.4
ROAE:	9.7%	Ingresos:	7.7
		Patrimonio:	5.3
		Utilidad Neta:	0.5

Historia: Emisor: EA (07.01.2022).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021; 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 asignar la calificación de EA.sv a Seguros Fedecrédito, S.A., (en adelante Seguros Fedecrédito o la Aseguradora), con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2021.

En la calificación de riesgo se han ponderado favorablemente los siguientes factores: (i) la elevada posición de solvencia, (ii) los adecuados índices de siniestralidad comparados frente al promedio del sector, (iii) el crecimiento en la generación de negocios y (iv) su alta integración con las entidades que componen del Sistema Fedecrédito.

Por otra parte, la calificación de la compañía se ve limitada por: (i) su baja participación en la industria, (ii) la desmejora en los niveles de rotación de cobranza y (iii) la mora en primas por cobrar (por cuentas con algunas entidades públicas).

El actual entorno económico ha sido considerado 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; iii) el resultado técnico como indicativo de la suscripción y del programa de reaseguro; y iv) los niveles de rotación de cobranza.

Soporte importante del Sistema Fedecrédito en la operación: Seguros Fedecrédito es parte del Sistema Fedecrédito y tienen como accionistas a 55 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 aseguradoras del Sistema Fedecrédito han necesitado capital, el aporte de sus accionistas se ha materializado.

Desmejora en rotación de cobranzas, por cuentas con entidades públicas: El volumen de primas por cobrar incrementa de forma anual en 61.7% al 31 de diciembre de 2021, principalmente por una póliza particular del sector público que se encuentra vigente a la fecha de análisis. Las primas con vencimiento superior a 90 días representan el 6.6% del total de la cartera por cobrar, constituyéndose principalmente de una cuenta con una entidad municipal, la cual se encuentra provisionada en su totalidad. En línea con lo descrito, la rotación de cuentas por cobrar desmejora anualmente, situándose en 226 días desde 189 días en el lapso de doce meses (84 días el promedio de mercado). A la fecha del presente informe, la Administración ha expresado que la recuperación de la cuenta municipal vencida presenta un avance importante, esperando finalizar el cobro en los próximos meses. Este factor (rotación cobranzas, liquidez) es el más relevante a cautelar dentro de la calificación de riesgo.

Crecimiento de primas, con modesta participación de mercado: La participación de mercado con base a primas netas de Seguros Fedecrédito se ubica en 0.9% al 31 de diciembre de 2021 (0.8% en 2020). Al considerar la aseguradora de vida relacionada, la participación combinada asciende a 3.4%; situándose como el noveno grupo asegurador del sector. La generación de primas netas de Seguros Fedecrédito presenta una expansión anual del 35.2%, en sintonía con la dinámica de recuperación económica y la suscripción de una póliza importante del sector público. El

comportamiento anterior se encuentra determinado por el crecimiento de los ramos de incendio (216.0%) y daños generales (34.3%). Es importante señalar la elevada concentración de pólizas de algunos clientes específicos en la estructura de primas netas de Seguros Fedecrédito, de tal forma que los principales cinco asegurados representaron el 47.1% al 31 de diciembre de 2021. En opinión de Zumma Ratings, el primaje de Seguros Fedecrédito mantendrá una dinámica de expansión para 2022, señalando que la renovación de algunas pólizas importantes será un factor determinante para las perspectivas de crecimiento.

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, el indicador de suficiencia patrimonial se ubica en 174.5% al 31 de diciembre de 2021 (61.2% el promedio de mercado). Adicionalmente, la relación patrimonio/activos se mantiene estable de forma anual en 46.8%, superior al sector (41.0%). Zumma Ratings prevé que los niveles de solvencia se mantendrán elevados y superiores al mercado, pudiendo disminuir en razón de las proyecciones de crecimiento en la suscripción de nuevos negocios.

Métricas de siniestralidad controladas: El volumen de siniestros totaliza US\$3.4 millones al cierre del segundo semestre de 2021 (US\$1.5 millones en diciembre de 2020). El comportamiento descrito se encuentra asociado al incremento anual en la incidencia de reclamos de los ramos de automotores (95.3%) e incendio (292.2%). En línea con lo anterior, Seguros Fedecrédito registró un reclamo particular significativo por inundaciones ocasionadas por la tormenta Amanda, reconociéndose el costo durante 2021. Así, la relación de siniestros brutos a primas netas pasa a 43.8% desde 26.1% en el lapso de doce meses. Adicionalmente, la siniestralidad incurrida de Seguros Fedecrédito presenta una desmejora anual, aunque continúa comparando favorable frente al promedio del mercado (46.3% versus 61.8%). En opinión de Zumma Ratings, los niveles de siniestralidad de la Aseguradora se mantendrán estables y controlados para 2022.

Posición de liquidez con leve disminución: Los niveles de liquidez presentan una leve desmejora anual, haciendo notar que la participación de los activos líquidos

(disponibilidades e inversiones financieras) en la estructura de balance pasa a 28.2% desde 31.8% en el lapso de doce meses. Cabe precisar que en la gestión de tesorería de la Seguros Fedecrédito incide el volumen pendiente de cobro con clientes. La cobertura de los activos líquidos a pasivos técnicos pasa a 0.8 veces, mientras que, de incorporar el total de pasivos en el análisis, la cobertura pasa a 0.5 veces (1.5 y 0.9 veces el promedio del mercado, respectivamente). Por otra parte, el indicador de suficiencia de inversiones (con base a la regulación local), refleja un excedente del 15.7% al cierre de 2021, similar al promedio registrado por la industria (14.0%).

Inversiones concentradas en el Soberano: La cartera de inversiones financieras de Seguros Fedecrédito presenta un crecimiento anual de 13.7% a diciembre de 2021, integrándose en un 61.1% por títulos respaldados por el gobierno y un 34.7% por depósitos en instituciones financieras locales. Al respecto, las inversiones en el soberano se componen por LETES; valorándose la posición de fragilidad de las finanzas públicas, en un contexto de falta de acuerdo con el FMI para financiar el gasto público, elevada razón deuda/PIB y las necesidades de liquidez. Por otra parte, los depósitos a plazo se concentran en dos bancos cooperativos regulados por la Superintendencia del Sistema Financiero (30.3% del total de inversiones), complementándose con un banco local comercial (4.3%).

Ligera reducción de utilidades con indicadores de rentabilidad favorables frente al mercado: La utilidad neta de Seguros Fedecrédito disminuye de forma anual en 8.5%, equivalente en términos monetarios a US\$46 mil. Los índices de rentabilidad sobre activos y patrimonio de la Aseguradora se ubican en 4.5% y 9.7%, respectivamente, comparando favorables frente a los promedios del mercado (2.0% y 4.9%, respectivamente). En otro aspecto, el incremento de la siniestralidad incurrida determina una desmejora en el índice de cobertura de Seguros Fedecrédito, mismo que pasa a 79.7% desde 72.6% en el lapso de doce meses. Asimismo, el indicador de gastos operativos/primas netas se ubica en 21.7% (16.9% promedio del mercado), en razón de la redistribución de gastos asignada con su aseguradora de personas relacionada.

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).

ENTORNO ECONÓMICO

Según el FMI la economía salvadoreña creció un 10.0% en 2021, similar al valor estimado por el Banco Central de Reservas – BCR (10.3%); reflejando una importante recuperación, después de registrar una contracción económica del 7.9% en 2020. El impulso en la actividad productiva de 2021 estuvo asociado con los elevados flujos de remesas, la reactivación de los sectores y la fuerte demanda externa. Para 2022, el FMI prevé que El Salvador moderará su ritmo de expansión cerca del 3.2%.

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 continuidad de la pandemia, 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 las materias primas, hidrocarburos y fletes de transporte (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 frente a otros países de la región (por ser una economía dolarizada); no obstante, la variación anual del IPC cerró en 6.1% en 2021, superior al promedio de países centroamericanos (4.6%). Es importante precisar que, la factura petrolera de El Salvador se ubicó como la más alta de los últimos ocho años, presentando una expansión anual de 93.0% a diciembre de 2021, acorde con el incremento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo. Cabe señalar que la invasión de Rusia a Ucrania a partir de febrero de 2022, ha provocado un reciente aumento en el precio de los hidrocarburos. Por otra parte, el volumen de exportaciones registró un crecimiento anual del 31.8%, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de maquila e industria manufacturera.

El volumen de remesas familiares ascendió a US\$7,517.1 millones durante 2021, reflejando un crecimiento anual del 26.8%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos elevados de envío de remesas familiares podrían continuar, en la medida que el desempleo hispano en Estados Unidos mantenga una tasa baja.

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 2022 y 2023, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Sin un acuerdo con el FMI para una reforma fiscal integral y cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

La situación descrita anteriormente, ha conllevado a que diferentes agencias calificadoras de riesgo internacional hayan tomado acciones de calificación en el rating soberano en los últimos meses: Moody's modificó el rating a Caa1 desde B3 y ratificó la perspectiva negativa (julio de 2021); Standard & Poor's modificó la perspectiva a negativa desde estable, manteniendo la calificación en B- (octubre de 2021) y Fitch disminuyó la calificación a CCC desde B- ajustando la perspectiva a estable (febrero de 2022).

En otro aspecto, destaca la entrada en vigencia de la Ley Bitcoin a partir del 7 de septiembre de 2021; otorgándole facultades al Bitcoin (BTC) de moneda de curso legal. Adicionalmente, el Gobierno salvadoreño ha anunciado una emisión en BTC por US\$1,000 millones y la construcción de la denominada "Bitcoin City". Dicha emisión se realizaría en el transcurso de 2022 en función a las condiciones de mercado.

ANÁLISIS DEL SECTOR

Al 31 de diciembre de 2021, la industria de seguros en El Salvador se encuentra integrada por 17 grupos; incluyendo la incorporación de las aseguradoras COMEDICA en enero de 2021.

Las primas netas del sector exhiben una expansión anual del 14.5% al cierre de 2021, impulsada por la recuperación económica y el levantamiento de las restricciones a la movilidad. El comportamiento anterior se encuentra principalmente asociado con el crecimiento de los ramos: previsional (64.9%), vida (13.5%) y automotores (16.8%), haciendo notar el efecto de duplicidad por reaseguro tomado en la póliza de invalidez y sobrevivencia con AFP's. Cabe precisar que todos los ramos del sector reflejan un incremento al 31 de diciembre de 2021. En términos de estructura, destaca la participación de los seguros de vida (26.9%), accidentes y enfermedades (17.2%) e incendio y líneas aliadas (15.3%) en la suscripción total.

El aumento de decesos relacionados con el COVID-19, los efectos de la reapertura económica (mayores accidentes de tránsito, uso de seguros médicos, entre otros) y los costos ocasionados por las tormentas tropicales de 2020, han determinado una notable alza en la incidencia de reclamos durante 2021. En ese sentido, el importe de siniestros pagados totalizó US\$473.1 millones (US\$353.7 millones en 2020). Los ramos que registraron mayor expansión en reclamos fueron: previsional (122.8%), vida (33.3%) y accidentes y enfermedades (28.6%).

La incidencia de reclamos ha sido relevante en los últimos dos años. De esta manera, la siniestralidad incurrida del sector fue del 64.0% en 2021 y 61.0% en 2020 (promedio 2015-2019: 57.7%). Al analizar únicamente el mercado de seguros de personas, el indicador fue del 71.4% al cierre de 2021. Cabe precisar que, el costo de reaseguro ha incrementado a

nivel global, explicado por la frecuencia de reclamos en los seguros de vida (por COVID-19) y los costos catastróficos por desastres naturales (huracanes, inundaciones, entre otros); haciendo notar que estos últimos han sido más recurrentes. En perspectiva, la frecuencia y severidad de los siniestros para 2022 se prevé que sea menor, considerando que la variante Omicron ha sido menos letal y el porcentaje de población vacunada es mayor.

El sector refleja una posición favorable de liquidez a diciembre de 2021; no obstante, se observa una disminución en el contexto de mayores pagos a asegurados y el incremento de reservas por reclamos. Así, el índice de liquidez a reservas pasa a 1.49 veces desde 1.56 veces en el lapso de doce meses. Adicionalmente, los activos líquidos (efectivo e inversiones) cubren en 0.94x los pasivos totales al cierre de 2021 (0.98x en 2020).

La menor generación de resultados (pérdidas para la mayoría de compañías de seguros de personas) y la dinámica en la suscripción de negocios, ha conllevado a una ligera contracción en la posición de solvencia de la industria, aunque esta se mantiene en niveles adecuados. En ese sentido, la relación de solidez (patrimonio/activos) pasó a 37.4% desde 38.2% en el lapso de un año; mientras que el indicador regulatorio de suficiencia patrimonial fue del 61.2% en 2021 (76.2% en 2020).

La utilidad neta consolidada del sector totalizó US\$18.5 millones al 31 de diciembre de 2021 (pérdida de US\$2.3 millones en el negocio de seguros de personas), manteniendo una tendencia negativa en los últimos 3 años. Además, este resultado es el más bajo desde el año 2000. La menor generación de resultados se explica principalmente, por mayor incidencia de reclamos y, en menor medida, por la expansión del gasto operativo (por la mayor actividad del sector después del confinamiento). Por otra parte, se señala el mayor aporte de los ingresos financieros y los otros ingresos no operacionales. Se prevé que la utilidad de la industria regresaría a los niveles históricos, si no hay nuevas cepas letales del COVID-19.

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 Seguros Fedecrédito 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 Seguros Fedecrédito se integra por 55 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 48 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 empresarios informales.

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 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 FV 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 es la inyección de capital realizada a FV durante 2021. En los momentos donde las aseguradoras del Sistema Fedecredito han necesitado capital, el aporte se ha materializado.

Los estados financieros auditados 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). Al 31 de diciembre de 2021, los estados financieros auditados de la Aseguradora fueron emitidos con una opinión sin salvedad.

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

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 Menjívar
Director Suplente	Juan Pablo Córdoba Hinds

GESTIÓN DE RIESGOS

Seguros Fedecredito 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, Seguros Fedecredito 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 la Aseguradora se invierten acorde con lo establecido en la Ley, normativas y en las decisiones tomadas en comité de inversiones.

Seguros Fedecredito cuenta con una plana gerencial con conocimiento y experiencia apropiado para la gestión del riesgo inherente a la operación de las Aseguradoras.

En términos de equipos tecnológicos y programas como apoyo a la operación, Seguros Fedecredito cuenta con las herramientas necesarias para dar el seguimiento adecuado. La Compañía posee un core de seguros apropiado para sus operaciones, 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 reportería

para el personal ejecutivo. Por otra parte, en el contexto de la pandemia del COVID-19, la Aseguradora aceleró la implementación y ajuste del plan de continuidad para operar de forma remota. Adicionalmente, Seguros Fedecrédito 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 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.

En otro sentido, el 7 de septiembre de 2021 entró en vigencia la ley Bitcoin (BTC), la cual implementa dicho criptoactivo como moneda de curso legal en El Salvador. Al respecto, la Aseguradora espera hacer uso de las herramientas otorgadas por el gobierno para recibir pagos en BTC. Adicionalmente, no estiman tener activos denominados en dicho criptoactivo.

ANÁLISIS TÉCNICO – FINANCIERO

Primaje

La participación de mercado con base a primas netas de Seguros Fedecrédito se ubica en 0.9% al 31 de diciembre de 2021 (0.8% en 2020). Al considerar la aseguradora de vida relacionada, la participación combinada asciende a 3.4%; situándose como el noveno grupo asegurador del sector.

La generación de primas netas de Seguros Fedecrédito presenta una expansión anual del 35.2%, en sintonía con la dinámica de recuperación económica y la suscripción de algunas pólizas importantes del sector público. El comportamiento anterior se encuentra determinado por el crecimiento de los ramos de incendio (216.0%) y daños generales (34.3%). Por otra parte, en términos de participación sobre el total de primas netas, predominan los ramos de automotores (38.8%) e incendio (35.8%).

Al cierre de 2021, la suscripción de negocios se fundamenta principalmente por medio de intermediarios y corredores (más del 75% de las primas netas a diciembre de 2021), complementándolo con su fuerza interna y comercialización masiva. A la fecha, Seguros Fedecrédito ha impulsado canales digitales para la gestión de negocios; así como para atender requerimientos de intermediarios y asegurados. En opinión de Zumma Ratings, el primaje de Seguros Fedecrédito mantendrá una dinámica de expansión para 2022, señalando que la renovación de algunas pólizas importantes será un factor determinante para las perspectivas de crecimiento.

Diversificación

El mayor primaje en el ramo de incendio, el cual presenta un mayor nivel de cesión comparada con otras líneas de

negocio, determinó que el nivel promedio de retención de riesgos de la Aseguradora pasara a 82.7% desde 92.0% en el lapso de doce meses.

En relación a los contratos de reaseguro, Seguros Fedecrédito ha renovado sus contratos ampliando la cobertura de los contratos catastróficos. Se valora la favorable calidad crediticia de sus reaseguradores, los cuales cuentan con una larga trayectoria y experiencia en el mercado internacional.

En términos de primas retenidas, la estructura de Seguros Fedecrédito denota una participación del 44.6% del ramo de automotores al 31 de diciembre de 2021, seguido en ese orden por el ramo de incendio (28.1%) y daños generales (25.6%); señalando que el apetito de riesgo para cada ramo determina la composición descrita.

En otro aspecto, es importante señalar la elevada concentración de pólizas de algunos clientes específicos en la estructura de primas netas de Seguros Fedecrédito, de tal forma que los principales cinco asegurados representan el 47.1% al 31 de diciembre de 2021. Se valora que dos de estos asegurados son parte del sistema Fedecrédito.

Calidad de Activos

Los activos de Seguros Fedecrédito exhiben un incremento anual de 11.9%, en razón del mayor volumen de cuentas por cobrar y un aumento del portafolio de inversiones. En contraposición, se señala la contracción de disponibilidades y de saldos pendientes de cobro a sociedades deudoras de seguros.

La cartera de inversiones financieras de Seguros Fedecrédito presenta un crecimiento anual de 13.7% a diciembre de 2021, integrándose en un 61.1% por títulos respaldados por el gobierno y un 34.7% por depósitos en instituciones financieras locales. Al respecto, las inversiones en el soberano se componen por LETES; valorándose la posición de fragilidad de las finanzas públicas, en un contexto de falta de acuerdo con el FMI para financiar el gasto público, elevada razón deuda/PIB y las necesidades de liquidez. Por otra parte, los depósitos a plazo se concentran en dos bancos cooperativos regulados por la Superintendencia del Sistema Financiero (30.3% del total de inversiones), complementándose con un banco local comercial (4.3%).

El volumen de primas por cobrar incrementa de forma anual en 61.7% al 31 de diciembre de 2021, principalmente por una póliza particular del sector público. Las primas con vencimiento superior a 90 días representan el 6.6% del total de la cartera por cobrar, constituyéndose principalmente de una cuenta con una entidad pública, la cual se encuentra provisionada en su totalidad. En línea con lo descrito, la rotación de cuentas por cobrar desmejora anualmente, situándose en 226 días desde 189 días en el lapso de doce meses (84 días el promedio de mercado). A la fecha del presente informe, la Administración ha expresado que la recuperación de la cuenta particular vencida presenta un avance importante, esperando finalizar el cobro durante el primer semestre de

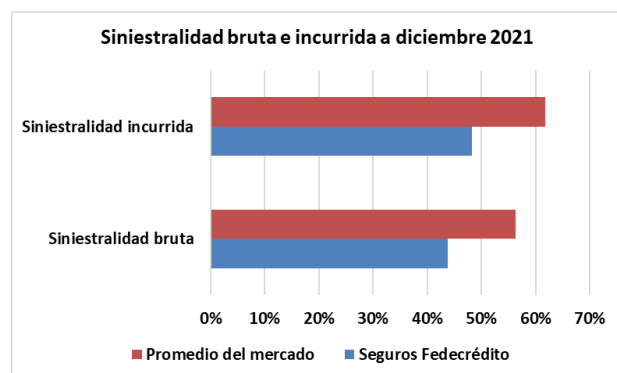
2022. Este factor (rotación cobranzas, liquidez) es el más relevante a cautelar dentro de la calificación de riesgo.

En opinión de Zumma Ratings, los indicadores de cobranza podrían mantenerse estables para 2022, señalando la elevada proporción que representan las primas a entidades públicas en la cartera de la Aseguradora y considerando la forma de pago de este tipo de instituciones.

Siniestralidad

El volumen de siniestros totaliza US\$3.4 millones al cierre del segundo semestre de 2021 (US\$1.5 millones en diciembre de 2020). El comportamiento descrito se encuentra asociado al incremento anual en la incidencia de reclamos de los ramos de automotores (95.3%) e incendio (292.2%). En línea con lo anterior, Seguros Fedecrédito registró un reclamo particular significativo por inundaciones ocasionadas por la tormenta Amanda, reconociéndose el costo durante 2021. Así, la relación de siniestros brutos a primas netas pasa a 43.8% desde 26.1% en el lapso de doce meses.

En otro aspecto, la siniestralidad incurrida de Seguros Fedecrédito presenta una desmejora anual, aunque continúa comparando favorable frente al promedio del mercado (46.3% versus 61.8%). En opinión de Zumma Ratings, los niveles de siniestralidad de la Aseguradora se mantendrán estables y controlados para 2022.



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

En los contratos con los reaseguradores de Seguros Fedecrédito, predominan los contratos de exceso de pérdida operativo, exceso de pérdida *Tent Plan*; así como exceso de pérdida catastrófico con el objetivo de mitigar potenciales riesgos en escenarios atípicos de siniestros. Por otra parte, la Administración considera que los costos tarifarios de los contratos de reaseguro podrían incrementar en próximas renovaciones, considerando el endurecimiento de las condiciones de los reaseguradores internacionales hacia la región latinoamericana.

Análisis de Resultados

En el análisis se señalan los favorables márgenes de Seguros Fedecrédito frente al mercado y el mayor aporte de los

ingresos financieros; en contraposición, se menciona la contracción en la generación de resultados, en sintonía con los mayores costos de reclamos y de gastos administrativos.

La utilidad neta de Seguros Fedecrédito disminuye de forma anual en 8.5%, equivalente en términos monetarios a US\$46 mil. Los índices de rentabilidad sobre activos y patrimonio de la Aseguradora se ubican en 4.5% y 9.7%, respectivamente, comparando favorables frente a los promedios del mercado (2.0% y 4.9%, respectivamente).

Por otra parte, el desempeño técnico por ramo y el crecimiento en negocios, se ponderan como aspectos positivos en el análisis de resultados. Así, todos los ramos manejados por Seguros Fedecrédito presentan utilidad técnica al cierre de 2021. El margen técnico de la Aseguradora es de 27.2% a diciembre de 2021 (8.7% el promedio de mercado). En ese contexto, los ramos que tienen un mayor Margen de Contribución Técnica (MCT) son seguros generales (US\$0.55) e incendio (US\$0.34), siendo asimismo las que más aportan al resultado técnico (antes de otros gastos de adquisición) con 44.0% y 42.4%, respectivamente.

En otro aspecto, el incremento de la siniestralidad incurrida determina una desmejora en el índice de cobertura de Seguros Fedecrédito, mismo que pasa a 79.7% desde 72.6% en el lapso de doce meses. Asimismo, el indicador de gastos operativos/primas netas se ubica en 21.7% (16.9% promedio del mercado), en razón de la redistribución de gastos asignada con su aseguradora de personas relacionada

Liquidez y Solvencia

Los niveles de liquidez presentan una leve desmejora anual, haciendo notar que la participación de los activos líquidos (disponibilidades e inversiones financieras) en la estructura de balance pasa a 28.2% desde 31.8% en el lapso de doce meses. Cabe precisar que en la gestión de tesorería de la Seguros Fedecrédito incide el volumen pendiente de cobro con clientes.

La cobertura de los activos líquidos a pasivos técnicos pasa a 0.8 veces, mientras que, de incorporar el total de pasivos en el análisis, la cobertura pasa a 0.5 veces (1.5 y 0.9 veces el promedio del mercado, respectivamente). Por otra parte, el indicador de suficiencia de inversiones (con base a la regulación local), refleja un excedente del 15.7% al cierre de 2021, similar al promedio registrado por la industria (14.0%).

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, el indicador de suficiencia patrimonial se ubica en 174.5% al 31 de diciembre de 2021 (61.2% el promedio de mercado). Adicionalmente, la relación patrimonio/activos se mantiene estable de forma anual en 46.8%, superior al sector (41.0%).

El apalancamiento por reservas se mantiene en una posición adecuada, comparando favorable frente al promedio del mercado. Así, el indicador de reservas totales sobre patrimonio se ubica en 71.7% (89.8% el promedio del mercado).

Zumma Ratings prevé que los niveles de solvencia se mantendrán elevados y superiores al mercado, pudiendo disminuir 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.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%	Dic.21	%
Activo								
Inversiones financieras	2,023	33%	1,979	28%	2,211	22%	2,515	22%
Prestamos, neto	190	3%	157	2%	117	1%	77	1%
Disponibilidades	658	11%	528	7%	1,039	10%	705	6%
Primas por cobrar	1,260	21%	1,899	27%	2,983	29%	4,822	42%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	39	1%	113	2%	1,409	14%	790	7%
Activo fijo, neto	683	11%	1,445	20%	1,527	15%	1,728	15%
Otros activos	1,281	21%	1,011	14%	926	9%	787	7%
Total Activo	6,133	100%	7,132	100%	10,212	100%	11,423	100%
Pasivo								
Reservas técnicas	900	15%	1,384	19%	2,070	20%	2,669	23%
Reservas para siniestros	132	2%	251	4%	1,717	17%	1,160	10%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	30	0%	95	1%	82	1%	563	5%
Obligaciones con asegurados	22	0%	37	1%	30	0%	32	0%
Obligaciones financieras	321	5%	321	5%	317	3%	0	0%
Obligaciones con intermediarios	142	2%	211	3%	318	3%	477	4%
Otros pasivos	1,627	27%	628	9%	879	9%	1,179	10%
Total Pasivo	3,174	52%	2,926	41%	5,412	53%	6,080	53%
Patrimonio								
Capital social	2,581	42%	3,581	50%	3,581	35%	3,581	31%
Reserva legal y resultados acumulados	232	4%	404	6%	683	7%	1,272	11%
Resultado del Ejercicio	147	2%	221	3%	536	5%	490	4%
Total Patrimonio	2,960	48%	4,206	59%	4,800	47%	5,343	47%
Total Pasivo y Patrimonio	6,133	100%	7,132	100%	10,212	100%	11,423	100%

SEGUROS FEDECRÉDITO, S.A.

Estado de Resultado

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%	Dic.21	%
Prima emitida	2,640	100%	3,946	100%	5,688	100%	7,690	100%
Prima cedida	-349	-13%	-382	-10%	-456	-8%	-1,327	-17%
Prima retenida	2,291	87%	3,564	90%	5,233	92%	6,364	83%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-662	-25%	-1,391	-35%	-1,794	-32%	-2,215	-29%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	814	31%	788	20%	1,085	19%	1,646	21%
Prima ganada neta	2,444	93%	2,962	75%	4,524	80%	5,794	75%
Siniestros	-1,167	-44%	-1,139	-29%	-1,485	-26%	-3,369	-44%
Recuperación de reaseguro	3	0%	0	0%	35	1%	651	8%
Salvamentos y recuperaciones	35	1%	0	0%	53	1%	139	2%
Siniestro retenido	-1,129	-43%	-1,139	-29%	-1,397	-25%	-2,579	-34%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	0	0%	0	0%	-402	-7%	-560	-7%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	0	0%	0	0%	186	3%	338	4%
Siniestro incurrido neto	-1,129	-43%	-1,139	-29%	-1,613	-28%	-2,800	-36%
Comisión de reaseguro	8	0%	8	0%	15	0%	116	2%
Gastos de adquisición y conservación (intermed)	-398	-15%	-542	-14%	-825	-14%	-1,018	-13%
Comisión neta de intermediación	-390	-15%	-534	-14%	-809	-14%	-902	-12%
Resultado técnico	925	35.1%	1,289	33%	2,102	37%	2,092	27%
Gastos de administración	-982	-37%	-1,091	-28%	-1,191	-21%	-1,383	-18%
Resultado de operación	-56	-2%	198	5%	911	16%	709	9%
Producto financiero	118	4%	122	3%	67	1%	156	2%
Gasto financiero	-48	-2%	-21	-1%	-15	0%	-6	0%
Otros productos (gastos)	216	8%	92	2%	97	2%	3	0%
Otros gastos		0%	-37	-1%	-225	-4%	-116	-2%
Resultado antes de impuestos	229	9%	354	9%	836	15%	746	10%
Impuesto sobre la renta	-83	-3%	-133	-3%	-300	-5%	-256	-3%
Resultado neto	147	6%	221	6%	536	9%	490	6%

SEGUROS FEDECRÉDITO, S.A.

Ratios Financieros y de Gestión - Compañía	Dic.18	Dic.19	Dic.20	Dic.21
ROAA	2.6%	3.3%	6.2%	4.5%
ROAE	5.1%	6.2%	11.9%	9.7%
Rentabilidad técnica	35.1%	32.7%	36.9%	27.2%
Rentabilidad operacional	-2.1%	5.0%	16.0%	9.2%
Retorno de inversiones	5.3%	5.7%	2.9%	6.0%
Suficiencia Patrimonial	111.8%	199.9%	171.6%	174.5%
Solidez (patrimonio / activos)	48.3%	59.0%	47.0%	46.8%
Inversiones totales / activos totales	36.1%	29.9%	22.8%	22.7%
Inversiones financieras / activo total	33.0%	27.7%	21.6%	22.0%
Préstamos / activo total	3.1%	2.2%	1.1%	0.7%
Borderó	\$9	\$18	\$1,328	\$227
Reserva total / pasivo total	32.5%	55.9%	70.0%	63.0%
Reserva total / patrimonio	34.9%	38.9%	78.9%	71.7%
Reservas técnicas / prima emitida neta	34.1%	35.1%	36.4%	34.7%
Reservas técnicas / prima retenida	39.3%	38.8%	39.6%	41.9%
Producto financiero / activo total	1.9%	1.7%	0.7%	1.4%
Índice de liquidez (veces)	0.8	0.9	0.6	0.5
Liquidez a Reservas (veces)	2.6	1.5	0.9	0.8
Variación reserva técnica (balance general)	-\$900	-\$1,384	-\$2,070	-\$2,669
Variación reserva para siniestros (balance general)	-\$132	-\$251	-\$1,717	-\$1,160
Siniestro / prima neta	44.2%	28.9%	26.1%	43.8%
Siniestro retenido / prima neta	42.8%	28.9%	24.6%	33.5%
Siniestro retenido / prima retenida	49.3%	31.9%	26.7%	40.5%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	46.2%	38.4%	35.6%	48.3%
Costo de administración / prima neta	37.2%	27.7%	20.9%	18.0%
Costo de administración / prima retenida	42.8%	30.6%	22.8%	21.7%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-14.8%	-13.5%	-14.2%	-11.7%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-17.0%	-15.0%	-15.5%	-14.2%
Costo de adquisición / prima neta emitida	15.1%	13.7%	14.5%	13.2%
Comisión de reaseguro / prima cedida	2.2%	2.0%	3.4%	8.7%
Producto financiero / prima neta	4.5%	3.1%	1.2%	2.0%
Producto financiero / prima retenida	5.2%	3.4%	1.3%	2.5%
Índice de cobertura	100.9%	80.6%	72.6%	81.8%
Estructura de costos	70.7%	52.1%	46.8%	62.5%
Rotación de cobranza (días promedio)	172	173	189	226

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.