



## SEGUROS LA HIPOTECARIA, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de clasificación ordinario: 25 de junio de 2010

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EE.sv	EE.sv	Corresponde a aquellas entidades que no poseen información suficiente o ésta no es representativa, lo que no permite emitir una opinión sobre su riesgo.
Perspectiva	Estable	Estable	

*“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión. 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.”*

-----Miles de US\$ al 31.03.10-----		
ROA: -0.1%	Activos: 1,439	Patrimonio: 1,151
ROE: -0.1%	Pasivos: 289	R. Neto: -2

**Historia:** Emisor: EE asignada el 11.03.09.

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2008 y 2009 y no auditados al 31 de marzo, 30 de junio y 30 de septiembre de 2009 y 31 de marzo de 2010, así como proyecciones de resultados financieros e información adicional proporcionada por la Compañía.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Equilibrium, S.A. de C.V. dictaminó mantener la calificación de Emisor en E a Seguros La Hipotecaria, S.A, luego de la evaluación realizada sobre el desempeño de la Entidad al 31 de marzo de 2010.

La Aseguradora fue autorizada para iniciar operaciones por la Superintendencia del Sistema Financiero con fecha 27 de julio de 2009. Al cierre del periodo bajo análisis la Compañía continúa enfocando su gestión de negocios a través de la entidad financiera relacionada La Hipotecaria S.A. de C.V., la cual forma parte del mismo grupo económico al que pertenece la Aseguradora. En ese contexto, la Compañía basa su producción de primas exclusivamente a través de la agrupación incendio y líneas aliadas, al mismo tiempo que es importante señalar que la evolución del primaje dependerá en gran medida de la colocación de créditos hipotecarios de un único proveedor hasta el momento.

La Aseguradora exhibe al cierre del primer trimestre de 2010 una producción de primas de US\$73 mil, suscripción que se compara inferior en relación a los US\$121 mil y US\$162 mil suscritos en el tercer y cuarto trimestre de 2009 respectivamente. Por su parte, el porcentaje de cesión se muestra estable originando de esa manera un nivel de retención del 33.4%, lo cual aunado a una menor carga en concepto de reservas de riesgo en curso, determina que las primas ganadas netas exhiban un monto por US\$32 mil (43.7% de las primas netas).

A la fecha de evaluación, la Entidad continúa mostrando niveles relativamente bajos de siniestralidad en el ramo administrado, ubicándose el indicador de siniestralidad bruta en 7.1%. Al respecto y a través de un contrato de reaseguro proporcional del tipo cuota parte suscrito con ASSA Compañía de Seguros, la Aseguradora recupera el 50% de sus siniestros brutos determinándose el indicador de siniestralidad retenida a marzo de 2010 en 10.7%.

En línea con lo exhibido al cierre del ejercicio anterior, el resultado técnico obtenido por la Aseguradora no le permite cubrir sus gastos administrativos, originando de esa manera una pérdida operativa de US\$26 mil. Por su parte, es importante mencionar que según las proyecciones presentadas por la Entidad, tal condición se iría modificando conforme a que se empiece a observar una mayor liberación de reservas de riesgo en curso, al mismo tiempo que la carga en concepto de gastos administrativos se empiece a estabilizar a través de una mayor base de primas netas. Por otra parte, a través del producto financiero provisto por los depósitos bancarios que mantiene la Entidad y otros ingresos, la pérdida registrada a nivel operativo se logra mitigar, con lo que el resultado neto exhibido totaliza -US\$2 mil.

De acuerdo a la normativa local vigente la Aseguradora presenta al cierre del periodo evaluado una insuficiencia patrimonial del 5.3% equivalente a una deficiencia de US\$64.5 mil sobre la exigencia mínima. Lo anterior surge principalmente por un incremento en el Capital Social Mínimo a mantener por las aseguradoras de daños, el cual ha pasado de US\$1.15 millones en 2009 a US\$1.22 millones en el presente ejercicio. En ese contexto, la Aseguradora se encuentra realizando los trámites correspondientes a realizar un aumento de capital que le permita superar la insuficiencia registrada.

Adicionalmente, la Aseguradora registra una insuficiencia de inversiones del 0.6% en línea con excesos de inversión no tomados en cuenta por la normativa vigente y un incremento en la base de inversión a través del mayor requerimiento del capital social mínimo a mantener. No obstante lo anterior, el portafolio de inversiones que exhibe la Entidad se considera presenta un perfil de riesgo adecuado en línea con la alta liquidez y limitado riesgo que exhiben los títulos que lo conforman.

La nomenclatura .sv refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

(\*) Categoría según el Art. 95B Ley del Mercado de Valores y la RCTG-14/2008 emitida por la Superintendencia de Valores de El Salvador.

Tendencia positiva: El signo “+” indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior.

Tendencia negativa: El signo “-” indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior.

En líneas generales la Aseguradora continúa exhibiendo una adecuada posición de liquidez en función de la relativamente alta proporción de activos colocados en recursos líquidos, así como por los bajos niveles exhibidos por las obligaciones técnicas. Sin embargo, debe corregir el nivel de insuficiencia patrimonial a través del respectivo aumen-

to de capital. Los resultados de la Compañía continúan limitados en función principalmente a una importante carga administrativa, tendencia que en base a las proyecciones presentadas por la Entidad se estima sea revertida durante el presente ejercicio.

**Fortalezas**

1. Experiencia en el negocio asegurador de Grupo ASSA.
2. Cartera de primas inicial provista por La Hipotecaria, S.A. de C.V.

**Debilidades**

1. Reducido historial de gestión en el mercado local.

**Oportunidades**

1. Potenciar la oferta de productos a través del canal comercial de La Hipotecaria, S.A. de C.V.

**Amenazas**

1. Bajo ritmo de crecimiento de la actividad económica.

## **ANTECEDENTES GENERALES**

Seguros La Hipotecaria, S.A. fue constituida el 28 de noviembre de 2008 acorde a la Ley de Sociedades de Seguros y su reglamento; es una sociedad de capital fijo, autorizada para operar en la República de El Salvador, siendo su giro principal la operación de seguros generales, reaseguros e inversiones en cumplimiento de su finalidad social y la legislación aplicable.

La Firma recibió la autorización por parte de la Superintendencia del Sistema Financiero para iniciar operaciones con el público a partir del día 27 de julio de 2009.

### **Composición Accionaria**

La estructura accionaria se define como sigue:

Assa Compañía de Seguros, S.A.	99.00035%
Grupo Assa, S.A.	0.99965%

El accionista relevante (directa e indirectamente), Grupo ASSA, S.A. es una compañía tenedora de acciones constituida el 6 de octubre de 1971. A la fecha, mantiene la propiedad controladora en las siguientes compañías: ASSA Compañía de Seguros, S.A., Inmobigral, S.A.\*, ASSA Administración de Riesgos, S.A., La Hipotecaria (Holding), Inc., Desarrollo El Dorado, S.A., Metropolitana Compañía de Seguros, S.A. y Grupo BDF, S.A. La experiencia del Grupo en el negocio asegurador se concentra en operaciones en Panamá y Nicaragua. La controladora administró al cierre del ejercicio 2009 activos por un total de US\$1,222.5 millones y cuenta con un patrimonio neto de US\$382.2 millones.

ASSA Compañía de Seguros, S.A. es una sociedad que fue constituida el 12 de marzo de 1980, y se dedica al negocio de seguros de todo tipo en la República de Panamá y la inversión de las reservas generadas por su operación. Al cierre del periodo 2009 administró primas por un total de US\$80.2 millones mostrando un incremento del 9.9% en relación al cierre de 2008.

### **Junta Directiva**

Conformada por las siguientes personas:

Stanley Alberto Motta C.	Director Presidente
Nicolás Pelyhe Varga	Director Vicepresidente
Eduardo José Fabrega A.	Director Secretario
Iván Demetrio Denis K.	Primer Director Suplente
Benigno Amado Castillero C.	Segundo Director Suplente
Ian Carlos Van Hoorde	Tercer Director Suplente

## **DESCRIPCION DEL MODELO DE NEGOCIO**

Seguros La Hipotecaria, S.A., fundamenta su modelo de negocios en el aseguramiento de los bienes dados en garantía por los deudores de La Hipotecaria, S.A. de C.V.† Al cierre de marzo de 2010 la Aseguradora ha enfocado su gestión únicamente del ramo de incendios, aun y cuando la Compañía tiene autorización para la operación de riesgos en todos los ramos generales.

\* Posee acciones de Grupo ASSA, S.A.

† Subsidiaria de La Hipotecaria (Holding)

Las políticas de administración de riesgo para la operación local serán similares o iguales, en la medida de lo posible, a las políticas existentes en ASSA Compañía de Seguros.

Se ha definido que el reaseguro se hará a través del principal accionista, ASSA Compañía de Seguros, manejado con contratos proporcionales cuota parte 50/50. Asimismo, se cuenta con protecciones catastróficas mediante un contrato suscrito con un reasegurador internacional de reconocida trayectoria. Actualmente, ASSA Compañía de Seguros trabaja con los siguientes reaseguradores:

- Everest Reinsurance Co.
- Hannover Reinsurance Co.
- Munich Reinsurance Co.
- Swiss Reinsurance Co.
- Transatlantic Reinsurance Co.
- XL Re Latin America Ltd
- Mapfre Re

## **ANÁLISIS FINANCIERO**

Al cierre del primer trimestre de 2010 los activos administrados por la Aseguradora suman US\$1.4 millones mostrando un leve incremento del 1.5% respecto del cierre del ejercicio 2009. Dicha variación incorpora un flujo adicional de US\$96 mil en el saldo mantenido en disponibilidades, al mismo tiempo que las primas por cobrar no exhiben saldos.

La estructura de activos continúa exhibiendo su mayor concentración en las inversiones financieras (70.3%), mismas que presentan una leve reducción de casi cuatro puntos porcentuales en su participación respecto de diciembre de 2009. Al respecto, el 62.4% del portafolio está colocado en depósitos y valores emitidos por bancos del sistema financiero local, mientras que el 37.6% restante lo componen valores emitidos por el Estado y por el BCR. Lo anterior se considera le otorga a la cartera de inversiones de la Compañía un perfil de riesgo conservador en función a la liquidez y limitado riesgo que presentan los instrumentos que lo conforman.

Teniendo en cuenta el saldo mantenido en disponibilidades, la Entidad presenta una proporción del 84.5% de sus activos totales colocados en recursos líquidos. Lo anterior en conjunto a la relativamente baja constitución de reservas sobre pólizas a la fecha, le otorga a la Aseguradora elevados indicadores de liquidez. Al respecto, el índice de liquidez general registra 4.2 veces, mientras que la cobertura a reservas sobre pólizas resulta de 15.8 veces.

Luego de haber registrado una estrecha suficiencia de inversiones al cierre de 2009 del 1.2% equivalente a US\$14.1 mil, la Entidad registra al cierre del periodo evaluado una insuficiencia de inversiones del 0.6% (US\$8.2 mil) producto principalmente de un incremento en la base de inversión en línea con un mayor requerimiento del capital social mínimo legal, así como por un exceso de inversiones no tomado en cuenta por la normativa local a efectos de cubrir riesgos técnicos, el cual se origina en los depósitos mantenidos en los bancos locales.

El requerimiento legal respecto del Capital Social Mínimo a mantener por las compañías de daños que operan en el mercado salvadoreño pasó de US\$1.15 millones en el ejercicio 2009 a US\$1.22 millones en el 2010. Lo anterior genera por su parte que la Aseguradora presente al cierre del primer trimestre de 2010 una insuficiencia patrimonial del 5.3% equivalente a una deficiencia de US\$64.5 respecto del requerimiento mínimo, debiendo la Entidad realizar un aumento de capital que le permita superar la insuficiencia en mención. No obstante lo anterior, el patrimonio presenta una relación respecto de los activos totales del 80.0%, a lo cual hay que destacar la relativamente baja proporción que representan las obligaciones técnicas que a la fecha exhibe la Entidad.

La producción de primas corresponde en su totalidad al ramo incendio y líneas aliadas, negocios que son provistos por la institución financiera La Hipotecaria, S.A. de C.V., entidad afiliada al mismo grupo económico al que pertenece la Aseguradora. Al respecto, las primas netas a marzo de 2010 totalizan US\$73 mil, suma que resulta inferior al compararse con las primas suscritas en cada uno de los últimos dos trimestres del ejercicio anterior.

El porcentaje de cesión de primas registra el 66.6%, nivel que se mantiene sin variación significativa respecto de lo mostrado en los dos últimos trimestres de 2009. En ese sentido, las primas retenidas totalizan US\$24 mil equivalente a un nivel de retención del 33.4%. Asimismo, la operación muestra las primeras liberaciones de reservas de riesgo en curso, las cuales en conjunto con menores niveles de constitución de las mismas, determinan un saldo neto positivo de US\$8 mil. Lo anterior determina por su parte que las primas ganadas totalicen US\$32 mil equivalente a un 43.7% del primaje neto suscrito, proporción que se compara superior con lo registrado al cierre del ejercicio 2009 (4%).

Los siniestros brutos totalizan US\$5 mil, determinándose el indicador de siniestralidad bruta en 7.1% (1.3% al cierre de 2009). Asimismo, la Entidad recupera el 50% de los

siniestros brutos a través del contrato de reaseguro del tipo cuota parte 50/50 que mantiene con su principal accionista: ASSA Compañía de Seguros. Consecuentemente, los siniestros retenidos totalizan US\$3 mil equivalente a un indicador de siniestralidad retenida del 10.7%. Por otra parte, las reservas por siniestros muestran un saldo nulo determinando de esa manera un indicador de siniestralidad incurrida del 8.9%.

Al cierre del periodo evaluado el resultado técnico registra US\$33 mil, el cual al igual que lo exhibido al cierre de 2009, no ha sido suficiente para cubrir los gastos administrativos de la Aseguradora (US\$59 mil a marzo de 2010), determinándose una pérdida operativa por US\$26 mil. Al respecto, es importante señalar que los gastos administrativos continúan incorporando un importante componente en concepto de amortización de gastos organizacionales en función del relativamente bajo número de meses de operación que presenta la Entidad.

Adicionalmente, los intereses devengados por los depósitos mantenidos en los bancos locales en conjunto con otros ingresos, han logrado mitigar la pérdida operativa de la Compañía, determinando de esa manera una pérdida neta de US\$2 mil.

En líneas generales, las proyecciones financieras al 31 de marzo de 2010 se fundamentan en el negocio que será contratado por La Hipotecaria, S.A. de C.V., en donde para el cierre del presente ejercicio la Compañía estima una producción de primas por US\$630 mil, de las cuales se proyecta retener el 51%. Al incluir los efectos correspondientes al movimiento contable de reservas en riesgo en curso, la Compañía estima que las primas ganadas netas representarán cerca del 63% del primaje neto durante los ejercicios 2010 y 2011, lo cual aunado con un indicador de costo bruto estimado del 8% y un gasto administrativo del 30% sobre el primaje neto, determinarán que el margen neto presente un nivel del 36% según lo proyectado por la Entidad.

**Seguros La Hipotecaria, S.A.**

**Balances Generales**

(en miles de US Dólares)

Concepto	Mar.09	%	Jun.09	%	Sep.09	%	Dic. 09	%	Mar.10	%
<b>Activo</b>										
Inversiones en títulos valores										
Inversiones financieras	1,005	81%	1,006	81%	1,019	77%	1,051	74.1%	1,012	70.3%
Disponibilidades										
Disponibilidades	114	9%	37	3%	127	10%	108	8%	204	14%
Primas por cobrar										
Primas por cobrar	0	0%	0	0%	0	0%	46	3%	0	0%
Otros activos										
Activo fijo, neto	16	1%	32	3%	34	3%	31	2%	30	2%
Otros activos	113	9%	168	13%	150	11%	182	13%	193	13%
<b>Total Activo</b>	<b>1,247</b>	<b>100%</b>	<b>1,242</b>	<b>100%</b>	<b>1,330</b>	<b>100%</b>	<b>1,418</b>	<b>100%</b>	<b>1,439</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivo</b>										
Reservas sobre pólizas										
Reservas técnicas	0	0%	0	0%	40	3%	84	6%	77	5%
Reservas para siniestros		0%		0%		0%	1	0%	2	0%
Reaseguradoras y reaseguradas										
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	0	0%	0	0%	67	5%	82	6%	123	9%
Otros pasivos										
Obligaciones con asegurados	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%		0%
Obligaciones con intermediarios	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%		0%
Otros pasivos	125	10%	77	6%	82	6%	99	7%	87	6%
<b>Total Pasivo</b>	<b>125</b>	<b>10%</b>	<b>77</b>	<b>6%</b>	<b>189</b>	<b>14%</b>	<b>266</b>	<b>19%</b>	<b>289</b>	<b>20%</b>
<b>Patrimonio</b>										
Capital social	1,150	92%	1,150	93%	1,150	86%	1,150	81%	1,150	80%
Reserva legal	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Resultados acumulados	-28	-2%	15	1%	-10	-1%	2	0%	0	0%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1,122</b>	<b>90%</b>	<b>1,165</b>	<b>93.8%</b>	<b>1,140</b>	<b>86%</b>	<b>1,152</b>	<b>81%</b>	<b>1,151</b>	<b>80%</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>1,247</b>	<b>100%</b>	<b>1,242</b>	<b>100%</b>	<b>1,330</b>	<b>100%</b>	<b>1,418</b>	<b>100%</b>	<b>1,439</b>	<b>100%</b>

**Seguros La Hipotecaria, S.A.**

**Estados de Resultados**

(en miles de US Dólares)

Concepto	Mar.09	%	Jun.09	%	Sep.09	%	Dic. 09	%	Mar.10	%
Prima emitida	0		0		121	100%	283	100%	73	100%
Prima cedida	0		0		-80	-67%	-188	-66%	-49	-67%
Prima retenida	0		0		41	33%	95	34%	24	33%
Gasto por reserva de riesgo en curso	0		0		-40	-33%	-84	-30%	-8	-11%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	0		0		0	0%	0	0%	15	21%
<b>Prima ganada neta</b>	<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>11</b>	<b>4%</b>	<b>32</b>	<b>44%</b>
Siniestro bruto	0		0		0	0%	-4	-1%	-5	-7%
Recuperación de reaseguro	0		0		0	0%	2	1%	3	4%
Siniestro retenido	0		0		0	0%	-2	-1%	-3	-4%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	0		0		0	0%	-1	0%	-2	-2%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	0		0		0	0%	0	0%	1	2%
<b>Siniestro incurrido neto</b>	<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>-3</b>	<b>-1%</b>	<b>-3</b>	<b>-4%</b>
Comisión de reaseguro	0		0		13	11%	14	5%	4	5%
Gastos de adquisición y conservación	-33		0		0	0%	0	0%	0	0%
<b>Comisión neta de intermediación</b>	<b>-33</b>		<b>0</b>		<b>13</b>	<b>11%</b>	<b>14</b>	<b>5%</b>	<b>4</b>	<b>5%</b>
<b>Resultado técnico</b>	<b>-33</b>		<b>0</b>		<b>13</b>	<b>11%</b>	<b>22</b>	<b>8%</b>	<b>33</b>	<b>45%</b>
Gastos de administración	0		0		-52	-43%	-98	-34%	-59	-80%
<b>Resultado de operación</b>	<b>-33</b>		<b>0</b>		<b>-38</b>	<b>-32%</b>	<b>-76</b>	<b>-27%</b>	<b>-26</b>	<b>-36%</b>
Producto financiero	5		15		29	24%	79	28%	25	35%
Gasto financiero	0		0		0	0%	-1	0%	0	-1%
Otros gastos						0%		0%	-1	-1%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>-28</b>		<b>15</b>		<b>-10</b>	<b>-8%</b>	<b>2</b>	<b>1%</b>	<b>-2</b>	<b>-2%</b>
Impuesto sobre la renta	0		0		0	0%	0	0%	0	0%
<b>Resultado neto</b>	<b>-28</b>		<b>15</b>		<b>-10</b>	<b>-8%</b>	<b>2</b>	<b>1%</b>	<b>-2</b>	<b>-2%</b>

<b>Ratios Financieros y de Gestión</b>	<b>Mar.09</b>	<b>Jun.09</b>	<b>Sep.09</b>	<b>Dic. 09</b>	<b>Mar.10</b>
Rentabilidad de activos	-2.3%	1.2%	-0.7%	0.1%	-0.1%
Rentabilidad del patrimonio	-2.5%	1.3%	-0.9%	0.2%	-0.1%
Rentabilidad técnica	n.a.	n.a.	11.1%	7.6%	44.8%
Rentabilidad operacional	n.a.	n.a.	-31.8%	-26.8%	-35.5%
Retorno de inversiones	1.8%	2.9%	3.8%	7.5%	10.0%
Solidez (patrimonio / activos)	90.0%	93.8%	85.7%	81.3%	80.0%
Inversiones totales / activos totales	80.5%	81.0%	76.6%	74.1%	70.3%
Inversiones financieras / activo total	80.5%	81.0%	76.6%	74.1%	70.3%
Préstamos / activo total	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Borderó	\$0	\$0	-\$67	-\$82	-\$123
Reserva total / pasivo total	0.0%	0.0%	21.2%	32.2%	27.1%
Reserva total / patrimonio	0.0%	0.0%	3.5%	7.4%	6.8%
Reservas técnicas / prima emitida neta	n.a.	n.a.	24.8%	29.8%	26.3%
Reservas técnicas / prima retenida	n.a.	n.a.	74.2%	88.8%	78.7%
Producto financiero / activo total	1.5%	2.4%	2.9%	5.5%	7.0%
Índice de liquidez (veces)	8.9	13.5	6.1	4.4	4.2
Liquidez a Reservas	n.a.	n.a.	28.59	13.75	15.83
Siniestro bruto / prima emitida neta	n.a.	n.a.	0.0%	1.3%	7.1%
Siniestro retenido / prima emitida neta	n.a.	n.a.	0.0%	0.7%	3.6%
Siniestro retenido / prima retenida	n.a.	n.a.	0.0%	2.0%	10.7%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	n.a.	n.a.	0.0%	30.2%	8.9%
Costo de administración / prima emitida neta	n.a.	n.a.	42.9%	34.4%	80.3%
Costo de administración / prima retenida	n.a.	n.a.	128.1%	102.7%	240.2%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	n.a.	n.a.	10.7%	5.0%	4.9%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	n.a.	n.a.	32.1%	15.0%	14.8%
Comisión de reaseguro / prima cedida	n.a.	n.a.	16.2%	7.5%	7.4%
Producto financiero / prima emitida neta	n.a.	n.a.	24.1%	27.8%	34.7%
Producto financiero / prima retenida	n.a.	n.a.	71.9%	82.9%	103.7%
Índice de cobertura	n.a.	n.a.	24.1%	35.0%	130.6%
Estructura de costos	n.a.	n.a.	55.8%	62.1%	65.2%
Rotación de cobranza (días promedio)	n.a.	n.a.	0	58	0