

ASEGURADORA POPULAR, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 25 de abril de 2019

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EBBB.sv	EBBB.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son suficientes.
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 31.12.18-----					
ROAA:	4.2%	Activos:	6.7	Patrimonio:	4.7
ROAE:	6.4%	Ingresos:	2.3	Utilidad Neta:	0.3

Historia: Emisor: EBBB (16.06.05).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018, así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la calificación de Aseguradora Popular, S.A. en EBBB.sv, con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2018.

En la clasificación de riesgo se han valorado como aspectos favorables: (i) el alto nivel de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera y otorga capacidad para absorber pérdidas; (ii) la alta cobertura de los activos líquidos sobre las reservas totales; (iii) la calidad del portafolio de inversiones, integrado por instrumentos con adecuada calidad crediticia; (iv) el adecuado desempeño en las métricas de siniestralidad y (v) el esquema de protección de reaseguro, integrado por entidades con sólido perfil financiero.

Por otra parte, la calificación de riesgo se ve limitada por: (i) la baja participación de mercado de la compañía en el sector de seguros, acentuada por la menor cantidad de negocios suscritos al cierre de 2018, tendencia iniciada a finales de 2016; (ii) los indicadores de rentabilidad financiera inferiores al promedio del sector y (iii) deficiencias en el área de tecnología. Se valora la capacidad de la Compañía en la generación de utilidades año tras año y la mejora gradual en sus indicadores de rentabilidad, cerrando brechas con el sector. Un entorno de alta competencia y el moderado ritmo de expansión en la economía local han sido considerados de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de calificación es Estable, reflejando la expectativa que la entidad mantendría su desempeño financiero y técnico en el corto y mediano plazo.

Alto nivel de solvencia patrimonial: Al 31 de diciembre de 2018, Aseguradora Popular registró un patrimonio neto superior en 93.7% respecto del margen de solvencia mínimo requerido por la regulación local (95.4% en diciem-

bre 2017), exhibiendo una posición favorable en relación con el promedio del sector (90.8%). La posición patrimonial de la Aseguradora se beneficia de una política de distribución de dividendos conservadora; así como de un nivel de siniestralidad bajo (a la fecha) en la cartera de riesgos y de un adecuado respaldo de reaseguro, lo cual reduce la exigencia de capital para la Aseguradora.

Alta cobertura de los activos líquidos: La Compañía refleja un elevado perfil de liquidez en su estructura de balance, haciendo notar que las disponibilidades e inversiones financieras representaron el 88.8% del total de activos a diciembre 2018 (86.1% en 2017). La gestión de liquidez de la Aseguradora se beneficia de la alta disponibilidad de sus instrumentos, de la ausencia de deuda financiera y de la adecuada administración de cobranza, mitigando potenciales necesidades de pago a corto plazo. De considerar el total de obligaciones de la Aseguradora el indicador liquidez a reservas pasa a 4.4 veces al cierre del segundo semestre de 2018 (1.7 sector seguros).

Buena calidad del portafolio de inversiones: En cuanto al portafolio de inversiones financieras, los depósitos a plazo y valores garantizados por bancos locales representan el 74.0% del total del portafolio (la gran mayoría con calificaciones A/AA/AAA), las emisiones de sociedades salvadoreñas junto a los certificados en fondos de inversión representan un 12.7% y, finalmente, los instrumentos emitidos por el estado representan el 12.9% al cierre del segundo semestre de 2018, integrados completamente por Eurobonos y Notas del Tesoro. Destacar que un 75.2% del portafolio de inversiones se encuentra en grado de inversión. Importante señalar, al cierre de 2018, la Aseguradora presenta una disminución anual del 5.0% en volumen de activos totales, equivalente en términos monetarios a US\$358.0 mil (totalizando US\$6.7 millones, US\$7.1 mi-

lones en 2017). La evolución de la estructura financiera durante el último año evaluado ha estado determinada por la reducción tanto en las cuentas por cobrar con entidades reaseguradoras, como en el portafolio de inversiones financieras, compensado levemente por un incremento marginal en préstamos y disponibilidades.

Adecuado desempeño de la siniestralidad: El costo por incidencia de reclamos de asegurados totalizó US\$776.6 mil al cierre de 2018, reflejando una relevante disminución anual del 56.6% (equivalente en términos monetarios a US\$1.0 millón). Dicha reducción se vio determinada por el desempeño del ramo de accidentes y enfermedades, haciendo notar que dicha variación en el ramo referido conllevó consecuentemente a una mejora global en los indicadores de siniestralidad de la Aseguradora en el periodo de análisis. En este contexto, la relación siniestros brutos sobre primas netas se ubica en 33.6% (48.8% promedio del sector), valorándose su posición favorable respecto al sector en el período en mención. Por otro lado, el ratio de siniestralidad incurrida pasa a 33.6% desde un 46.1% en el lapso de 12 meses, mostrando una notable mejora como consecuencia de la reducción en el costo de siniestros. En línea con lo anterior, la siniestralidad incurrida de la Aseguradora a la fecha de análisis se sitúa en una posición muy favorable en relación con el promedio del sector (55.4%).

Sólido esquema de reaseguro: En sintonía con el modelo de negocio que impulsa Aseguradora Popular, el esquema de reaseguro gestionado se considera conservador, predominando los contratos de tipo proporcional, con el objetivo de diversificar el riesgo técnico, acotar la exposición del patrimonio e incorporar un mayor grado de predictibilidad en la gestión operativa de la Compañía. La nómina de reaseguradores contratada por Aseguradora Popular se integra por entidades con trayectoria internacional y con un buen perfil financiero que permite compartir el riesgo por las coberturas en vigor.

Baja participación de mercado: Aseguradora Popular exhibe una participación de mercado en relación a primas netas de 0.4% (misma participación que en diciembre 2017), ubicándose como la de menor tamaño de las aseguradoras activas en el sistema local. En lo referente a canales de comercialización, la producción de primas se fundamenta en medios tradicionales, particularmente en corredores y agentes, complementándose con la fuerza interna de ventas. La colocación de pólizas se fundamenta en canales de comercialización tradicionales (agentes independientes y corredores), haciendo notar que la Compañía

no cuenta con un grupo financiero que fortalezca los niveles de suscripción como sí lo tienen otras aseguradoras.

Menor cantidad de negocios suscritos: Aseguradora Popular, contrario a lo presentado por el sector total, refleja una reducción anual del 11.2% en la emisión de primas netas, totalizando un importe de US\$2.3 millones al 31 de diciembre de 2018 (US\$2.6 millones en 2017), en tanto que el sector exhibe un crecimiento del 6.7% en la generación de negocios. Mencionar que, la emisión de primas mantiene una tendencia negativa desde finales de 2016, situación que, de mantenerse la tendencia, constituiría un elemento de riesgo para la Aseguradora, ya que su capacidad de gestar negocios se debilitaría, estando a merced de empresas de seguros más agresivas que le podrían dificultar la colocación o renovación de pólizas. El menor volumen de primas estuvo determinado, principalmente, por la relevante disminución en el saldo de los ramos de fianzas (76.9%, US\$283.8 miles), accidentes y enfermedades (82.9%, equivalente en términos monetarios a US\$225.8 miles) y algunos seguros generales (18.3%, equivalente a US\$131.2 miles), compensando por un aumento sustancial en el ramo de incendio y líneas aliadas (50.1%; equivalente a US\$410.4 miles), no siendo suficiente para determinar la caída global en primas.

Modestos indicadores de rentabilidad financiera: Al observar la tendencia de los últimos 5 períodos, la Aseguradora exhibe mejoras graduales en sus principales indicadores de rentabilidad, cerrando la brecha desfavorable que presentaba con respecto al mercado. De esta manera, se continúan observando desafíos en términos de ampliación de la rentabilidad, principalmente sobre patrimonio (6.4%, Sector 10.4%), así como lograr ampliar el resultado operacional (0.2%, Sector 2.9%) y la rentabilidad de las inversiones (6.0%, Sector 6.8%). En opinión de la agencia calificadora, la entidad podrá mantener la tendencia observada en términos de rentabilidad, en la medida que logren ampliar su captación de negocios, en línea con sus adecuadas políticas de suscripción por ramo.

Deficiencias en el área de tecnología: Aseguradora Popular presenta desafíos en el área de tecnología, particularmente en aquellos vinculados a renovación de infraestructura y automatización en procesos relevantes.

Uno de los principales desafíos de la Aseguradora consiste en ampliar sus negocios, sin restar importancia a sus políticas prudenciales de riesgo y tomando en cuenta el entorno de lento crecimiento y alta competencia en el mercado local.

Fortalezas

1. Elevada posición de suficiencia patrimonial.
2. Niveles favorables de liquidez.
3. Calidad del portafolio de inversiones.
4. Adecuado desempeño de la siniestralidad.

Debilidades

1. Baja participación de mercado.
2. Contracción en sus operaciones
3. Modestos indicadores de rentabilidad
4. Deficiencias en el área de tecnología.

Oportunidades

1. Baja siniestralidad en segmentos de negocios importantes.
2. Redefinición estratégica comercial para incrementar suscripción de primas directas.

Amenazas

1. Entorno económico.
2. Ambiente de creciente competencia.

ENTORNO ECONÓMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.5% en 2018 (2.3% en 2017), apoyado principalmente en el fuerte y continuo envío de remesas familiares, los bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.5% para 2019, en sintonía con las perspectivas de desaceleración de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

No obstante, los elevados niveles de delincuencia y corrupción que exhibe El Salvador; el aplazamiento de reformas en materia fiscal por falta de acuerdos entre los partidos políticos; la incertidumbre proveniente de los resultados en las elecciones pasadas de presidente en febrero de 2019; la vulnerabilidad ante eventos climáticos (fenómeno de El Niño); el encarecimiento del gasto financiero debido a la política monetaria de normalización que impulsa la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) y el mayor endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos, considerando la eliminación del programa de Estatus de Protección Temporal (TPS por sus siglas en inglés) se señalan como factores de riesgo adversos para el país.

Al 31 de enero de 2019, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 5.7%, que se explica por el aún buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. En términos prospectivos, el Banco Central de Reserva (BCR) ha proyectado una desaceleración en la llegada de remesas, en el contexto de la cancelación del Estatus de Protección Temporal (TPS) para los salvadoreños que viven en Estados Unidos. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 0.4% a diciembre de 2018 (2.0% en diciembre de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

Cabe precisar que el Banco Central de Reserva (BCR) actualizó el sistema de Cuentas Nacionales (SCN), conllevando a una disminución del tamaño del PIB. Lo anterior determinó que los índices de endeudamiento experimentaran un deterioro; haciendo notar que el indicador deuda/PIB de 2017 aumentó a 71% (63% antes de la actualización del SCN). Otro hecho relevante fue la aprobación de la reforma de pensiones que disminuyó las necesidades de financiamiento de corto plazo del gobierno.

A la fecha del presente informe, la calificación soberana del Gobierno de El Salvador es de B3 por Moody's, B- por Fitch y B- por S&P, reflejando la vulnerable y la débil posi-

ción de las finanzas públicas. Entre los principales aspectos que inhiben una mejora en el perfil crediticio del país se mencionan: el lento crecimiento económico, los recurrentes déficits fiscales, la tendencia creciente de endeudamiento y la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

Es importante señalar que, en los próximos años, el Gobierno debe de cumplir con el pago oportuno de una serie de vencimientos en sus pasivos, lo cual puede ejercer una fuerte presión en su liquidez. En este contexto, impulsar el Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal es indispensable para encaminar las finanzas públicas en la ruta de sostenibilidad. En caso de no materializarse acuerdos fiscales, el Gobierno corre el riesgo de enfrentar dificultades para financiar proyectos sociales, subsidios e inversiones en infraestructura.

ANÁLISIS DEL SECTOR

La industria de seguros en El Salvador ha reflejado en los últimos años una serie de procesos de fusión y compras/ventas que han conllevado a la salida de grupos financieros internacionales y la incursión de grupos regionales, principalmente de Honduras.

La dinámica en la producción de primas netas del sector refleja una expansión anual del 6.7% al cierre de 2018, después de registrar una contracción del 0.8% en 2017. Con base en las cifras de septiembre de 2018, últimas disponibles por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), el mayor ingreso por suscripción de pólizas estuvo determinado principalmente por el ramo de accidentes y enfermedades; mientras que las primas por el negocio previsional disminuyen en 18%, acorde con la reforma realizada al sistema de pensiones. Por estructura, los principales ramos del sector son los seguros de vida y accidentes y enfermedades con participaciones sobre el total de primas de 24.7% y 19.0%, respectivamente.

Por otra parte, el índice de siniestralidad incurrida se ubica en 55.4% a diciembre de 2018, observándose una modesta tendencia decreciente en los últimos cuatro años, después de alcanzar su valor más alto en 2015 (59.6%). El mayor volumen de reclamos del sector se encuentra asociado con los seguros de vida, con un incremento interanual del 7.3%.

Las inversiones del sector asegurador reflejan un perfil conservador en virtud de la ausencia de títulos de renta variable. El portafolio se integra principalmente por certificados de inversión y depósitos de bancos locales; haciendo notar la alta calidad crediticia que exhiben la mayoría de bancos. Las inversiones se complementan por emisiones garantizadas por el Estado salvadoreño, valores extranjeros y otros títulos emitidos por empresas locales.

Los activos líquidos del sector reflejan una apropiada cobertura sobre sus obligaciones técnicas con asegurados; ha-

ciendo notar que dichos niveles han persistido en los últimos años. En ese contexto, el índice de liquidez a reservas pasa a 1.67 veces desde 1.65 veces en el lapso de un año.

En términos de solvencia, el sistema de compañías de seguros en El Salvador continúa registrando una sólida posición. En ese sentido, la relación patrimonio/activos es de 41.3% al cierre de 2018, destacando su estabilidad en los últimos años. Adicionalmente, el sector registra un excedente patrimonial, de acuerdo con la regulación local del 90.8% con respecto al mínimo requerido (85.8% diciembre de 2017).

La industria de seguros de El Salvador totaliza una utilidad neta de US\$36.3 millones al 31 de diciembre de 2018, disminuyendo anualmente en 3.7%. La contracción en resultados se deriva del menor aporte de los otros ingresos netos. Adicionalmente, el margen técnico y operativo del sector se sitúan en 12.5% y 2.9%, respectivamente, en 2018; inferiores en relación con los niveles mostrados de hace cuatro años.

Al 31 de diciembre de 2018, las compañías de seguros salvadoreñas reflejan oportunidades de mejora en sus indicadores de eficiencia técnica. El índice de cobertura se mantiene estable en 86.1% en 2018 (86.7% en 2017). En perspectiva, se podría esperar mejoras en la eficiencia de las compañías en los próximos años, en línea con la actual dinámica de fusiones y adquisiciones.

ANTECEDENTES GENERALES

Aseguradora Popular, S.A., es una sociedad anónima cuyo giro empresarial es ofrecer servicios de aseguramiento y afianzamiento a través de la colocación de pólizas de seguro de personas, accidentes personales, salud y hospitalización, incendio, automotores, otros seguros generales de daños y contratos de todo tipo de fianzas, desarrollando sus actividades empresariales en la República de El Salvador, desde el año 1975.

En lo referente al capital accionario, la Compañía pertenece a un grupo de empresarios salvadoreños con una larga trayectoria en diferentes sectores de la economía, detallándose a continuación:

Accionista	Participación
Pascual Merlos, S.A. de C.V.	32.86%
Adad, S.A. de C.V.	22.65%
Carlos Armando Lahúd Mina	17.60%
Luis José Vairo Bizzarro	6.96%
Miguel Salvador Pascual López	4.69%
Eduardo Antonio Cáder Recinos	2.25%
Roberto Eduardo Cáder Call	2.08%
Luis Roberto Ticas Reyes	2.00%

Otros Accionistas	8.91%
Total	100.0%

La Entidad no posee créditos otorgados a personas relacionadas. Los estados financieros han sido presentados conforme a las normas contables emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero. Al 31 de diciembre de 2018 se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros de la Aseguradora.

GOBIERNO CORPORATIVO

La Compañía cuenta con el Código de Gobierno Corporativo en línea con la normativa local, donde establece puntos tales como: (i) elección y conformación de la Junta Directiva, (ii) periodo de funciones, (iii) modo de proveer las vacantes que ocurran en la Junta Directiva. Adicionalmente, la Aseguradora cuenta con una serie de comités que colaboran para el buen funcionamiento operativo del negocio.

Comité de Auditoría: encargado de velar por el cumplimiento de los acuerdos de la Junta General, de la Junta Directiva, de las disposiciones de la Superintendencia del Sistema Financiero y del Banco Central de Reserva de El Salvador; colaborar con el diseño y aplicación del control interno, proponiendo las medidas correctivas pertinentes; conocer y evaluar los procesos de información financiera y los sistemas de control interno de la Aseguradora; y comprobar que los estados financieros intermedios y de cierre de ejercicio sean elaborados cumpliendo los lineamientos normativos pertinentes, entre otros.

El Comité de Auditoría aprobado se encuentra integrado por dos miembros de Junta Directiva, el Gerente General, la Gerencia Administrativa y Financiera, y el Auditor Interno.

Comité de Riesgos: Este comité mantiene dentro de sus funciones informar a la Junta Directiva sobre los riesgos asumidos por la Aseguradora, su evolución, sus efectos en los niveles patrimoniales y las necesidades adicionales de mitigación; velar por que la Aseguradora cuente con la adecuada estructura organizacional, estrategias, políticas y recursos para la gestión integral de riesgos; proponer a la Junta Directiva los límites de tolerancia a la exposición para cada tipo de riesgo; y aprobar las metodologías de gestión de cada uno de los riesgos.

Los miembros del Comité de Riesgos son un director propietario de Junta Directiva, el Gerente General, el Gerente de Operaciones, y el responsable de la Gestión de Riesgos. La Junta Directiva se encuentra integrada por cinco directores propietarios, tres directores suplentes y un secretario.

GESTIÓN DE RIESGOS

La Junta Directiva y Dirección Superior conscientes de la

responsabilidad que tienen en cumplir con la adopción e implementación de las diferentes normativas de Gestión Integral de Riesgos dictadas por las entidades supervisoras y reguladoras de la actividad aseguradora, ha asumido un papel protagónico dictando las directrices generales que deben cumplirse para mejorar, fortalecer y adecuar todo lo que sea necesario a fin de lograr los beneficios y mejoras que persigue la Gestión Integral de Riesgos.

La Aseguradora cuenta con un “Manual de Gestión Integral de Riesgos”, con el cual se busca monitorear todas las actividades con sus directrices.

Riesgo Tecnológico

Cabe precisar que Aseguradora Popular presenta desafíos en el área de tecnología, particularmente en aquellos vinculados a renovación de infraestructura y automatización en procesos relevantes. A la fecha del presente informe, la entidad no cuenta con planes a corto plazo para reforzar los riesgos descritos relacionados al área tecnológica.

Riesgo de Mercado

Es la posibilidad de pérdida, producto de movimientos en los precios de mercado que generan un deterioro de valor en las posiciones dentro y fuera del balance o en los resultados financieros de la entidad. Al respecto, Aseguradora Popular mantiene un monitoreo sobre los instrumentos que componen su portafolio de inversiones, los cuales son valuados a valor de mercado, a valor presente o con base a la categoría de riesgo asignada por una calificadora de riesgo inscrita en la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Los títulos valores emitidos o garantizados por el Banco Central de Reserva de El Salvador y por otras entidades del Estado, pagaderos con fondos de Presupuesto Nacional, se presentan al valor de adquisición.

Riesgo de Crédito

Es la posibilidad de pérdida, debido al incumplimiento de las obligaciones contractuales asumidas por una contraparte, entendida esta última como un prestatario o un emisor de deuda. Para mitigar dicho riesgo, Aseguradora Popular posee dentro de sus metodologías para la Gestión Integral de Riesgos un Manual del Riesgo Crediticio y Concentración del Crédito, así como un Manual de Lineamientos para la Gestión de Riesgo Crediticio y de Concentración de Crédito, en los cuales se establecen las políticas y prácticas para mitigar el riesgo crediticio, con base a las leyes y normas que rigen al sector de seguros.

Riesgo Reputacional

Es la posibilidad de incurrir en pérdida, producto del deterioro de imagen de la entidad, debido al incumplimiento de leyes. Al respecto, la Compañía establece un Código de Ética, el cual describe las normas que Aseguradora Popular, S.A. utiliza para uniformar el comportamiento laboral e interpersonal de sus miembros, por lo que es aplicable a todos sus funcionarios y empleados. El Código de Ética está aprobado por la Junta Directiva, siendo de obligatorio cumplimiento. Las principales normas que incluye dicho código

son las normas de actuación y operación, normas relativas a conflicto de intereses y normas de seguridad y confidencialidad.

Riesgo Operacional

Es la posibilidad de incurrir en pérdidas, debido a las fallas en los procesos, el personal, los sistemas de información y a causa de acontecimientos externos; incluye el riesgo legal. El Comité de Auditoría da seguimiento a los informes del auditor interno, del auditor externo, de la SSF y del Banco Central de Reserva de El Salvador para corregir las observaciones que formulen. Asimismo, dicho comité colaborará con el diseño y aplicación del control interno, proponiendo las medidas correctivas pertinentes; y evaluará los procesos de información financiera y los sistemas de control interno de la Aseguradora, con el objetivo de mantener un adecuado funcionamiento con base a lo previsto por la Junta Directiva.

Adicionalmente, la Aseguradora cuenta con un “Manual para la Administración del Riesgo Operacional”, en el cual se busca identificar, medir, controlar, mitigar, monitorear y comunicar, los riesgos críticos en procesos, personas, tecnología de información y acontecimientos externos.

Riesgo Técnico

Es la posibilidad de pérdidas por inadecuadas bases técnicas o actuariales empleadas en el cálculo de las primas y de las reservas técnicas de los seguros, insuficiencia de la cobertura de reaseguros, así como el aumento inesperado de los gastos y de la distribución en el tiempo de los siniestros. De manera puntual, la Compañía mitiga este riesgo mediante la constitución adecuada de diversas reservas para soportar las exigencias que demanda la operación de la aseguradora; donde las reservas de riesgo en curso se calculan sobre las primas causadas, netas de devoluciones, cancelaciones y cesiones por reaseguro o reafianzamiento, de los seguros de daños, de deuda decreciente, accidentes personales, de salud o médico hospitalario, vida de corto plazo, de vida de prima escalonada, los beneficios adicionales sobre los seguros de vida, extraprimas, la deducción de mortalidad de los planes flexibles y las fianzas.

Mientras las reservas matemáticas por los seguros de vida individual de largo plazo se calculan con base a la tabla de mortalidad, el interés técnico y las fórmulas actuariales que contiene cada clase de seguro. Para la determinación de estas reservas se deduce la reserva media y las primas diferidas.

ANÁLISIS TÉCNICO - FINANCIERO

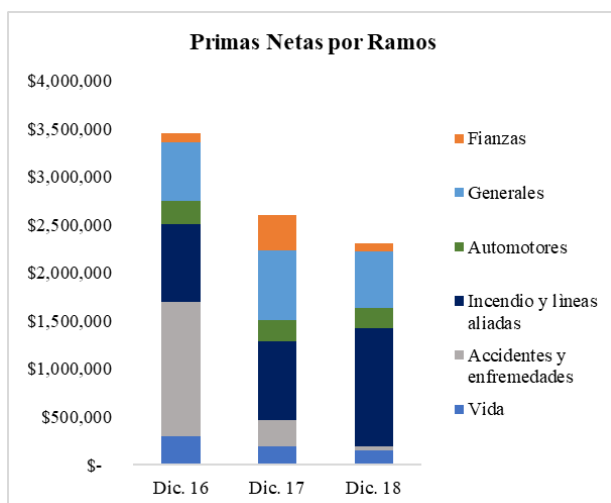
Primaje

Aseguradora Popular cuenta con una oferta de productos enfocados en líneas personales (vida, gastos médicos, entre otros), líneas empresariales (automotores, incendio, transporte de mercancías, otros) y, en menor medida, fianzas

diversas (fiel cumplimiento de contrato, garantía de oferta y calidad de servicio); prevaleciendo el adecuado análisis técnico en la suscripción de negocios. Indicar que, la Aseguradora contabiliza gastos por constitución de reservas y siniestros dentro del ramo de invalidez y sobrevivencia, en razón de la gestión que sobre el mismo realizara años atrás, no siendo relevante su participación en el tamaño de la operación técnica de la Compañía (actualmente las operaciones de reservas en este ramo representan el 0.02% de las utilidades técnicas).

Por su parte, Popular se caracteriza por promover una estrategia de comercialización conservadora, incorporando condiciones técnicas que permitan cautelar los márgenes de rentabilidad, determinando una política tarifaria menos agresiva en relación con otras aseguradoras. En ese contexto, al cierre de 2018, la compañía exhibe una participación de mercado en relación a primas netas de 0.4% (misma participación que en diciembre 2017), ubicándose como la de menor tamaño de las aseguradoras activas en el sistema local. En lo referente a canales de comercialización, la producción de primas se fundamenta en medios tradicionales, particularmente en corredores y agentes, complementándose con la fuerza interna de ventas.

Aseguradora Popular, contrario a lo presentado por el sector total, refleja una reducción anual del 11.2% en la emisión de primas netas, totalizando un importe de US\$2.3 millones al 31 de diciembre de 2018 (US\$2.6 millones en 2017), en tanto que el sector exhibe un crecimiento del 6.7% en la generación de negocios. Mencionar que, la emisión de primas mantiene una tendencia negativa desde finales de 2016, situación que, de mantenerse la tendencia, constituiría un elemento de riesgo para la Aseguradora, ya que su capacidad de gestar negocios se debilitaría, estando a merced de empresas de seguros más agresivas que le podrían dificultar la colocación o renovación de pólizas.



Fuente: Aseguradora Popular, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

El menor volumen de primas estuvo determinado, principalmente, por la relevante disminución en el saldo de los ramos de fianzas (76.9%, US\$283.8 miles), accidentes y enfermedades (82.9%, equivalente en términos monetarios a US\$225.8 miles) y algunos seguros generales (18.3%, equivalente a US\$131.2 miles, Ver gráfico *Primas Netas por Ramos*), compensando por un aumento sustancial en el ramo de incendio y líneas aliadas (50.1%; equivalente a US\$410.4 miles), no siendo suficiente para determinar la caída global en primas.

La reducción descrita en el ramo de accidentes y enfermedades obedece a la decisión de la entidad de no conservar en cartera clientes cuyos riesgos eran compartidos con reaseguradores con contratos proporcionales, los cuales se retiraron del país gradualmente en los últimos 3 años. Dichos negocios no fueron renovados durante 2018. En términos de composición, al cierre de diciembre, los principales ramos de Aseguradora Popular según primas netas fueron: incendio y líneas aliadas (53.2%), siguiendo en ese orden daños generales (25.4%) y vida (8.6%).

Uno de los principales desafíos de la Aseguradora consiste en mantener o ampliar sus negocios, sin restar importancia a sus políticas prudenciales de riesgo y tomando en cuenta el entorno de lento crecimiento y alta competencia en el mercado local.

Diversificación

La cartera de riesgos retenidos refleja bajas concentraciones por ramos, haciendo notar que ninguno de ellos supera el 30% del total de primas retenidas al 31 de diciembre de 2018. Asimismo, el segmento con mayor participación es automotores (25.3%), incrementando su participación con respecto a 2017 (22.0%) y que, históricamente, muestra un adecuado Margen de Contribución Técnico (MCT) acorde con la gestión técnica y políticas de suscripción para el ramo en mención.

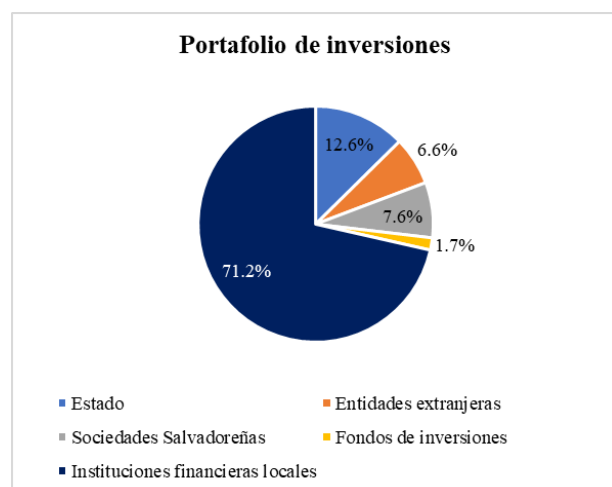
En términos de primas retenidas, el porcentaje de retención se ubicó en 35.9% al 31 de diciembre de 2018 (39.8% en diciembre 2017). Cabe precisar que los niveles de retención por líneas de negocio varían acorde con las características intrínsecas (volumen de coberturas aseguradas, frecuencia de reclamos y nivel de siniestralidad) de cada segmento administrado. El programa de reaseguro de Aseguradora Popular se fundamenta en una mezcla equilibrada y adecuada entre riesgos retenidos y cedidos.

Por su parte, la Aseguradora exhibe un nivel de concentración por cliente moderada, en tanto que sus 20 principales asegurados representan el 47.0% de su cartera total. Dicha situación expone a la entidad a disminuciones relevantes en primaje, en dado caso no pudieran retener los negocios de algunas de sus principales pólizas.

Calidad de Activos

Al cierre de 2018, la Aseguradora presenta una disminución anual del 5.0% en volumen de activos totales, equivalente en términos monetarios a US\$358.0 mil (totalizando US\$6.7 millones, US\$7.1 millones en 2017). La evolución de la estructura financiera durante el último año evaluado ha estado determinada por la reducción tanto en las cuentas por cobrar con entidades reaseguradoras, como en el portafolio de inversiones financieras, compensado levemente por un incremento marginal en préstamos y disponibilidades.

En cuanto al portafolio de inversiones financieras, los depósitos a plazo y valores garantizados por bancos locales representan el 74.0% del total del portafolio (la gran mayoría con calificaciones A/AA/AAA), las emisiones de sociedades salvadoreñas junto a los certificados en fondos de inversión representan un 12.7% y, finalmente, los instrumentos emitidos por el estado representan el 12.9% al cierre del segundo semestre de 2018, integrados completamente por Eurobonos y Notas del Tesoro (Ver gráfico *Portafolio de inversiones*). Destacar que un 75.2% del portafolio de inversiones se encuentra en grado de inversión.



Fuente: Aseguradora Popular, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

La rentabilidad de las inversiones y préstamos se ubicó en 6.0% al 31 de diciembre de 2018 (6.8% sector de seguros), sin reflejar variaciones respecto de 2017 (6.0%). Por otra parte, las cuentas por cobrar a instituciones de seguros totalizaron US\$70 mil, reflejando una disminución importante en el lapso de doce meses y representando una muy baja proporción del patrimonio (1.5%). Adicionalmente, se valoró la sólida capacidad de pago que presentan dichas compañías de seguros.

Siniestralidad

Indicadores de siniestralidad	Indicadores de siniestralidad			Sector Dic.18
	Dic.16	Dic.17	Dic.18	
Siniestralidad bruta	49.80%	68.82%	33.64%	48.84%
Siniestralidad retenida	43.86%	56.23%	45.34%	54.33%
Siniestralidad incurrida	40.26%	46.06%	33.60%	55.38%

Fuente: Aseguradora Popular, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

El costo por incidencia de reclamos de asegurados totalizó US\$776.6 mil al cierre de 2018, reflejando una relevante disminución anual del 56.6% (equivalente en términos monetarios a US\$1.0 millón). Dicha reducción se vio determinada por el desempeño del ramo de accidentes y enfermedades (relacionado directamente con la no renovación de los negocios en este ramo con alta siniestralidad en períodos pasados), haciendo notar que dicha variación en el ramo referido conllevó consecuentemente a una mejora global en los indicadores de siniestralidad de Aseguradora Popular en el periodo de análisis. En este contexto, la relación siniestros brutos sobre primas netas se ubica en 33.6% (48.8% promedio del sector), valorándose su posición favorable respecto al sector en el período en mención (Ver Tabla *Indicadores de siniestralidad*).

Por otro lado, el ratio de siniestralidad incurrida pasa a 33.6% desde un 46.1% en el lapso de 12 meses, mostrando una notable mejora como consecuencia de lo descrito previamente. En línea con lo anterior, la siniestralidad incurrida de la Aseguradora a la fecha de análisis se sitúa en una posición muy favorable en relación con el promedio del sector (55.4%).

El ingreso por cesión de siniestros determinó una cobertura del 51.0% sobre el costo por reclamos a diciembre 2018 (67.3% en diciembre de 2017), en razón a la disminución global en el costo de siniestros y el esquema de reaseguro que gestiona Aseguradora Popular para aminorar el alza en siniestros sobre el estado de resultados.

Los contratos de reaseguro que mantiene la Compañía son en su mayoría proporcionales, bajo la modalidad excedente y cuota parte, reflejando la estrategia conservadora que posee la Aseguradora para diversificar el riesgo intrínseco de los ramos que administra e incorporar predictibilidad a su gestión técnica. Los reaseguradores que protegen los negocios de Aseguradora Popular se caracterizan por ser entidades con trayectoria internacional y con un alto perfil crediticio. Adicionalmente, el esquema de reaseguro incorpora contratos de exceso de pérdidas para atenuar los riesgos retenidos ante eventos catastróficos (Ver Tabla *Reaseguradores*).

Reaseguradores		
Reaseguradores	Tipo de contrato	Rating
Navigators	Proporcional y Catastrófico	A (S&P)
Scor re.	Proporcional	Aa3 (Moody's)
Reaseg. Patria	Proporcional y Catastrófico	A- (Fitch)
MS Amlin	Proporcional	A (A.M.B)
Hannover	Proporcional	AA- (S&P)

Fuente: Aseguradora Popular, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

Solvencia y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2018, Aseguradora Popular registró un patrimonio neto superior en 93.7% respecto del margen de solvencia mínimo requerido por la regulación local (95.4% en diciembre 2017), exhibiendo una posición favorable en relación con otras aseguradoras del sector. La posición patrimonial de la Aseguradora se beneficia de una política de distribución de dividendos conservadora; así como de un nivel de siniestralidad bajo (a la fecha) en la cartera de riesgos y de un adecuado respaldo de reaseguro, lo cual reduce la exigencia de capital para la Aseguradora.

Por otra parte, el nivel de apalancamiento de la Aseguradora es bajo, considerando que el indicador reservas totales/patrimonio continúa disminuyendo en relación a periodos anteriores, ubicándose en 29.0% a diciembre 2018 (90.8% promedio del sector).

La Compañía refleja un elevado perfil de liquidez en su estructura de balance, haciendo notar que las disponibilidades e inversiones financieras representaron el 88.8% del total de activos a diciembre 2018 (86.1% en 2017). La gestión de liquidez de la Aseguradora se beneficia de la alta disponibilidad de sus instrumentos, de la ausencia de deuda financiera y de la adecuada administración de cobranza, mitigando potenciales necesidades de pago a corto plazo. De considerar el total de obligaciones de la Aseguradora el indicador liquidez a reservas pasa a 4.4 veces al cierre del segundo semestre de 2018 (1.7% sector seguros).

Análisis de Resultados

Al observar la tendencia de los últimos 5 períodos, la Aseguradora exhibe mejoras graduales en sus principales indicadores de rentabilidad, cerrando la brecha desfavorable que presentaba con respecto al mercado. De esta manera, se continúan observando desafíos en términos de ampliación de la rentabilidad, principalmente sobre patrimonio, así como lograr ampliar el resultado operacional y la rentabilidad de las inversiones (Ver Tabla *Indicadores de rentabilidad financiera*).

Al 31 de diciembre de 2018, Aseguradora Popular registra una utilidad antes de impuestos de US\$387 mil, exhibiendo un incremento de 15.2% en relación al mismo período en 2017. El mejor desempeño en la generación de resultados se fundamenta en el menor costo por siniestros y un menor gasto de adquisición y conservación, lo anterior a pesar de la reducción en la generación de negocios.

La gran mayoría de ramos administrados por la Aseguradora registraron un resultado técnico positivo, reflejando la adecuada política de suscripción por productos. Así, los segmentos de daños generales, incendio, vida y automotores representan el 41.5%, 23.4%, 17.7% y 14.0%, respectivamente, sobre la utilidad técnica total (antes de otros gastos de adquisición). En contraposición, los ramos de salud y renta previsional registran un resultado técnico adverso. Por otra parte, los segmentos más eficientes medidos a través del Margen de Contribución Técnica (MCT) al 31 de diciembre fueron los seguros de vida (US\$0.70), fianzas (US\$0.69), daños generales (US\$0.53) y automotores (US\$0.50).

Indicadores de rentabilidad financiera				
	Dic.16	Dic.17	Dic.18	Sector Dic.18
ROAA	2.70%	3.36%	4.24%	4.29%
ROAE	4.51%	5.43%	6.36%	10.37%
Margen técnico	16.85%	23.73%	28.50%	12.50%
Margen operacional	-1.60%	-0.80%	0.20%	2.94%

Fuente: Aseguradora Popular, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

En términos de eficiencia, la disminución en mayor medida del siniestro retenido en relación a las primas emitidas y las primas cedidas incidieron en los indicadores de la Compañía. De esta manera, el costo por cesión de primas junto al gasto con intermediarios y siniestros retenidos absorbieron de forma conjunta el 80.6% de las primas netas al cierre de diciembre 2018 (86.8% en diciembre 2017), mostrando mejores niveles que el promedio del sector (86.0%).

En opinión de la agencia calificadora, la entidad podrá mantener la tendencia observada en términos de rentabilidad, en la medida que logren ampliar su captación de negocios, en línea con sus adecuadas políticas de suscripción por ramo.

Aseguradora Popular, S.A.
Balances Generales

(en miles de US Dólares)

	Dic.14		Dic.15		Dic.16		Dic.17		Dic.18	
		%		%		%		%		%
ACTIVO										
Inversiones en Títulos Valores										
Inversiones financieras	5,389	70%	5,273	70%	5,600	74%	6,049	85%	5,903	88%
Préstamos y descuentos netos	151	2%	155	2%	89	1%	58	1%	99	1%
Caja y Bancos	139	2%	138	2%	134	2%	59	1%	79	1%
Primas por Cobrar	388	5%	365	5%	383	5%	411	6%	330	5%
Instituciones deudoras de Reaseguro	1,349	18%	1,280	17%	1,120	15%	252	4%	70	1%
Mobiliario y Equipo, neto	156	2%	155	2%	156	2%	157	2%	158	2%
Otros Activos	127	2%	117	2%	118	2%	110	2%	99	1%
TOTAL ACTIVO	7,700	100%	7,484	100%	7,602	100%	7,096	100%	6,738	100%
PASIVO										
Reservas sobre pólizas										
Reservas técnicas	1,985	26%	1,797	24%	1,783	23%	1,469	21%	1,300	19%
Reservas para siniestros	120	2%	98	1%	51	1%	90	1%	50	1%
Compañías reaseguradoras y coaseguradoras	758	10%	792	11%	865	11%	545	8%	313	5%
Obligaciones con asegurados	136	2%	152	2%	140	2%	179	3%	182	3%
Obligaciones con intermediarios y agentes	54	1%	51	1%	55	1%	60	1%	37	1%
Otros Pasivos	116	2%	95	1%	170	2%	182	3%	202	3%
TOTAL PASIVO	3,170	41%	2,984	40%	3,064	40%	2,525	36%	2,084	31%
PATRIMONIO										
Capital social	2,340	30%	2,340	31%	2,340	31%	2,340	33%	2,340	35%
Reserva legal	468	6%	468	6%	468	6%	468	7%	468	7%
Resultados Acumulados y Patrimonio Restringido	1,577	20%	1,523	20%	1,526	20%	1,515	21%	1,552	23%
Resultado del ejercicio	145	2%	169	2%	204	3%	247	3%	293	4%
TOTAL PATRIMONIO	4,530	59%	4,500	60%	4,538	60%	4,571	64%	4,653	69%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	7,700	100%	7,484	100%	7,602	100%	7,096	100%	6,738	100%

Aseguradora Popular, S.A.

Estados de Resultados

(en miles de US Dólares)

	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%
Primas emitidas	3,409	100%	3,269	100%	3,452	100%	2,600	100%	2,309	100%
Primas cedidas	-1,739	-51%	-1,844	-56%	-1,991	-58%	-1,566	-60%	-1,480	-64%
Primas retenidas	1,671	49%	1,425	44%	1,460	42%	1,034	40%	829	36%
Gasto por reservas de riesgo en curso	-771	-23%	-620	-19%	-607	-18%	-555	-21%	-286	-12%
Ingreso por reservas de riesgo en curso	855	25%	808	25%	621	18%	869	33%	454	20%
Primas netas ganadas	1,754	51%	1,613	49%	1,474	43%	1,348	52%	997	43%
Costo de siniestro	-1,792	-53%	-1,591	-49%	-1,719	-50%	-1,789	-69%	-777	-34%
Recuperacion de reaseguro	912	27%	853	26%	1,076	31%	1,204	46%	401	17%
Salvamentos y recuperaciones	22	1%	6	0%	2	0%	3	0%	5	0%
Siniestro retenido	-858	-25%	-731	-22%	-641	-19%	-581	-22%	-371	-16%
Gasto por reservas de reclamo en trámite	-178	-5%	-160	-5%	-89	-3%	-92	-4%	-57	-2%
Ingreso por reservas de reclamo en trámite	171	5%	182	6%	137	4%	53	2%	98	4%
Siniestro neto incurrido	-865	-25%	-709	-22%	-593	-17%	-621	-24%	-330	-14%
Comisión de reaseguro	345	10%	373	11%	359	10%	363	14%	240	10%
Gasto de adquisicion y conservación	-750	-22%	-704	-22%	-658	-19%	-474	-18%	-245	-11%
Comisión neta de intermediación	-404	-12%	-331	-10%	-299	-9%	-110	-4%	-4	0%
Resultado técnico	484	14%	573	18%	582	17%	617	24%	663	29%
Gastos de operación	-663	-19%	-649	-20%	-637	-18%	-638	-25%	-653	-28%
Resultado de operación	-179	-5%	-75	-2%	-55	-2%	-21	-1%	10	0%
Productos financieros	291	9%	304	9%	323	9%	369	14%	362	16%
Gasto financiero	-12	0%	-7	0%	-1	0%	-2	0%	-2	0%
Otros ingresos	91	3%	61	2%	83	2%	21	1%	17	1%
Otros egresos	-33	-1%	-44	-1%	-81	-2%	-32	-1%	-1	0%
Resultado antes de impuesto	158	5%	238	7%	268	8%	336	13%	387	17%
Provisión para el impuesto a la renta	-13	0%	-69	-2%	-64	-2%	-88	-3%	-94	-4%
Resultado neto	145	4%	169	5%	204	6%	247	10%	293	13%

Ratios financieros de la Compañía	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18
ROAA	1.9%	2.2%	2.7%	3.4%	4.2%
ROAE	3.2%	3.7%	4.5%	5.4%	6.4%
Rentabilidad técnica	14.2%	17.5%	16.9%	23.7%	28.7%
Rentabilidad operacional	-5.3%	-2.3%	-1.6%	-0.8%	0.4%
Retorno de inversiones	5.2%	5.6%	5.7%	6.0%	6.0%
Suficiencia Patrimonial	96.0%	94.1%	94.9%	95.4%	93.7%
Solidez (patrimonio / activos)	58.8%	60.1%	59.7%	64.4%	69.1%
Inversiones totales / activos totales	72.0%	72.5%	74.8%	86.1%	89.1%
Inversiones financieras / activo total	70.0%	70.5%	73.7%	85.2%	87.6%
Préstamos / activo total	2.0%	2.1%	1.2%	0.8%	1.5%
Borderó	\$592	\$488	\$255	-\$293	-\$243
Reserva total / pasivo total	66.4%	63.5%	59.9%	61.7%	64.8%
Reserva total / patrimonio	46.5%	42.1%	40.4%	34.1%	29.0%
Reservas técnicas / prima emitida	58.2%	55.0%	51.7%	56.5%	56.3%
Reservas técnicas / prima retenida	118.8%	126.1%	122.1%	142.1%	156.9%
Obligaciones financieras / patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos financieros / activos totales	3.8%	4.1%	4.2%	5.2%	5.4%
Índice de liquidez (veces)	1.7	1.8	1.9	2.4	2.9
Liquidez a reservas (veces)	2.6	2.9	3.1	3.9	4.4
Variación reserva técnica (balance general)	-\$83	-\$188	-\$14	-\$315	-\$169
Variación reserva de siniestro (balance general)	\$7	-\$22	-\$47	\$40	-\$40
Siniestro / prima neta	52.6%	48.7%	49.8%	68.8%	33.6%
Siniestro retenido / prima neta	25.2%	22.4%	18.6%	22.4%	16.1%
Siniestro retenido / prima retenida	51.4%	51.3%	43.9%	56.2%	44.7%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	49.3%	44.0%	40.3%	46.1%	33.1%
Costo de administración / prima neta	19.4%	19.8%	18.5%	24.5%	28.3%
Costo de administración / prima retenida	39.7%	45.5%	43.6%	61.7%	78.8%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-11.9%	-10.1%	-8.7%	-4.2%	-0.2%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-24.2%	-23.2%	-20.5%	-10.7%	-0.5%
Costo de adquisición / prima neta emitida	22.0%	21.5%	19.1%	18.2%	10.6%
Comisión de reaseguro / prima cedida	19.9%	20.2%	18.0%	23.2%	16.2%
Producto financiero / prima neta	8.5%	9.3%	9.4%	14.2%	15.7%
Producto financiero / prima retenida	17.4%	21.3%	22.1%	35.7%	43.7%
Índice cobertura	95.9%	91.4%	82.2%	82.7%	68.7%
Estructura de costos	88.0%	88.9%	84.9%	86.8%	80.3%
Rotación de cobranza (días promedio)	41	40	40	57	51

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.