

ASEGURADORA POPULAR, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 11 de octubre 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 30.06.19-----			
ROAA:	4.1%	Activos:	6.9
		Patrimonio:	4.6
ROAE:	6.3%	Ingresos:	0.9
		Utilidad Neta:	0.1

Historia: Emisor: EBBB (16.06.05).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018, los estados financieros intermedios al 30 de junio de 2018 y 2019, 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 30 de junio de 2019.

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; (ii) los indicadores de rentabilidad operacional impactados por la estacionalidad en la suscripción y (iii) las necesidades de inversión señaladas en el área de tecnología. Adicionalmente, se valora la capacidad de la Compañía en la generación de utilidades año tras año y la mejora gradual en sus indicadores de rentabilidad. 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 30 de junio de 2019, Aseguradora Popular registró un patrimonio neto superior en 92.8% respecto del margen de solvencia mínimo requerido por la regulación local (93.3% en junio 2018), 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. Cabe señalar, adicionalmente, que la contracción de las operaciones de la Entidad observada durante los últimos periodos evaluados, ha contribuido en mantener niveles favorables de solvencia, no viéndose presionados por crecimiento de negocios. Ante esto, es preciso agregar, que dichos niveles permitirían a la Aseguradora financiar potenciales crecimientos en sus operaciones.

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 91.2% del total de activos a junio 2019 (88.8% en junio 2018). 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 4.8 veces al cierre del primer semestre de 2018 (1.6 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 72.2% 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 15.2% y, finalmente, los instrumentos emitidos por el estado representan el 12.7% al 30 de junio de 2019, integrados completamente por Eurobonos y No-

tas del Tesoro. Destacar que un 76.0% del portafolio de inversiones se encuentra en grado de inversión.

Adecuado desempeño de la siniestralidad: El costo por incidencia de reclamos de asegurados totalizó US\$134 mil al 30 de junio de 2019, reflejando una relevante disminución anual del 76.2% (equivalente en términos monetarios a US\$430 mil). 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 durante 2018 y 2017), haciendo notar que dicha variación en el ramo referido conllevó consecuentemente a una mejora global en los indicadores de siniestralidad de Aseguradora Popular. En este contexto, la relación siniestros brutos sobre primas netas se ubica en 15.3% (49.5% promedio del sector), valorándose su posición favorable respecto al sector en el período en mención. De igual forma, el ratio de siniestralidad incurrida pasa a 20.1% desde un 26.1% en el lapso de 12 meses, mostrando una notable mejora como consecuencia de una menor recuperación de siniestros y una variación relativamente nula en reservas para siniestros.

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: al 30 de junio de 2019, la Compañía exhibe una participación de mercado en relación a primas netas de 0.3% (misma participación que en junio 2018), ubicándose como la de menor tamaño de las aseguradoras operando 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.

Menor cantidad de negocios suscritos: Aseguradora Popular, contrario a lo presentado por el sector total, refleja una disminución interanual del 9.6% en la emisión de primas netas, totalizando un importe de US\$880 mil a junio 2019 (US\$973 mil en 2018), en tanto que el sector muestra crecimientos del 10% en el mismo período de tiempo. Mencionar que, la emisión de primas mantiene la tendencia estacional que aún no ha podido ser modificada, situación que, de mantenerse, constituiría un elemento de riesgo para la Aseguradora, ya que su capacidad de gestar negocios se debilitaría.

Necesidades de inversión 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.

Rentabilidad operacional correlacionada a estacionalidad en la subscripción: Al cierre de junio 2019, la Aseguradora registra una utilidad antes de impuestos de US\$182 mil, exhibiendo una reducción del 8.1% en relación a junio 2018. El menor desempeño estuvo determinado por un menor ingreso a través de las primas netas ganadas (comparado con junio de 2018), lo que no permite obtener ganancias operacionales, aun cuando las partidas de siniestralidad incurrida y comisión neta de reaseguro, resultan con saldos favorables para la Aseguradora. Adicionalmente, los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio se han visto beneficiados por la contracción de las operaciones en el balance.

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. Rentabilidad operacional correlacionada a estacionalidad en la subscripción.
4. Necesidades de inversión en el área de tecnología.

Oportunidades

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

Amenazas

1. Entorno económico.
2. Ambiente de creciente competencia en el sector.

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), las proyecciones de crecimiento real para 2019 de la economía salvadoreña son de 2.3% y 2.4%, respectivamente, tasas inferiores en relación con los demás países centroamericanos, a excepción de Nicaragua, y similar al crecimiento real en 2018 (2.5%). Entre los factores positivos que podrían mejorar la perspectiva de crecimiento de El Salvador se encuentran el impulso a los proyectos asociados a FOMILENIO y socios públicos-privados, la reducción esperada en los precios del petróleo, así como un flujo de remesas sostenido que compense parcialmente el déficit en la balanza comercial. En contrapartida, las altas tasas de criminalidad e inseguridad, el endurecimiento de la política migratoria y la desaceleración de la economía estadounidense, se posicionan como eventos adversos para la economía local.

Las exportaciones totales han incrementado en un 0.6% en agosto 2019, en relación a agosto 2018, correspondiendo a productos de la industria manufacturera como principal componente, mostrando un ligero aumento respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones reflejaron un crecimiento interanual del 3.8%, afectado principalmente por los bienes de consumo no duraderos. Diversos sectores incrementaron su volumen de importaciones interanualmente, mientras que la factura petrolera se ha reducido en 4.7%. Lo anterior, ha provocado un déficit de la balanza comercial interanual de \$3,991 millones, que representa un alza del 7.3% en comparación con agosto 2018.

Al 31 de agosto de 2019, las remesas han manifestado un crecimiento interanual de 4.1%, no obstante, debido a la política antinmigrante de Estados Unidos podría afectar la dinámica de las remesas familiares, por lo que el Banco Central de Reserva supone reducciones en el ritmo de crecimiento de esta variable. Dichos flujos se convierten en una oportunidad de captación de recursos para la banca local. El crecimiento de la economía doméstica será un factor que determine las perspectivas de negocio y rentabilidad del sector financiero.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. Con base a la reciente misión del FMI, se recomienda un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2019 y 2020, para garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En ese contexto, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- y B3 para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente, con perspectiva estable; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador.

Frente a la coyuntura económica actual, el fortalecimiento de la seguridad ciudadana, el desarrollo económico, el cumplimiento a la LRF, así como las iniciativas y desempeño de la nueva administración de gobierno son claves para mejorar las perspectivas económicas y de riesgo del país.

ANÁLISIS DEL SECTOR

En la actualidad, el sector de seguros de El Salvador se encuentra en una fase de reestructuración de participantes, debido al conjunto de procesos de fusión y compras/ventas ocurridas en periodos anteriores; así como otras que están en proceso de materializarse. En este contexto, se observa la salida de grupos financieros internacionales y la incursión de grupos regionales, principalmente de Honduras.

Al primer semestre de 2019, la suscripción de negocios de la industria registró una expansión interanual del 10.0%, revirtiendo el estancamiento observado durante los primeros seis meses de 2018. Con base a las cifras de marzo de 2019, últimas disponibles por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), el mayor ingreso por suscripción de pólizas estuvo determinado principalmente por los negocios de personas, particularmente el ramo previsional y en menor medida el ramo de vida; asimismo, casi todos los segmentos de la industria mostraron mayor dinamismo, a excepción de los seguros de daños generales y fianzas. Por estructura, los principales ramos del sector son los seguros de vida y accidentes y enfermedades con participaciones sobre el total de primas de 23.0% y 19.6%, respectivamente.

Cabe precisar que los ramos asociados a personas reflejaron un aumento en el importe por reclamos de asegurados. Así, los ramos de vida y el previsional registraron un aumento interanual del 20.1% y 36.9% a marzo de 2019. Además, el índice de siniestralidad incurrida se ubica en 58.3% a junio de 2019 (54.2% en junio de 2018).

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 buena 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; haciendo notar que dichos niveles han persistido en los últimos años. En ese contexto, el índice de liquidez a reservas pasa a 1.60 veces desde 1.69 veces en el lapso de un año.

En otro aspecto, el sector salvadoreño de compañías de seguros continúa registrando una sólida posición de solvencia. En ese sentido, la relación patrimonio/activos se sitúa en 39.6% al cierre del primer semestre de 2019, destacando su estabilidad en los últimos años. Adicionalmente, el sector

registra un excedente patrimonial, de acuerdo con la regulación local del 73.8% con respecto al mínimo requerido (87.3% en junio de 2018).

En términos de resultados, la industria totaliza una utilidad neta de US\$18.7 millones al 30 de junio de 2019, persistiendo el desarrollo desfavorable. La contracción en resultados se encuentra vinculada a la expansión en siniestros, la mayor constitución de reservas técnicas y el aumento en el gasto para intermediarios. En sintonía con lo anterior, el margen técnico y operativo del sector decrecen a 11.7% y 2.1%, respectivamente.

Las compañías de seguros salvadoreñas reflejan oportunidades de mejora en sus indicadores de eficiencia técnica. El índice de cobertura se mantiene estable en 86.5% a junio de 2019 (87.5% en junio de 2018). 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 que permitan económicas de escala en la industria.

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 Bizarro	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, al igual que en la revisión de los estados financieros intermedios a junio 2019.

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 cuatro directores propietarios, un director propietario externo, 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, en el ámbito de mercado, de crédito, reputacional y técnico, entre otros. 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.

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.

ANÁLISIS TÉCNICO - FINANCIERO

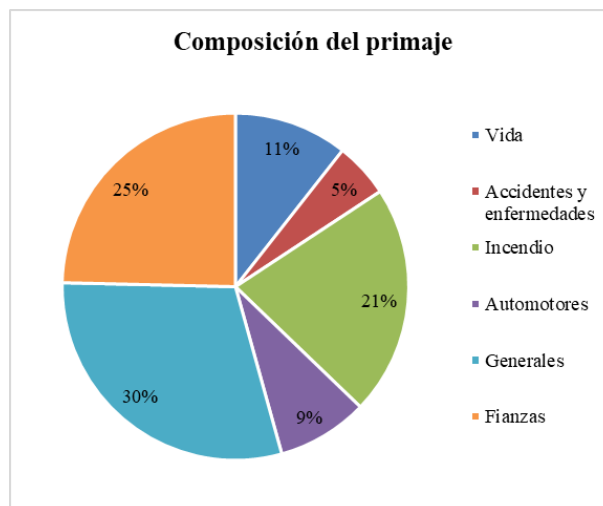
Primaje

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 ha caracterizado 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 del sector. En ese contexto, al 30 de junio de 2019, la Compañía exhibe una participación de mercado en relación a primas netas de 0.3% (misma participación que en junio 2018), ubicándose como la de menor tamaño de las aseguradoras operando 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 disminución interanual del 9.6% en la emisión de primas netas (ver gráfico: Composición del primaje), totalizando un importe de US\$880 mil a junio 2019 (US\$973 mil en 2018), en tanto que el sector muestra cre-

cimientos del 10% en el mismo período de tiempo. Mencionar que, la emisión de primas mantiene la tendencia estacional que aún no ha podido ser modificada, situación que, de mantenerse, constituiría un elemento de riesgo para la Aseguradora, ya que su capacidad de gestar negocios se debilitaría.



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 disminución en el saldo de los ramos de incendio (45.4%, US\$157 mil), algunos seguros generales (17%, equivalente en términos monetarios a US\$53 mil) y automotores (36.5%, equivalente a US\$43 mil, compensado por un aumento sustancial en el ramo de fianzas diversas (327.2%; equivalente a US\$166 mil), no siendo suficiente para determinar la caída global en primas.

En términos de composición, al cierre de junio 2019, los principales ramos de Aseguradora Popular según primas netas fueron: daños generales (29.7%), siguiendo en ese orden fianzas diversas (24.6%) e incendio (21.4%). 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 30 de junio de 2019. Así, el segmento con mayor participación es automotores (20.1%), disminuyendo su participación con respecto a junio 2018 (26.5%) y que, históricamente, muestra un adecuado Margen de Contribución Técnico (MCT) acorde con la gestión técnica y políticas de suscripción conservadoras para el ramo en mención.

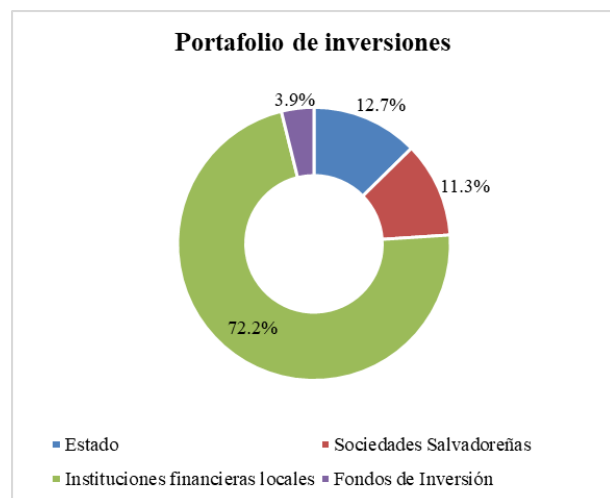
En términos de primas retenidas, el porcentaje de retención se ubicó en 42.3% al 30 de junio de 2019 (45.7% en junio

2018). 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 (contratos proporcionales).

Por su parte, la Aseguradora exhibe un nivel de concentración por cliente moderada, en tanto que sus 20 principales asegurados representan el 30.0% 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 del primer semestre de 2019, la Aseguradora presenta una ligera disminución anual del 2.0% en volumen de activos totales, equivalente en términos monetarios a US\$141 mil (totalizando US\$6.9 millones, US\$7.1 millones en junio 2018). La evolución de la estructura financiera durante los últimos doce meses ha estado determinada por la reducción tanto en las operaciones de reaseguro tomado y cedido, como en el portafolio de inversiones financieras, compensado por un incremento en disponibilidades de caja y bancos.



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

En cuanto al portafolio de inversiones financieras, los depósitos a plazo y valores garantizados por bancos locales representan el 72.2% 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 15.2% y, finalmente, los instrumentos emitidos por el estado representan el 12.7% al 30 de junio de 2019, integrados completamente por Eurobonos y Notas del Tesoro (Ver gráfico *Portafolio de inversiones*). Destacar que un 76.0% del portafolio de inversiones se encuentra en grado de inversión.

La rentabilidad de las inversiones y préstamos se ubicó en 6.4% al 30 de junio de 2019 (6.8% sector de seguros), reflejando un incremento de comparar con junio 2018 (5.9%). Por otra parte, las cuentas por cobrar a instituciones de seguros totalizaron US\$125 mil, reflejando una disminución importante en el lapso de doce meses y representando una muy baja proporción del patrimonio (2.7%). Adicionalmente, se valora la sólida capacidad de pago que presentan dichas compañías de seguros.

Siniestralidad

Indicadores de siniestralidad	Dic.16	Dic.17	Dic.18	Jun.19	Sector
Siniestralidad bruta	49.8%	68.8%	33.6%	15.3%	49.5%
Siniestralidad retenida	43.9%	56.2%	44.7%	21.8%	55.8%
Siniestralidad incurrida	40.3%	46.1%	33.1%	20.5%	57.4%

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\$134 mil al 30 de junio de 2019, reflejando una relevante disminución anual del 76.2% (equivalente en términos monetarios a US\$430 mil). 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 durante 2018 y 2017), haciendo notar que dicha variación en el ramo referido conllevó consecuentemente a una mejora global en los indicadores de siniestralidad de Aseguradora Popular. En este contexto, la relación siniestros brutos sobre primas netas se ubica en 15.3% (49.5% promedio del sector), valorándose su posición favorable respecto al sector en el período en mención (Ver Tabla *Indicadores de siniestralidad*).

De igual forma, el ratio de siniestralidad incurrida pasa a 20.1% desde un 26.1% en el lapso de 12 meses, mostrando una notable mejora como consecuencia de una menor recuperación de siniestros y una variación relativamente nula en reservas para 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 (57.4%).

El ingreso por cesión de siniestros determinó una cobertura del 39.6% sobre el costo por reclamos a junio 2019 (66.6% en junio 2018), en razón del 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 incorporarle 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 ries-

gos 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 30 de junio de 2019, Aseguradora Popular registró un patrimonio neto superior en 92.8% respecto del margen de solvencia mínimo requerido por la regulación local (93.3% en junio 2018), 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.

Cabe señalar, adicionalmente, que la contracción de las operaciones de la Entidad observada durante los últimos períodos evaluados, ha contribuido en mantener niveles favorables de solvencia, no viéndose presionados por crecimiento de negocios. Ante esto, es preciso agregar, que dichos niveles permitirían a la Aseguradora financiar potenciales crecimientos en sus operaciones.

Por otra parte, el nivel de apalancamiento de la Aseguradora es bajo, considerando que el indicador reservas totales/patrimonio continúa disminuyendo en relación a períodos anteriores, ubicándose en 29.1% a junio 2019 (97.6% 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 91.2% del total de activos a junio 2019 (88.8% en junio 2018). 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 4.8 veces al cierre del primer semestre de 2018 (1.6 sector seguros).

Análisis de Resultados

Al 30 de junio de 2019, Aseguradora Popular exhibe una tendencia alcista en sus principales indicadores de rentabilidad, ubicándose en una posición favorable frente a lo observado en el promedio del sector consolidado. No obstante,

se continúan observando desafíos en términos de ampliación de la rentabilidad operacional y rentabilidad de las inversiones, las cuales siguen mostrando niveles inferiores a los del sector (Ver Tabla *Indicadores de rentabilidad*). Adicionalmente, los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio se han visto beneficiados por la contracción de las operaciones en el balance, siendo su disminución mayor a la caída observada en las utilidades.

Al cierre de junio 2019, la Aseguradora registra una utilidad antes de impuestos de US\$182 mil, exhibiendo una reducción del 8.1% en relación a junio 2018. El menor desempeño estuvo determinado por un menor ingreso a través de las primas netas ganadas (comparado con junio de 2018), lo que no permite obtener ganancias operacionales, aun cuando las partidas de siniestralidad incurrida y comisión neta de reaseguro, resultan con saldos favorables para la Aseguradora..

Indicadores de rentabilidad	Dic. 16	Dic. 17	Dic. 18	Jun. 19	Sector
ROAA	2.7%	3.4%	4.2%	4.1%	2.4%
ROAE	4.5%	5.4%	6.4%	6.3%	6.0%
Margen técnico	16.9%	23.7%	28.7%	36.8%	11.7%
Margen operacional	-1.6%	-0.8%	0.4%	-1.0%	2.1%

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

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, automotores, vida y fianzas diversas representan el 48.3%, 16.3%, 12.7%, 15.0% y 7.6%, respectivamente, sobre la utilidad técnica total (antes de otros gastos de adquisición). En contraposición, el ramo de renta previsional registra un resultado técnico adverso, en vista de los siniestros ocurridos en este ramo, sobre el cuál participaba la Aseguradora años atrás. Por otra parte, los segmentos más eficientes medidos a través del Margen de Contribución Técnica (MCT) al 30 de junio fueron los seguros de daños generales (US\$0.66), automotores (US\$0.61), vida (US\$0.29) e incendio (US\$0.31).

En términos de eficiencia, en conjunto, el incremento en la retención de primas junto a la disminución en la retención de siniestros, incidieron en la estructura de costos 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 65.8% de las primas netas al cierre de junio 2019 (75.0% en junio 2018), mostrando mejores niveles que el promedio del sector (86.5%).

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.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
ACTIVO												
Inversiones financieras	5,273	70%	5,600	74%	6,049	85%	6,153	87%	5,903	88%	6,038	87%
Préstamos y descuentos netos	155	2%	89	1%	58	1%	67	1%	99	1%	104	1%
Caja y Bancos	138	2%	134	2%	59	1%	122	2%	79	1%	274	4%
Primas por Cobrar	365	5%	383	5%	411	6%	180	3%	330	5%	153	2%
Instituciones deudoras de Reaseguro	1,280	17%	1,120	15%	252	4%	303	4%	70	1%	125	2%
Mobiliario y Equipo, neto	155	2%	156	2%	157	2%	156	2%	158	2%	158	2%
Otros Activos	117	2%	118	2%	110	2%	85	1%	99	1%	75	1%
TOTAL ACTIVO	7,484	100%	7,602	100%	7,096	100%	7,066	100%	6,738	100%	6,925	100%
PASIVO												
Reservas sobre pólizas												
Reservas técnicas	1,797	24%	1,783	23%	1,469	21%	1,422	20%	1,300	19%	1,280	18%
Reservas para siniestros	98	1%	51	1%	90	1%	30	0%	50	1%	47	1%
Compañías reaseguradoras y coaseguradoras	792	11%	865	11%	545	8%	538	8%	313	5%	400	6%
Obligaciones con asegurados	152	2%	140	2%	179	3%	171	2%	182	3%	178	3%
Obligaciones con intermediarios y agentes	51	1%	55	1%	60	1%	37	1%	37	1%	31	0%
Otros Pasivos	95	1%	170	2%	182	3%	363	5%	202	3%	424	6%
TOTAL PASIVO	2,984	40%	3,064	40%	2,525	36%	2,561	36%	2,084	31%	2,360	34%
PATRIMONIO												
Capital social	2,340	31%	2,340	31%	2,340	33%	2,340	33%	2,340	35%	2,340	34%
Reserva legal	468	6%	468	6%	468	7%	468	7%	468	7%	468	7%
Resultados Acumulados y Patrimonio Restringido	1,523	20%	1,526	20%	1,515	21%	1,552	22%	1,552	23%	1,621	23%
Resultado del ejercicio	169	2%	204	3%	247	3%	145	2%	293	4%	136	2%
TOTAL PATRIMONIO	4,500	60%	4,538	60%	4,571	64%	4,505	64%	4,653	69%	4,565	66%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	7,484	100%	7,602	100%	7,096	100%	7,066	100%	6,738	100%	6,925	100%

Aseguradora Popular, S.A.
Estados de Resultados
(en miles de US Dólares)

	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Jun.18	%	Dic.18	%	Jun.19	%
Primas emitidas	3,269	100%	3,452	100%	2,600	100%	973	100%	2,309	100%	880	100%
Primas cedidas	-1,844	-56%	-1,991	-58%	-1,566	-60%	-529	-54%	-1,480	-64%	-507	-58%
Primas retenidas	1,425	44%	1,460	42%	1,034	40%	444	46%	829	36%	372	42%
Gasto por reservas de riesgo en curso	-620	-19%	-607	-18%	-555	-21%	-185	-19%	-286	-12%	-125	-14%
Ingreso por reservas de riesgo en curso	808	25%	621	18%	869	33%	231	24%	454	20%	146	17%
Primas netas ganadas	1,613	49%	1,474	43%	1,348	52%	491	50%	997	43%	393	45%
Costo de siniestro	-1,591	-49%	-1,719	-50%	-1,789	-69%	-564	-58%	-777	-34%	-134	-15%
Recuperación de reaseguro	853	26%	1,076	31%	1,204	46%	376	39%	401	17%	53	6%
Salvamentos y recuperaciones	6	0%	2	0%	3	0%	0	0%	5	0%	0	0%
Siniestro retenido	-731	-22%	-641	-19%	-581	-22%	-189	-19%	-371	-16%	-81	-9%
Gasto por reservas de reclamo en trámite	-160	-5%	-89	-3%	-92	-4%	-13	-1%	-57	-2%	-23	-3%
Ingreso por reservas de reclamo en trámite	182	6%	137	4%	53	2%	73	8%	98	4%	25	3%
Siniestro neto incurrido	-709	-22%	-593	-17%	-621	-24%	-128	-13%	-330	-14%	-79	-9%
Comisión de reaseguro	373	11%	359	10%	363	14%	109	11%	240	10%	113	13%
Gasto de adquisición y conservación	-704	-22%	-658	-19%	-474	-18%	-121	-12%	-245	-11%	-104	-12%
Comisión neta de intermediación	-331	-10%	-299	-9%	-110	-4%	-12	-1%	-4	0%	10	1%
Resultado técnico	573	18%	582	17%	617	24%	351	36%	663	29%	324	37%
Gastos de operación	-649	-20%	-637	-18%	-638	-25%	-324	-33%	-653	-28%	-333	-38%
Resultado de operación	-75	-2%	-55	-2%	-21	-1%	27	3%	10	0%	-9	-1%
Productos financieros	304	9%	323	9%	369	14%	182	19%	362	16%	196	22%
Gasto financiero	-7	0%	-1	0%	-2	0%	-9	-1%	-2	0%	-1	0%
Otros ingresos	61	2%	83	2%	21	1%	-1	0%	17	1%	1	0%
Otros egresos	-44	-1%	-81	-2%	-32	-1%	-1	0%	-1	0%	-6	-1%
Resultado antes de impuesto	238	7%	268	8%	336	13%	198	20%	387	17%	182	21%
Provisión para el impuesto a la renta	-69	-2%	-64	-2%	-88	-3%	-53	-5%	-94	-4%	-46	-5%
Resultado neto	169	5%	204	6%	247	10%	145	15%	293	13%	136	15%

Ratios financieros de la Compañía	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Jun.18	Dic.18	Jun.19
ROAA	2.2%	2.7%	3.4%	3.1%	4.2%	4.1%
ROAE	3.7%	4.5%	5.4%	3.2%	6.4%	6.3%
Rentabilidad técnica	17.5%	16.9%	23.7%	36.0%	28.7%	36.8%
Rentabilidad operacional	-2.3%	-1.6%	-0.8%	2.7%	0.4%	-1.0%
Retorno de inversiones	5.6%	5.7%	6.0%	5.9%	6.0%	6.4%
Suficiencia Patrimonial	94.1%	94.9%	95.4%	93.3%	93.7%	93.3%
Solidez (patrimonio / activos)	60.1%	59.7%	64.4%	63.8%	69.1%	65.9%
Inversiones totales / activos totales	72.5%	74.8%	86.1%	88.0%	89.1%	88.7%
Inversiones financieras / activo total	70.5%	73.7%	85.2%	87.1%	87.6%	87.2%
Préstamos / activo total	2.1%	1.2%	0.8%	0.9%	1.5%	1.5%
Borderó	\$488	\$255	-\$293	-\$235	-\$243	-\$275
Reserva total / pasivo total	63.5%	59.9%	61.7%	56.7%	64.8%	56.2%
Reserva total / patrimonio	42.1%	40.4%	34.1%	32.2%	29.0%	29.1%
Reservas técnicas / prima emitida	55.0%	51.7%	56.5%	73.0%	56.3%	72.8%
Reservas técnicas/ prima retenida	126.1%	122.1%	142.1%	160.0%	156.9%	171.9%
Obligaciones financieras / patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos financieros / activos totales	4.1%	4.2%	5.2%	5.2%	5.4%	5.7%
Índice de liquidez (veces)	1.8	1.9	2.4	2.5	2.9	2.7
Liquidez a reservas (veces)	2.9	3.1	3.9	4.3	4.4	4.8
Variación reserva técnica (balance general)	-\$188	-\$14	-\$315	-\$185	-\$169	-\$142
Variación reserva de siniestro (balance general)	-\$22	-\$47	\$40	-\$48	-\$40	\$17
Siniestro / prima neta	48.7%	49.8%	68.8%	58.0%	33.6%	15.3%
Siniestro retenido / prima neta	22.4%	18.6%	22.4%	19.4%	16.1%	9.2%
Siniestro retenido / prima retenida	51.3%	43.9%	56.2%	42.4%	44.7%	21.8%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	44.0%	40.3%	46.1%	26.1%	33.1%	20.5%
Costo de administración / prima neta	19.8%	18.5%	24.5%	33.3%	28.3%	37.8%
Costo de administración / prima retenida	45.5%	43.6%	61.7%	73.0%	78.8%	89.3%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-10.1%	-8.7%	-4.2%	-1.3%	-0.2%	1.1%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-23.2%	-20.5%	-10.7%	-2.8%	-0.5%	2.6%
Costo de adquisición / prima neta emitida	21.5%	19.1%	18.2%	12.5%	10.6%	11.8%
Comisión de reaseguro / prima cedida	20.2%	18.0%	23.2%	20.6%	16.2%	22.3%
Producto financiero / prima neta	9.3%	9.4%	14.2%	18.7%	15.7%	22.3%
Producto financiero / prima retenida	21.3%	22.1%	35.7%	41.0%	43.7%	52.6%
Índice cobertura	91.4%	82.2%	82.7%	60.9%	68.7%	54.6%
Estructura de costos	88.9%	84.9%	86.8%	75.0%	80.3%	65.8%
Rotación de cobranza (días promedio)	40	40	57	33	51	31

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.