

ASEGURADORA POPULAR, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 25 de septiembre de 2020

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 30.06.20-----			
ROAA:	2.4%	Activos:	6.5
ROAE:	3.5%	Ingresos:	0.05
		Patrimonio:	4.5
		Utilidad Neta:	0.2

Historia: Emisor: EBBB (16.06.05).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2017, 2018 y 2019; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2019 y 2020; 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 2020.

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; y (iv) las métricas de siniestralidad inferiores al sector.

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, aunada a la contracción en la captación de primas en los últimos años; (ii) la menor generación de utilidades, impactando en la rentabilidad y en la eficiencia técnica; y (iii) las oportunidades de mejora en el área de tecnología. El entorno económico adverso por la pandemia del COVID-19 ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación por su incidencia en la suscripción de negocios y los atrasos en el pago de primas. La perspectiva es Estable.

El Comité de Clasificación ha ponderado que la compañía mantiene un favorable desempeño técnico a la fecha. En caso que éstos reflejen una evolución de deterioro, se podrá ajustar la clasificación o la perspectiva.

Alto nivel de solvencia patrimonial: Al 30 de junio de 2020, Aseguradora Popular registró un patrimonio neto superior en 93.6% con respecto al margen de solvencia mínimo requerido por la regulación local (92.8% en junio 2019), exhibiendo una posición favorable en relación con el promedio del sector. Cabe señalar, 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. Valorando las estimaciones de bajo crecimiento de la Aseguradora, los niveles de solvencia se mantendrán en niveles estables.

Alta cobertura de los activos líquidos: Las disponibilidades e inversiones financieras representaron el 91.5% del total de activos a junio 2020 (91.2% en junio 2019). 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. El indicador de liquidez a reservas de la Aseguradora se mantiene en 4.8x en el lapso de un año, (1.7 sector seguros). Valorando el contexto de menor actividad económica, existe la posibilidad que la compañía no pueda recuperar algunas cuentas pendientes de cobro.

Buena calidad del portafolio de inversiones: Los depósitos a plazo y valores garantizados por bancos locales representaron el 68.7% del total del portafolio de inversiones; haciendo notar que el 63.8% de los depósitos están en banco con calificaciones de A o superiores a junio 2020. Adicionalmente, las emisiones de sociedades salvadoreñas y los certificados en fondos de inversión participaron de forma conjunta con un 25.3%. A la misma fecha, los instrumentos emitidos por el Estado representaron un bajo 6.0% del portafolio.

Siniestralidad inferior al sector: El costo por incidencia de reclamos de asegurados totalizó US\$104 mil al 30 de junio de 2020, reflejando una relevante disminución interanual del 23%. Dicha reducción estuvo asociada con el desempeño de los ramos de vida e incendio y líneas aliadas. Se señala que la Aseguradora no presentó casos sus-

tanciales de siniestralidad derivados de las tormentas Amanda y Cristóbal. Lo anterior, conllevó consecuentemente a una mejora global en los indicadores de siniestralidad. En este contexto, la relación siniestros brutos sobre primas netas se ubica en 15.3% (39.4% promedio del sector) al cierre del primer semestre de 2020. Asimismo, el ratio de siniestralidad incurrida pasa a 20.6% desde un 20.1% en el lapso de un año, mostrando estabilidad principalmente por los menores reclamos.

Muy baja participación de mercado: Al 30 de junio de 2020, la Compañía exhibe una participación de mercado en relación a primas netas de 0.2% (0.3% en junio 2019), siendo la aseguradora de menor tamaño de la industria. La no vinculación con un grupo financiero determina una limitación para comercializar productos.

Tendencia decreciente en la suscripción de negocios: Aseguradora Popular refleja un desarrollo desfavorable en la generación de negocios en los últimos períodos evaluados, debido a su modelo de negocio muy conservador y menos competitivo frente a las prácticas de la industria. La compañía registró una disminución interanual del 22.9% explicada por algunos negocios importantes que la entidad no pudo renovar durante el segundo semestre de 2019, así como los impactos que la actual pandemia ha tenido en la generación de nuevos negocios. Cabe precisar, que la Aseguradora planea comercializar productos con beneficios más atractivos, acompañados de mayor publicidad, con el objetivo de recuperar algunas cuentas y atraer nuevos clientes. Los ramos objetivo en la estrategia actual son incendio, automotores y fianzas; No obstante, el ambiente de alta competencia en el sector y el actual entorno retador, a pesar de la reciente apertura económica, constituyen

amenazas relevantes que podrían sensibilizar los planes comerciales de la Aseguradora.

Oportunidades 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. La implementación de medios digitales para eficientizar procesos y diversificar la comercialización de productos, contribuiría en el desarrollo de la Aseguradora.

Contracción en utilidades con adecuados indicadores de rentabilidad: A junio 2020, la Aseguradora registra una utilidad antes de impuestos de US\$53 mil, exhibiendo una reducción interanual del 61%. El menor desempeño estuvo determinado por la menor producción de primas netas y liberación de reservas técnicas. Por otra parte, contribuyen positivamente el menor volumen de reclamos y cesión de primas; así como el control en el gasto operativo y aporte de los ingresos financieros. En sintonía con lo anterior, el margen técnico desmejoró a 29.4% desde 36.8% en el lapso de doce meses, el margen operativo se ubicó -16.8% (7.0% promedio de mercado); en virtud de la menor capacidad para diluir gastos administrativos.

En términos de eficiencia, el índice de cobertura registra un deterioro con respecto a junio de 2019 (68.0% versus 54.2%), aunque favorable con el promedio de la industria (79.1%). En general, Aseguradora Popular refleja un buen desempeño técnico, a pesar de su limitada capacidad para generar negocios. Zumma Ratings estima que los resultados netos de la Aseguradora para el cierre de 2020, serán menores por la pérdida de cuentas importantes y el entorno económico adverso e incierto.

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. Disminución continua en primas.
3. Menor generación de utilidades.
4. Necesidades de inversión 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 en el sector.
3. Impactos económico-financieros de la pandemia del COVID-19

ENTORNO ECONÓMICO

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha sido un evento sin precedentes en los últimos años; generando un efecto disruptivo en la economía a nivel global. A inicios del año, el Banco Mundial estimaba un crecimiento del 2.5% para la economía internacional en 2020; sin embargo, en junio, la proyección fue ajustada a -5.2%, incorporando los efectos adversos de la crisis sanitaria. En ese contexto, El Salvador no ha sido la excepción, la última proyección del BCR prevé una contracción que se ubicará en el rango de -6.5% y -8.5% para el cierre de 2020. Dicha tasa está asociada con las medidas de cierre de fronteras, aeropuertos, restricciones a la libre movilidad y confinamiento para disminuir el número de casos y contagios.

El 24 de agosto de 2020, la economía inició su reapertura, debido a que la Sala de lo Constitucional decretó inconstitucional el Decreto Ejecutivo 32. El Gobierno y el sector privado han hecho un llamado a reiniciar las operaciones de forma gradual y con las medidas de bioseguridad necesarias para evitar un rebrote de casos. Si bien la reapertura en la economía ayudará a aquellos empleos con estatus de suspensión temporal, habrá otros empleos que no puedan recuperarse debido al cierre o quiebra de empresas entre marzo-agosto de 2020.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, la baja en el precio de los combustibles, los modestos y estables niveles de inflación y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales. En contraposición, elementos adversos se señalan: elevado nivel de endeudamiento público, el menor flujo de remesas (en función del desempeño económico en Estados Unidos), la contracción en la inversión privada (local y extranjera), el menor volumen de exportaciones y la situación de pérdidas de empleo y su impacto en el consumo.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales registraron una contracción interanual del 25.9% a julio de 2020, explicado por el menor importe en los sectores prendas de vestir, industria manufacturera de maquila, elaboración de bebidas, entre otros. Adicionalmente, es muy probable que, en la medida que continúe la reapertura local y en los socios comerciales de El Salvador, las exportaciones registraran una recuperación paulatina.

Las importaciones decrecieron interanualmente en 17.8% a julio de 2020, haciendo notar que los principales países proveedores de mercancías fueron Estados Unidos y República Popular de China. Por su parte, la factura petrolera se redujo un 38.2%, a causa de los bajos precios registrados (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$40.0 a julio 2020).

Al 31 de julio de 2020, las remesas totalizaron US\$3,076 millones de forma acumulada, reflejando una disminución

interanual del 4.7%. Esta variación negativa está asociada con la menor actividad económica que registró Estados Unidos por la crisis sanitaria. Sin embargo, en los meses de junio y julio, las remesas reflejaron una recuperación en sintonía con la apertura de la economía norteamericana y las mejoras en las tasas de desempleo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse sensibilizados por los efectos de la pandemia del COVID-19.

La actual crisis encontró las finanzas públicas en una posición de fragilidad debido al elevado endeudamiento y al estrecho espacio fiscal. Así, el ratio deuda/PIB se ubicó en 73.3% en 2019; mientras que este indicador se prevé que alcance el 92.0% a final de este año por la adquisición de deuda en un contexto de volatilidad en los mercados financieros. Al respecto, el país emitió US\$1,000 millones con un plazo de 32 años y una tasa de interés del 9.50%; valorándose el alto costo de este financiamiento por el bajo perfil crediticio de El Salvador (B- y B3 por S&P y Moody's, respectivamente). Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante, principalmente por el vencimiento de LETES para 2021.

ANÁLISIS DEL SECTOR

La industria de seguros de El Salvador está integrada por 16 grupos; considerando que Seguros SISA SV, S.A. (antes Scotia Seguros, S.A.) pasó a formar parte del mismo Grupo que Seguros e Inversiones, S.A. (SISA) en junio de 2020. Por otra parte, se destaca el inicio de operaciones del grupo hondureño Atlántida en el segmento de seguros de personas a través de la compañía Atlántida Vida, S.A. Seguros de Personas en enero de 2020. En otro aspecto, el sector se caracteriza por presentar una estructura concentrada; haciendo notar que los cinco mayores grupos aseguradores representan el 77.2% de las primas netas totales del mercado.

En sintonía con el entorno retador, el sector asegurador registró un crecimiento interanual del 2.3% a junio de 2020, reflejando una desaceleración con respecto a la tasa observada en junio de 2019 (10.0%). La menor dinámica en la economía ha determinado un menor ritmo de expansión en la producción de primas.

Al cierre del primer semestre de 2020, los ramos que exhiben mayor crecimiento interanual son accidentes y enfermedades (13.1%) y vida (6.7%); mientras que autos y otros seguros de daños generales decrecieron en 11.4% y 5.6%, respectivamente. En otro aspecto, el nivel de retención del sector pasa a 61.1% desde 64.5% en el lapso de doce meses, destacando su estabilidad en los últimos años.

Un aspecto relevante en el desempeño de la industria de seguros ha sido la notable disminución en los siniestros. Así, los reclamos pagados totalizaron US\$135.8 millones al 30 de junio de 2020, determinando una contracción interanual del 18.6%. Dicha disminución se encuentra vinculada

con el confinamiento que hubo en El Salvador por casi tres meses. En sintonía con lo anterior, la siniestralidad incurrida se ubica en 49.9%, el indicador más bajo desde 2013. A la fecha, no se observa alza en la siniestralidad del ramo de vida, la cual podría sensibilizarse por las tasas de deceso por COVID-19. Por su parte, se prevé que los indicadores de siniestralidad aumenten ligeramente por los costos causados por la tormenta Amanda en el mes de junio.

Si bien el sector exhibe adecuados niveles de liquidez, la participación de las primas por cobrar en el total de activos registra un ligero aumento, situándose en 20.2% a junio 2020 (19.2% en junio 2019). La gestión de recuperación de las primas es un elemento relevante en la liquidez de las compañías y una tendencia al alza en la cartera por cobrar podría conllevar a potenciales situaciones de incobrabilidad, por lo que su evolución debe de monitorearse con frecuencia. Por su parte, el indicador de liquidez a reservas se ubica en 1.71 veces (1.60x en junio de 2019).

En términos de solvencia, la industria continúa registrando niveles favorables, a pesar de algunos pagos de dividendos durante 2019. En ese sentido, la relación patrimonio/activos pasa a 39.0% desde 39.6% en el lapso de un año; mientras que el indicador de suficiencia patrimonial regulatorio se sitúa en 80.2% (73.8% en junio de 2019). Estos niveles le permiten al sector absorber desviaciones inesperadas en el comportamiento de siniestros, bajo un entorno de incertidumbre por la crisis.

La industria consolida una utilidad neta de US\$26.6 millones al primer semestre de 2020, reflejando el mejor desempeño de los últimos seis períodos interanuales analizados. La mayor generación de utilidades estuvo vinculada con la menor incidencia de siniestros, la expansión en la producción de primas, el menor aporte de los otros gastos; así como al control de gastos operativos. Acorde con lo anterior, el margen técnico alcanza el 16.5% (11.7% en junio de 2019); mientras que la rentabilidad promedio sobre activos mejora a 3.0% desde 2.3% en el lapso de doce meses.

En términos de eficiencia, el índice de cobertura, que mide la participación de los costos técnicos y gastos operativos en el total de primas (ajustado por cesión y movimientos de reservas), mejora a 81.6% desde 88.9%, en sintonía con el desempeño en resultados.

ANTECEDENTES GENERALES

Aseguradora Popular, S.A., es una sociedad anónima cuyo giro empresarial es ofrecer servicios de aseguramiento y fianzamiento 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%

Los estados financieros han sido presentados conforme a las normas contables emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero. Al 30 de junio de 2020, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros intermedios de la Aseguradora.

GOBIERNO CORPORATIVO

La Compañía cuenta con un 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.

Junta Directiva	
Presidente	Carlos Armando Lahúd
Vicepresidente	Oscar Henriquez Portillo
Secretario	Miguel Salvador Pascual
Director Propietario	Luis José Vairo
Director Propietario	Juan Miguel Domenech
Director Externo	Rubén Eduardo Pérez
Director Suplente	Eduardo Antonio Cader
Director Suplente	Jorge Armando Velasco
Director Suplente	Camilo Juan Gironés

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: 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. 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.

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.

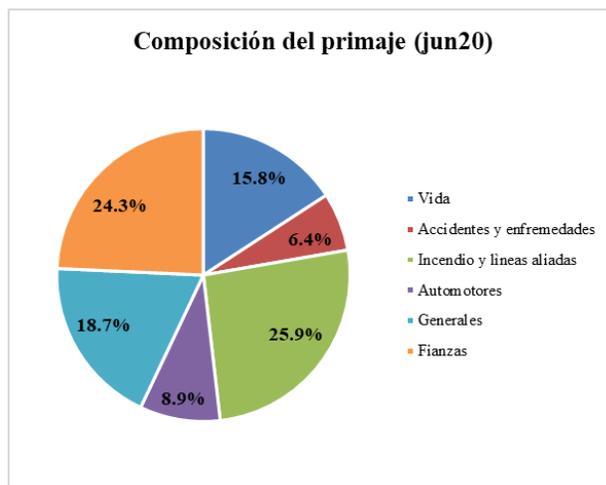
Cabe precisar que Aseguradora Popular presenta desafíos en el área de tecnología, particularmente en aquellos vinculados a renovación de infraestructura y automatización en procesos relevantes. La implementación de medios de digitales para eficientizar procesos y diversificar la comercialización de productos, contribuiría en el desarrollo de la Aseguradora. 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 enfocada en líneas personales (vida, entre otros), líneas empresariales (automotores, incendio, transporte de mercancías, otros) y 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 (bajos) 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, siendo mínima su participación en el tamaño de la operación técnica de la Compañía.

Aseguradora Popular se ha caracterizado por promover una estrategia de comercialización conservadora, de comparar con otros actores del mercado, incorporando condiciones técnicas que permitan cautelar los márgenes de rentabilidad, determinando una política tarifaria menos agresiva. 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. En ese contexto, la Aseguradora exhibe una tendencia decreciente en la colocación de primas netas en los últimos años. Al 30 de junio de 2020, la Compañía mantiene esta tendencia y exhibe una participación de mercado en relación a primas netas de 0.2% (0.3% en junio 2019), siendo la aseguradora de menor tamaño de la industria. La no vinculación con un grupo financiero determina una limitación para comercializar productos.



Fuente: Aseguradora Popular, S.A. Elaboración: Zumma Ratings

Aseguradora Popular refleja un desarrollo desfavorable en la generación de negocios en los últimos periodos evaluados, debido a su modelo de negocio muy conservador y menos competitivo frente a las prácticas de la industria. La compañía registró una disminución interanual del 22.9% explicada por algunos negocios importantes que la entidad no pudo renovar durante el segundo semestre de 2019, así

como los impactos que la actual pandemia ha tenido en la generación de nuevos negocios. Cabe precisar, que la Aseguradora planea comercializar productos con beneficios más atractivos, acompañados de mayor publicidad, con el objetivo de recuperar algunas cuentas y atraer nuevos clientes. Los ramos objetivo en la estrategia actual son incendio, automotores y fianzas; No obstante, el ambiente de alta competencia en el sector y el actual entorno retador, a pesar de la reciente apertura económica, constituyen amenazas relevantes que podrían sensibilizar los planes comerciales de la Aseguradora.

Por ramos, el menor volumen de primas estuvo determinado, principalmente, por la disminución interanual en los negocios de otros seguros generales (51.5%) y fianzas (24%). Por su parte, los ramos de vida exhiben una expansión del 15%.

En términos de estructura (ver gráfico: Composición del primaje), los principales ramos de Aseguradora Popular con base en primas netas fueron: incendia y líneas aliadas (25.9%), fianzas (24.3%), otros seguros generales (18.7%) y vida (15.8%) al primer semestre de 2020. El principal desafío de la Aseguradora consiste en ampliar sus negocios, sin descuidar sus políticas prudenciales de riesgo, tomando en cuenta el entorno actual y alta competencia en el mercado.

Diversificación

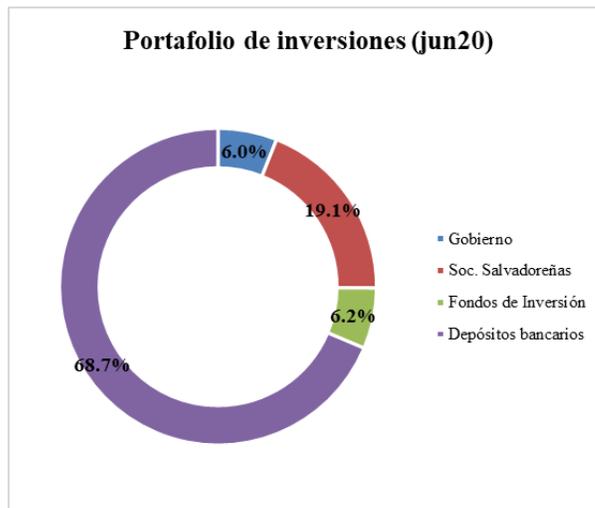
Al 30 de junio de 2020, la cartera de riesgos retenidos refleja bajas concentraciones por ramos; En ese contexto, los niveles de retención de la Aseguradora disminuyeron a 39%, desde 42% en el lapso de doce meses, debido al desempeño en la captación de primas, principalmente de negocios con altos niveles de cesión. Por su parte, el segmento con mayor participación es transporte terrestre (daños generales) con 33.0%, seguido de automotores (22.9%); haciendo notar que este ramo ha mostrado históricamente un adecuado Margen de Contribución Técnico (MCT) acorde con las políticas de suscripción conservadoras.

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 entre riesgos retenidos y cedidos (contratos proporcionales).

Por su parte, la Aseguradora exhibe un alto nivel de concentración por cliente, en tanto que sus 20 principales asegurados representan el 65.5% 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

Durante los últimos doce meses, la Aseguradora presentó una ligera disminución del 3.4% en volumen de activos totales a junio de 2020, equivalente en términos monetarios a US\$233 mil (total de activos de US\$6.5 millones). La evolución interanual en la estructura de activos ha estado determinada principalmente por la reducción en inversiones financieras y el menor volumen de préstamos.



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

Los depósitos a plazo y valores garantizados por bancos locales representaron el 68.7% del total del portafolio de inversiones; haciendo notar que el 63.8% de los depósitos están en banco con calificaciones de A o superiores a junio 2020. Adicionalmente, las emisiones de sociedades salvadoreñas y los certificados en fondos de inversión participaron de forma conjunta con un 25.3%. A la misma fecha, los instrumentos emitidos por el Estado representaron un bajo 6.0% del portafolio (Ver gráfico *Portafolio de inversiones*).

La rentabilidad de las inversiones y préstamos se ubicó en 6.3% a junio 2020 (6.6% sector de seguros), reflejando una ligera disminución de comparar con el mismo periodo de 2019 (6.4%). Por otra parte, las cuentas por cobrar a instituciones de seguros totalizaron US\$110 mil (US\$125 mil en 2019); representando una muy baja proporción del patrimonio (2.4%). Adicionalmente, se señala el incremento en la rotación de primas por cobrar (a 44 días desde 31), debido a ciertos negocios que reflejan atrasos debido a afectaciones de la pandemia en el sector económico en el que operan. Valorando el contexto de menor actividad económica, existe la posibilidad que la compañía no pueda recuperar algunas cuentas pendientes de cobro.

Siniestralidad

El costo por incidencia de reclamos de asegurados totalizó US\$104 mil al 30 de junio de 2020, reflejando una relevante disminución interanual del 23%. Dicha reducción estuvo asociada con el desempeño de los ramos de vida e incendio

y líneas aliadas. Se señala que la Aseguradora no presentó casos sustanciales de siniestralidad derivados de las tormentas Amanda y Cristóbal. Lo anterior, conllevó consecuentemente a una mejora global en los indicadores de siniestralidad de Aseguradora Popular. La menor actividad económica, y el confinamiento de las personas por COVID-19, generaron una reducción global de la siniestralidad en el sistema. En este contexto, la relación siniestros brutos sobre primas netas se ubica en 15.3% (39.4% promedio del sector) al cierre del primer semestre de 2020 -Ver Tabla *Indicadores de siniestralidad*-.

	Indicadores de siniestralidad					Sector Jun.20
	Dic.17	Dic.18	Jun.19	Dic.19	Jun.20	
Siniestralidad bruta	68.82%	33.64%	15.29%	21.46%	15.29%	39.41%
Siniestralidad retenida	56.23%	44.74%	21.78%	27.62%	17.42%	45.63%
Siniestralidad incurrida	46.06%	33.10%	20.08%	24.80%	18.98%	47.33%

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

Asimismo, el ratio de siniestralidad incurrida pasa a 20.6% desde un 20.1% en el lapso de un año, mostrando estabilidad principalmente por los menores reclamos. 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 (47.3%).

El ingreso por recuperación de siniestros determinó una cobertura del 55.4% sobre el costo por reclamos a junio 2020 (39.6% en junio 2019). El incremento en la cobertura ha estado determinado por la mayor cesión de primas, aunado al esquema de reaseguro que gestiona Aseguradora Popular para aminorar el alza en siniestros sobre el estado de resultados.

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

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*).

Solvencia y Liquidez

Al 30 de junio de 2020, Aseguradora Popular registró un patrimonio neto superior en 93.6% con respecto al margen de solvencia mínimo requerido por la regulación local (92.8% en junio 2019), 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, 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, 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. Valorando las estimaciones de bajo crecimiento de la Aseguradora, los niveles de solvencia se mantendrán en niveles estables.

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 28.3% a junio 2020 (92.0% promedio del sector).

Las disponibilidades e inversiones financieras representaron el 91.5% del total de activos a junio 2020 (91.2% en junio 2019). 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. El indicador de liquidez a reservas de la Aseguradora se mantiene en 4.8x en el lapso de un año, (1.7 sector seguros).

Análisis de Resultados

Al cierre del primer semestre de 2020, Aseguradora Popular refleja contracciones en sus principales indicadores de rentabilidad; no obstante, sus márgenes técnico y neto comparan de manera favorable con el promedio del sector. En ese contexto, el principal desafío de la compañía es ampliar sus márgenes operativo y neto, vía incremento en sus ingresos (nuevos negocios). Por su parte, los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio se han contraído, en razón de los menores resultados netos provenientes de la reducción en el primaje, ubicándose en niveles inferiores al promedio de la industria.

A junio 2020, la Aseguradora registra una utilidad antes de impuestos de US\$53 mil, exhibiendo una reducción anual del 61%. El menor desempeño estuvo determinado por la

menor producción de primas netas y liberación de reservas técnicas. Por otra parte, contribuyen positivamente el menor volumen de reclamos y cesión de primas; así como el control en el gasto operativo y aporte de los ingresos financieros. En sintonía con lo anterior, el margen técnico desmejoró a 29.4% desde 36.8 en el lapso de doce meses, el margen operativo se ubicó -16.8% (7.0% promedio de mercado); en virtud de la menor capacidad para diluir gastos administrativos.

Indicadores de rentabilidad financiera						
	Dic.17	Dic.18	Jun.19	Dic.19	Jun.20	Sector
ROAA	3.36%	4.24%	4.06%	3.65%	2.36%	3.21%
ROAE	5.43%	6.36%	6.26%	5.31%	3.53%	8.16%
Margen técnico	23.73%	28.72%	36.79%	39.71%	29.40%	16.51%
Margen operacional	-0.80%	0.42%	-1.02%	-4.51%	-16.80%	6.97%

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

Los ramos de vida, gastos médicos y automotores, reflejaron un resultado técnico positivo, mientras que incendio, otros seguros generales y fianzas mostraron un resultado

adverso. Así, los segmentos de automotores, daños generales y fianzas representan el 26.3%, 24.9% y 23.0%, respectivamente, sobre la utilidad técnica total (antes de otros gastos de adquisición). Cabe precisar, que 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 (actualmente no participa en este ramo).

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\$0.45), automotores (US\$1.01), fianzas (US\$0.32) e incendio (US\$0.22). En términos de eficiencia, el índice de cobertura registra un deterioro con respecto a junio de 2019 (68.0% versus 54.2%), aunque favorable con el promedio de la industria (79.1%). En general, Aseguradora Popular refleja un buen desempeño técnico, a pesar de su limitada capacidad para generar negocios. Zumma Ratings estima que los resultados netos de la Aseguradora para el cierre de 2020, serán menores por la pérdida de cuentas importantes y el entorno económico adverso e incierto.

Aseguradora Popular, S.A.
Balances Generales

(en miles de US Dólares)

	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
ACTIVO										
Inversiones financieras	6,049	85%	5,903	88%	6,038	87%	5,925	91%	5,804	87%
Préstamos y descuentos netos	58	1%	99	1%	104	1%	64	1%	57	1%
Caja y Bancos	59	1%	79	1%	274	4%	140	2%	332	5%
Primas por Cobrar	411	6%	330	5%	153	2%	167	3%	164	2%
Instituciones deudoras de Reaseguro	252	4%	70	1%	125	2%	15	0%	110	2%
Mobiliario y Equipo, neto	157	2%	158	2%	158	2%	156	2%	156	2%
Otros Activos	110	2%	99	1%	75	1%	74	1%	68	1%
TOTAL ACTIVO	7,096	100%	6,738	100%	6,925	100%	6,541	100%	6,692	100%
PASIVO										
Reservas sobre pólizas										
Reservas técnicas	1,469	21%	1,300	19%	1,280	18%	1,211	19%	1,227	18%
Reservas para siniestros	90	1%	50	1%	47	1%	52	1%	57	1%
Compañías reaseguradoras y coaseguradoras	545	8%	313	5%	400	6%	247	4%	343	5%
Obligaciones con asegurados	179	3%	182	3%	178	3%	171	3%	175	3%
Obligaciones con intermediarios y agentes	60	1%	37	1%	31	0%	32	0%	35	1%
Otros Pasivos	182	3%	202	3%	424	6%	156	2%	313	5%
TOTAL PASIVO	2,525	36%	2,084	31%	2,360	34%	1,869	29%	2,151	32%
PATRIMONIO										
Capital social	2,340	33%	2,340	35%	2,340	34%	2,340	36%	2,340	35%
Reserva legal	468	7%	468	7%	468	7%	468	7%	468	7%
Resultados Acumulados y Patrimonio Restringido	1,515	21%	1,552	23%	1,621	23%	1,621	25%	1,681	25%
Resultado del ejercicio	247	3%	293	4%	136	2%	243	4%	53	1%
TOTAL PATRIMONIO	4,571	64%	4,653	69%	4,565	66%	4,672	71%	4,541	68%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	7,096	100%	6,738	100%	6,925	100%	6,541	100%	6,692	100%

Aseguradora Popular, S.A.
Estados de Resultados

(en miles de US Dólares)

	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
Primas emitidas	2,600	100%	2,309	100%	880	100%	1,486	100%	678	100%
Primas cedidas	-1,566	-60%	-1,480	-64%	-507	-58%	-792	-53%	-415	-61%
Primas retenidas	1,034	40%	829	36%	372	42%	694	47%	263	39%
Gasto por reservas de riesgo en curso	-555	-21%	-286	-12%	-125	-14%	-179	-12%	-113	-17%
Ingreso por reservas de riesgo en curso	869	33%	454	20%	146	17%	268	18%	96	14%
Primas netas ganadas	1,348	52%	997	43%	393	45%	783	53%	246	36%
Costo de siniestro	-1,789	-69%	-777	-34%	-134	-15%	-319	-21%	-104	-15%
Recuperación de reaseguro	1,204	46%	401	17%	53	6%	124	8%	57	8%
Salvamentos y recuperaciones	3	0%	5	0%	0	0%	3	0%	0	0%
Siniestro retenido	-581	-22%	-371	-16%	-81	-9%	-192	-13%	-46	-7%
Gasto por reservas de reclamo en trámite	-92	-4%	-57	-2%	-23	-3%	-73	-5%	-31	-5%
Ingreso por reservas de reclamo en trámite	53	2%	98	4%	25	3%	71	5%	26	4%
Siniestro neto incurrido	-621	-24%	-330	-14%	-79	-9%	-194	-13%	-51	-7%
Comisión de reaseguro	363	14%	240	10%	113	13%	205	14%	100	15%
Gasto de adquisición y conservación	-474	-18%	-245	-11%	-104	-12%	-204	-14%	-97	-14%
Comisión neta de intermediación	-110	-4%	-4	0%	10	1%	1	0%	4	1%
Resultado técnico	617	24%	663	29%	324	37%	590	40%	199	29%
Gastos de operación	-638	-25%	-653	-28%	-333	-38%	-657	-44%	-313	-46%
Resultado de operación	-21	-1%	10	0%	-9	-1%	-67	-5%	-114	-17%
Productos financieros	369	14%	362	16%	196	22%	390	26%	185	27%
Gasto financiero	-2	0%	-2	0%	-1	0%	-3	0%	0	0%
Otros ingresos	21	1%	17	1%	1	0%	3	0%	0	0%
Otros egresos	-32	-1%	-1	0%	-6	-1%	0	0%	0	0%
Resultado antes de impuesto	336	13%	387	17%	182	21%	324	22%	70	10%
Provisión para el impuesto a la renta	-88	-3%	-94	-4%	-46	-5%	-81	-5%	-17	-2%
Resultado neto	247	10%	293	13%	136	15%	243	16%	53	8%

Ratios financieros de la Compañía	Dic.17	Dic.18	Jun.19	Dic.19	Jun.20
ROAA	3.4%	4.2%	4.1%	3.6%	2.4%
ROAE	5.4%	6.4%	6.3%	5.3%	3.5%
Rentabilidad técnica	23.7%	28.7%	36.8%	39.7%	29.4%
Rentabilidad operacional	-0.8%	0.4%	-1.0%	-4.5%	-16.8%
Retorno de inversiones	6.0%	6.0%	6.4%	6.5%	6.3%
Suficiencia Patrimonial	95.4%	93.7%	92.8%	95.4%	93.6%
Solidez (patrimonio / activos)	64.4%	69.1%	65.9%	71.4%	67.9%
Inversiones totales / activos totales	86.1%	89.1%	88.7%	91.6%	87.6%
Inversiones financieras / activo total	85.2%	87.6%	87.2%	90.6%	86.7%
Préstamos / activo total	0.8%	1.5%	1.5%	1.0%	0.9%
Borderó	-\$293	-\$243	-\$275	-\$232	-\$233
Reserva total / pasivo total	61.7%	64.8%	56.2%	67.6%	59.7%
Reserva total / patrimonio	34.1%	29.0%	29.1%	27.0%	28.3%
Reservas técnicas / prima emitida	56.5%	56.3%	72.8%	81.5%	90.5%
Reservas técnicas/ prima retenida	142.1%	156.9%	171.9%	174.5%	233.5%
Obligaciones financieras / patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos financieros / activos totales	5.2%	5.4%	5.7%	6.0%	5.5%
Indice de liquidez (veces)	2.4	2.9	2.7	3.2	2.9
Liquidez a reservas (veces)	3.9	4.4	4.8	4.8	4.8
Variación reserva técnica (balance general)	-\$315	-\$169	-\$142	-\$106	-\$42
Variación reserva de siniestro (balance general)	\$40	-\$40	\$17	\$12	\$3
Siniestro / prima neta	68.8%	33.6%	15.3%	21.5%	15.3%
Siniestro retenido / prima neta	22.4%	16.1%	9.2%	12.9%	6.8%
Siniestro retenido / prima retenida	56.2%	44.7%	21.8%	27.6%	17.4%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	46.1%	33.1%	20.1%	24.8%	20.6%
Costo de administración / prima neta	24.5%	28.3%	37.8%	44.2%	46.2%
Costo de administración / prima retenida	61.7%	78.8%	89.3%	94.7%	119.1%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-4.2%	-0.2%	1.1%	0.1%	0.6%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-10.7%	-0.5%	2.6%	0.2%	1.4%
Costo de adquisición / prima neta emitida	18.2%	10.6%	11.8%	13.7%	14.3%
Comisión de reaseguro / prima cedida	23.2%	16.2%	22.3%	25.9%	24.2%
Producto financiero / prima neta	14.2%	15.7%	22.3%	26.3%	27.2%
Producto financiero / prima retenida	35.7%	43.7%	52.6%	56.3%	70.2%
Índice cobertura	82.7%	68.7%	54.2%	63.1%	68.0%
Estructura de costos	86.8%	80.3%	65.8%	66.1%	67.4%
Rotación de cobranza (días promedio)	57	51	31	40	44

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.