

ASEGURADORA POPULAR, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 24 de octubre de 2018

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 30.06.18 -----			
ROAA:	2.0%	Activos:	7.1
		Patrimonio:	4.5
ROAE:	3.2%	Ingresos:	0.4
		Utilidad Neta:	0.15

Historia: Emisor: EBBB (16.06.05).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017, no auditados al 30 de junio de 2017 y 2018, así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la calificación de Aseguradora Popular, S.A. en EBBB.sv, con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2018.

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

Por otra parte, la calificación de riesgo se ve limitada por: (i) la baja participación de mercado de la compañía en el sector de seguros, acentuada por la menor cantidad de negocios suscritos a junio 2018; y (ii) los indicadores de rentabilidad financiera inferiores al promedio del sector. Se valora la capacidad de la Compañía en la generación de utilidades año tras año. 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: El respaldo patrimonial de la Compañía es holgado, considerando el tamaño de su operación. Al 30 de junio de 2018, Aseguradora Popular registró un patrimonio neto superior en 93.3% respecto del margen de solvencia mínimo requerido por la regulación local (mismo nivel que en junio 2017), exhi-

biendo 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 estable en la cartera de riesgos y de un adecuado respaldo de reaseguro, lo cual reduce la exigencia de capital para la Aseguradora. Por otra parte, el nivel de apalancamiento de la Aseguradora es bajo, considerando que el indicador reservas totales/patrimonio se mantiene consistente en relación a periodos anteriores, ubicándose en 32.2% a junio de 2018 (91.5% promedio del sector).

Buena liquidez: La canalización de las reservas técnicas y el patrimonio hacia instrumentos de alta realización favorece la gestión de tesorería de la Compañía, determinando un nivel elevado de recursos para mitigar necesidades coyunturales de fondos. Así, el indicador de liquidez a reservas se ubica en 4.3 veces al 30 de junio de 2018 (3.5 veces en junio de 2017), reflejando una holgada cobertura frente a su principal pasivo y superior al promedio del mercado (1.7 veces).

Adecuada calidad de inversiones: Al 30 de junio de 2018, la Aseguradora presenta una variación anual de -2% en volumen de activos totales, equivalente en términos monetarios a una disminución de US\$126 mil (totalizando US\$7.1 millones). Durante el primer semestre de 2018, la evolución de la estructura financiera ha estado determinada por la disminución en las cuentas por cobrar con entidades reaseguradoras, la ampliación en el portafolio de inversiones financieras y la menor constitución de reservas técnicas y para siniestros. Las inversiones de Aseguradora Popular registran un perfil conservador, valorándose la calidad crediticia de los emisores que integran el portafolio y el tipo de instrumentos (renta fija). En términos de estructura, los depósitos a plazo en bancos locales represen-

tan el 56% y los depósitos en bancos cooperativos y sociedades de ahorro y crédito un 18%. Adicionalmente, los instrumentos emitidos por el Estado representan el 12%.

Favorable desempeño de la siniestralidad: El costo por incidencia de reclamos de asegurados totalizó US\$564 mil al 30 de junio de 2018, reflejando una notable disminución anual del 33% (equivalente en términos monetarios a US\$282 mil). Dicha reducción se vio determinada por el desempeño del ramo de gastos médicos, haciendo notar que dicha variación en el ramo referido conllevó a una baja en los indicadores de siniestralidad de Aseguradora Popular en el periodo de análisis. En este contexto, la relación siniestros brutos sobre primas netas se ubica en 58% (50% promedio del sector), valorándose la disminución de la brecha con el sector en el período en mención. Zumma Ratings estima que los niveles de siniestralidad de la Compañía seguirán favorables con respecto a los estándares de la industria, en razón que no estima cambios significativos en los procesos de selección de asegurados, ni en las políticas de suscripción.

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. No obstante, dicha práctica difiere del esquema que utiliza la gran mayoría de aseguradoras en el mercado (contratos de reaseguro no proporcionales), generando una ligera flexibilidad comercial frente al gestionado por Aseguradora Popular. 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. Adicionalmente, el porcentaje promedio de retención pasa a 46% desde 50% en el lapso de un año, en línea con el mayor volumen de primas cedidas en sus principales ramos. Por otra parte, 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 2018. Asimismo, el segmento con mayor participación es automotores (26.5%), el cual ha mostrado históricamente un adecuado Margen de Contribución Técnico (MCT) acorde a la gestión técnica y políticas de suscripción para el ramo en mención.

Baja participación de mercado: Aseguradora Popular registra una baja cuota de mercado, participando con el 0.3% del total de primas netas del sector al 30 de junio de 2018 (0.4% en 2017). Tal condición determina que la Aseguradora sea la menor en tamaño de 16 grupos aseguradores, actualmente, en el mercado salvadoreño. 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.

La colocación de pólizas se fundamenta en canales de comercialización tradicionales (agentes independientes y corredores), haciendo notar que la Compañía no cuenta con un grupo financiero que fortalezca los niveles de suscripción como sí lo tienen otras aseguradoras. Por otra parte, la baja participación de mercado de la Aseguradora, el entorno de alta competencia y la dinámica económica local que constituye importantes barreras para la expansión, son factores clave en el desempeño operativo y técnico de Aseguradora Popular, lo cual podría conllevar a sensibilizar la generación de utilidades y los márgenes de rentabilidad.

Menor cantidad de negocios suscritos: La compañía refleja un decremento anual del 4% en la producción de primas netas (leve incremento del 0.1% para el sector), totalizando un importe de US\$973 mil al 30 de junio de 2018 (US\$1 millón en 2017). El menor volumen de primas estuvo determinado, principalmente, por la disminución del 54% en el saldo de los ramos de accidentes y enfermedades (equivalente en términos monetarios a US\$51.8 miles), un incremento del 11% en los ramos de daños generales (US\$30.6 miles) y una reducción del 14% (US\$16.2 miles) en los ramos de vida. En perspectiva, se espera que los volúmenes de primas de la Aseguradora para el cierre de 2018 sean similares a los mostrados al cierre de 2017.

En términos de estructura de primas netas, los principales ramos de Aseguradora Popular son incendio y líneas aliadas, daños generales y vida (35.5%, 32.3% y 10.4%, respectivamente al 30 de junio de 2018). Mientras que, los negocios que prevalecen en el total de la cartera de riesgos retenidos son los de automotores (26.5%), valorándose una adecuada diversificación en el portafolio de productos.

Modestos indicadores de rentabilidad financiera: Al 30 de junio de 2018, Aseguradora Popular registra una utilidad antes de impuestos de US\$198 mil, exhibiendo un incremento de 14% en relación a similar período en 2017. El mejor desempeño en la generación de resultados se fundamenta en el menor costo por siniestros, la mayor liberación de reservas de reclamo en trámite, un leve incremento en la comisión de reaseguro y un menor gasto de adquisición y conservación. Sin embargo, se continúan observando desafíos en términos de ampliación de la rentabilidad sobre activos y patrimonio, así como lograr ampliar el resultado operacional.

Finalmente, Aseguradora Popular exhibe un aumento en su margen técnico en comparación con junio 2017 (36% versus 32%). En términos de eficiencia, la disminución en mayor medida de los siniestros incurridos en relación a las primas emitidas, incidieron en los indicadores de la Compañía. De esta manera, el costo por cesión de primas junto al gasto con intermediarios y siniestros retenidos absorbieron de forma conjunta el 75% de las primas netas al cierre de junio 2018 (83.1% en junio de 2017), mostrando mejores niveles que el promedio del sector (87.5%).

Fortalezas

1. Apropiaada selección de asegurados.
2. Niveles favorables de liquidez.
3. Elevada posición de suficiencia patrimonial.
4. Calidad del portafolio de inversiones

Debilidades

1. Fragilidad como consecuencia de reducida participación en el mercado.
2. Margen técnico sensible ante variación de precios (primas).

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.
3. Incremento en la siniestralidad del mercado.

ENTORNO ECONÓMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.3% en 2017 (2.4% en 2016), apoyado principalmente en el fuerte envío de remesas familiares, bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.3% para 2018, en sintonía con las perspectivas positivas de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

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

Al 31 de julio de 2018, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 9.5% que se explica por el buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. En términos prospectivos, se vislumbra que el volumen de remesas se desacelere ligeramente en el corto plazo. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 1.1% a julio de 2018 (1.0% en julio de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

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

A la fecha del presente informe, la calificación soberana del Gobierno de El Salvador es de B3 por Moody's, B- por Fitch y CCC+ por S&P, reflejando la vulnerable y la débil posición de las finanzas públicas. Entre los principales aspectos que inhiben una mejora en el perfil crediticio del país se mencionan: el lento crecimiento económico, los recurrentes déficits fiscales, la tendencia creciente de endeudamien-

to y la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

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

ANÁLISIS DEL SECTOR

Si bien el mercado asegurador de El Salvador exhibe altos niveles de concentraciones (participación de primas de las cuatro aseguradoras más grandes: 58.9% al 30 de junio de 2018), dichos niveles son de los más bajos en la región; haciendo notar que el menos concentrado es Guatemala (56.2%). El alto número de compañías aseguradoras, la concentración en las primas emitidas de los principales grupos aseguradores del país y un bajo desempeño de la economía local determinan un creciente entorno de competencia que deriva en menores tarifas de las pólizas suscritas y crecimientos lentos en el primaje emitido.

En términos de composición accionaria, se señala el cambio estructural reflejado en los últimos años, el cual a 2011 mostraba una alta participación de grupos financieros norteamericanos que alcanzaron un 53.5% de participación del capital de las compañías de El Salvador, mientras que a junio de 2018 ese porcentaje se ha reducido a 20.3%. Por otra parte, los grupos financieros centroamericanos han aumentado su presencia en el país, registrando una participación en el capital total del sector del 55.5% en junio de 2018 (19.6% en 2011). En esa línea, la participación del capital hondureño (15.3%) y panameño (9.4%) ha aumentado; señalando que en 2011 no tenían presencia en el mercado local.

El sistema asegurador de El Salvador se posiciona como el tercero de mayor tamaño en la región centroamericana, de acuerdo con el volumen de primas netas captadas al cierre del primer semestre de 2018 (US\$306.5 millones), superado por Costa Rica (US\$781.0 millones) y Guatemala (US\$459.5 millones). Por otra parte, la producción de primas netas registra un crecimiento interanual a junio de 2018 del 0.1%, reflejando un menor desempeño de comparar con junio de 2017 (1.1%). La dinámica en el ingreso por suscripción de riesgos del sector asegurador salvadoreño, contrasta enormemente con el resto de países centroamericanos. Así, Nicaragua y Costa Rica exhiben los mayores ritmos de crecimiento interanuales, situándose en 10.2% y 6.0% respectivamente; mientras que Guatemala es el único país que evidencia decrecimiento (-2.3%).

Los siniestros reflejan un incremento interanual de 3.4% equivalente a US\$5.1 millones a junio de 2018, explicado principalmente por una mayor incidencia de reclamos en los ramos de seguros de incendio y de vida (11.4% y 12.8%, respectivamente). En contraparte, el mercado registra una menor incidencia de reclamos en el ramo previsional de 20.3% a junio de 2018. La siniestralidad incurrida al cierre del primer semestre de 2018 de El Salvador compara levemente favorable con el promedio de la región (53.2% versus 54.4%), destacando la baja siniestralidad de Costa Rica que se ubica en 45.6%.

El portafolio de inversiones del sector se integra principalmente por los bancos locales, haciendo notar el bajo riesgo crediticio en dichos instrumentos en línea con la solvencia del sistema bancario. Por su parte, los títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador reflejan riesgos importantes acorde con el deterioro y los desafíos que tienen las finanzas públicas. Zumma Ratings es de la opinión, que una mayor diversificación en el portafolio de inversiones del sector coadyuvará a reducir y mitigar el riesgo crediticio.

El sector asegurador de El Salvador y Costa Rica se posicionan como los más solventes en la región, en virtud de la amplia base patrimonial para absorber pérdidas inesperadas provenientes de desviaciones en el comportamiento de siniestros. Los activos líquidos del sector asegurador salvadoreño reflejan una holgada cobertura sobre sus obligaciones técnicas con asegurados; destacando que dichos niveles registran una relativa estabilidad en los últimos años. En ese contexto, el índice de liquidez a reservas se ubica en 1.69 veces a junio de 2018, el más alto de la región seguido por Costa Rica (1.63 veces).

En línea con el nulo crecimiento en el desempeño de captación de primas que ha registrado el sector asegurador salvadoreño, los índices de rentabilidad sobre activos y patrimonio a junio de 2018 se ubican en 3.7% y 8.2% respectivamente, continuando la tendencia negativa que han presentado en los últimos períodos. De esta forma, las métricas de rentabilidad salvadoreñas comparan desfavorablemente al resto de la región, siendo solo superiores a Costa Rica. Cabe señalar que Nicaragua y Guatemala registran los mayores indicadores de rentabilidad.

Al 30 de junio de 2018, el sector asegurador costarricense se ubica como el más eficiente considerando el desempeño de su indicador de cobertura o combinado (49.5%), el cual relaciona los principales costos técnicos y operativos. Mientras que El Salvador exhibe los menores niveles de eficiencia técnica, registrando un indicador de cobertura del 88.1%.

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. Los estados financieros han sido presentados conforme a las normas contables emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero.

La estructura accionaria de la Compañía se modificó en febrero de 2017, 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 Junta Directiva se encuentra integrada por cinco directores propietarios, tres directores suplentes y un secretario.

GOBIERNO CORPORATIVO

La Compañía cuenta con el Código de Gobierno Corporativo 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: Como parte de la estructura de Gobierno Corporativo, se definieron las funciones del Comité de Auditoría, entre las principales se destaca, 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.

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.

Adicionalmente la Compañía cuenta con los manuales de gestión del riesgo crediticio y concentración de crédito, así como el manual de lineamientos para la gestión de riesgo crediticio y de concentración de crédito.

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.

A continuación, se presentan algunas políticas que mantiene la aseguradora para mitigar los riesgos, a los cuales se encuentra expuesta.

Riesgo de Mercado

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

Riesgo de Crédito

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

Riesgo Reputacional

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

Riesgo Operacional

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

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

Riesgo Técnico

Es la posibilidad de pérdidas por inadecuadas bases técnicas o actuariales empleadas en el cálculo de las primas y de las reservas técnicas de los seguros, insuficiencia de la cobertura de reaseguros, así como el aumento inesperado de los gastos y de la distribución en el tiempo de los siniestros. De manera puntual, la Compañía mitiga este riesgo mediante la constitución adecuada de diversas reservas para soportar las exigencias que demanda la operación de la aseguradora; donde las reservas de riesgo en curso se calculan sobre las primas causadas, netas de devoluciones, cancelaciones y cesiones por reaseguro o reafianzamiento, de los seguros de

daños, de deuda decreciente, accidentes personales, de salud o médico hospitalario, vida de corto plazo, de vida de prima escalonada, los beneficios adicionales sobre los seguros de vida, extraprimas, la deducción de mortalidad de los planes flexibles y las fianzas.

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

ANÁLISIS TÉCNICO - FINANCIERO

Primaje

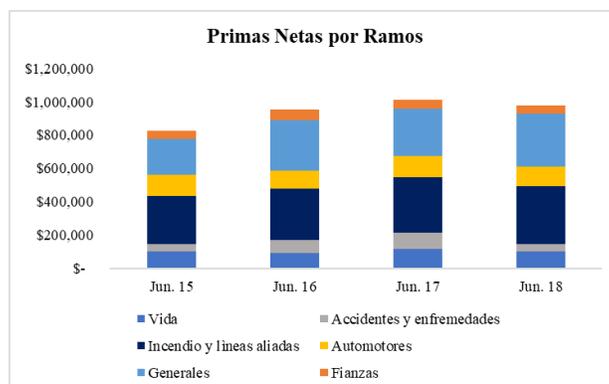
Aseguradora Popular cuenta con una oferta de productos enfocados en líneas personales (vida, gastos médicos, entre otros), líneas empresariales (automotores, incendio, transporte de mercancías, otros) y, en menor medida, fianzas diversas (fiel cumplimiento de contrato, garantía de oferta y calidad de servicio); prevaleciendo el adecuado análisis técnico en la suscripción de negocios. Cabe precisar 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 0.1% de las utilidades técnicas).

Aseguradora Popular se caracteriza por promover una estrategia de comercialización conservadora, incorporando condiciones técnicas que permitan cautelar los márgenes de rentabilidad, determinando una política tarifaria menos agresiva en relación con otras aseguradoras. En ese contexto, la compañía exhibe una participación de mercado en relación a primas netas de 0.3% al cierre del primer semestre de 2018 (0.4% en diciembre 2017), ubicándose como la de menor tamaño en la industria salvadoreña. 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.

El entorno de alta competencia y la dinámica económica local que constituye importantes barreras para la expansión, se señalan como los principales obstáculos que enfrenta el sector de seguros para lograr un crecimiento sostenido. En línea con lo anterior, Aseguradora Popular refleja un leve decremento anual del 4% en la producción de primas netas, totalizando un importe de US\$973 mil al 30 de junio de 2018 (US\$1 millón en 2017).

El menor volumen de primas estuvo determinado, principalmente, por la disminución del 54% en el saldo de los ramos de accidentes y enfermedades (equivalente en términos monetarios a US\$51.8 miles), un incremento del 11%

en los ramos de daños generales (US\$30.6 miles) y una reducción del 14% (US\$16.2 miles) en los ramos de vida (Ver gráfico “Primas Netas por Ramos”).



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

Por otra parte, al 30 de junio de 2018, los principales ramos de Aseguradora Popular según primas netas fueron: incendio y líneas aliadas (35.5%), siguiendo en ese orden daños generales (32.3%) y vida (10.4%).

Diversificación

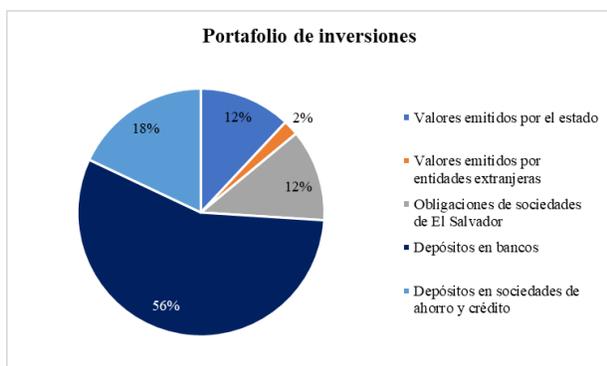
La cartera de riesgos retenidos refleja bajas concentraciones por ramos, haciendo notar que ninguno de ellos supera el 30% del total de primas retenidas al 30 de junio de 2018. Asimismo, el segmento con mayor participación es automotores (26.5%), el cual ha mostrado históricamente un adecuado Margen de Contribución Técnico (MCT) acorde con la gestión técnica y políticas de suscripción para el ramo en mención.

En términos de primas retenidas, el porcentaje de retención se ubicó en 46% al 30 de junio de 2018 (50% en junio 2017). Cabe precisar que los niveles de retención por líneas de negocio varían acorde con las características intrínsecas (volumen de coberturas aseguradas, frecuencia de reclamos y nivel de siniestralidad) de cada segmento administrado. El programa de reaseguro de Aseguradora Popular se fundamenta en una mezcla equilibrada y adecuada entre riesgos retenidos y cedidos.

Calidad de Activos

Al 30 de junio de 2018, la Aseguradora presenta una variación anual de -2% en volumen de activos totales, equivalente en términos monetarios a una disminución de US\$126 mil (totalizando US\$7.1 millones). Durante el primer semestre de 2018, la evolución de la estructura financiera ha estado determinada por la disminución en las cuentas por cobrar con entidades reaseguradoras, la ampliación en el portafolio de inversiones financieras y la menor constitución de reservas técnicas y para siniestros.

En términos de la composición de las inversiones, los depósitos a plazo y certificados de inversión en bancos locales representan el 56% del total del portafolio (la gran mayoría con calificaciones A/AA/AAA) y los depósitos en bancos cooperativos y sociedades de ahorro y crédito el 18%. Los instrumentos emitidos por el Estado representan el 12% al cierre del primer semestre de 2018, integrados completamente por Eurobonos y Notas del Tesoro (*Ver gráfico "Portafolio de inversiones"*).



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

La rentabilidad de las inversiones y préstamos se ubicó en 5.9% al 30 de junio de 2018 (7.0% sector de seguros), reflejando una leve disminución de compararla con 2017 (6.0%). Por otra parte, al cierre del primer semestre de 2018, las cuentas por cobrar a instituciones de seguros totalizaron US\$303 mil, representando una baja proporción del patrimonio (6.7%). Al respecto, se valora la sólida capacidad de pago que presentan dichas compañías de seguros.

Siniestralidad

El costo por incidencia de reclamos de asegurados totalizó US\$564 mil al 30 de junio de 2018, reflejando una notable disminución anual del 33% (equivalente en términos monetarios a US\$282 mil). Dicha reducción se vio determinada por el desempeño del ramo de gastos médicos, haciendo notar que dicha variación en el ramo referido conllevó consecuentemente a una baja en los indicadores de siniestralidad de Aseguradora Popular en el periodo de análisis. En este contexto, la relación siniestros brutos sobre primas netas se ubica en 58% (50% promedio del sector), valorándose la disminución de la brecha con el sector en el período en mención (*Ver Tabla 1: Indicadores de siniestralidad*).

Por otro lado, el ratio de siniestralidad incurrida pasa a 26.1% desde un 46.7% en el lapso de 12 meses, mostrando una notable mejora como consecuencia de la reducción en el costo de siniestros. En línea con lo anterior, la siniestralidad incurrida de la Aseguradora a la fecha de análisis se sitúa en una posición muy favorable en relación con el promedio del sector (55.1%).

	Jun.16	Jun.17	Jun.18	Sector Jun.18
Siniestralidad bruta	88.33%	83.56%	57.96%	49.60%
Siniestralidad retenida	70.46%	57.33%	42.42%	55.80%
Siniestralidad incurrida	44.10%	46.67%	26.05%	55.10%

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

El ingreso por cesión de siniestros determinó una cobertura del 66.6% sobre el costo por reclamos al 30 de junio de 2018 (65.1% en junio de 2017), en razón al esquema de reaseguro que gestiona Aseguradora Popular para aminorar el alza en siniestros sobre el estado de resultados.

Los contratos de reaseguro que mantiene la Compañía son en su mayoría proporcionales, bajo la modalidad excedente y cuota parte, reflejando la estrategia conservadora que posee la Aseguradora para diversificar el riesgo intrínseco de los ramos que administra e incorporar predictibilidad a su gestión técnica. Los reaseguradores que protegen los negocios de Aseguradora Popular se caracterizan por ser entidades con trayectoria internacional y con un alto perfil crediticio. Adicionalmente, el esquema de reaseguro incorpora contratos de exceso de pérdidas para atenuar los riesgos retenidos ante eventos catastróficos (*Ver Tabla 2: Reaseguradores*).

Reaseguradores	Tipo de contrato	Rating
Navigators	Proporcional y Catastrófico	A (S&P)
Scor re.	Proporcional	A+ (A.M.B)
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

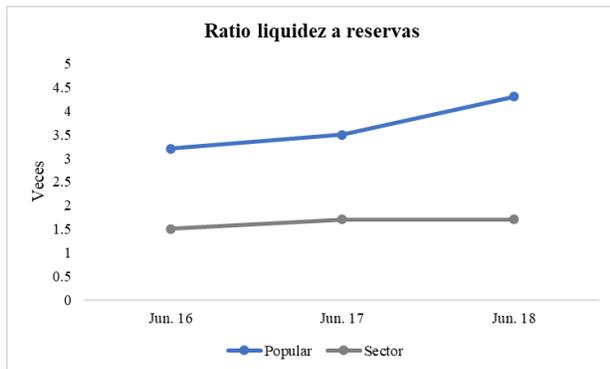
Solvencia y Liquidez

Al 30 de junio de 2018, Aseguradora Popular registró un patrimonio neto superior en 93.3% respecto del margen de solvencia mínimo requerido por la regulación local (mismo nivel que en junio 2017), exhibiendo una posición favorable en relación con otras aseguradoras del sector. La posición patrimonial de la Aseguradora se beneficia de una política de distribución de dividendos conservadora; así como de un nivel de siniestralidad estable en la cartera de riesgos y de un adecuado respaldo de reaseguro, lo cual reduce la exigencia de capital para la Aseguradora.

Por otra parte, el nivel de apalancamiento de la Aseguradora es bajo, considerando que el indicador reservas totales/patrimonio se mantiene consistente en relación a perio-

dos anteriores, ubicándose en 32.2% a junio de 2018 (91.5% 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 89% del total de activos a junio de 2018 (82% en junio de 2017). La gestión de liquidez de la Aseguradora se beneficia de la alta disponibilidad de sus instrumentos, de la ausencia de deuda financiera y de la adecuada administración de cobranza, mitigando potenciales necesidades de pago a corto plazo (Ver gráfico "Ratio liquidez a reservas").



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

De considerar el total de obligaciones de la Aseguradora el indicador liquidez a reservas pasa a 2.5 veces al cierre del primer semestre de 2018.

Análisis de Resultados

A la fecha del presente análisis, la Aseguradora exhibe mejoras graduales en sus principales indicadores de rentabilidad, cerrando la brecha desfavorable con respecto al mercado. De esta manera, se continúan observando desafíos en términos de ampliación de la rentabilidad sobre activos y patrimonio, así como lograr ampliar el resultado operacional (Ver Tabla 3: Indicadores de rentabilidad financiera).

Al 30 de junio de 2018, Aseguradora Popular registra una utilidad antes de impuestos de US\$198 mil, exhibiendo un incremento de 14% en relación a similar período en 2017.

El mejor desempeño en la generación de resultados se fundamenta en el menor costo por siniestros, la mayor liberación de reservas de reclamo en trámite, un leve incremento en la comisión de reaseguro y un menor gasto de adquisición y conservación.

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 y automotores representan el 51.6%, 22.5% y 21.4%, respectivamente, sobre la utilidad técnica total (antes de otros gastos de adquisición). En contraposición, el ramo de salud registra un resultado técnico adverso. Por otra parte, los segmentos más eficientes medidos a través del Margen de Contribución Técnica (MCT) al 30 de junio de 2018 fueron los seguros de automotores (US\$0.70), daños generales (US\$0.63) y fianzas (US\$0.43).

	Jun.16	Jun.17	Jun.18	Sector Jun.18
ROAA	1.89%	2.46%	2.03%	2.50%
ROAE	2.96%	3.88%	3.21%	6.10%
Margen técnico	33.26%	31.61%	36.05%	13.30%
Margen operacional	-0.27%	0.42%	2.72%	3.10%

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

El ingreso financiero registra una expansión anual del 5%, acorde al mayor volumen de inversiones en depósitos a plazo y títulos valores. En términos de eficiencia, la disminución en mayor medida de los siniestros incurridos en relación a las primas emitidas, incidieron en los indicadores de la Compañía. De esta manera, el costo por cesión de primas junto al gasto con intermediarios y siniestros retenidos absorbieron de forma conjunta el 75% de las primas netas al cierre de junio 2018 (83.1% en junio de 2017), mostrando mejores niveles que el promedio del sector (87.5%).

Aseguradora Popular, S.A.
Balances Generales
(en miles de US Dólares)

	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%	Jun.17	%	Dic.17	%	Jun.18	%
ACTIVO												
Inversiones financieras	5,389	70%	5,273	70%	5,600	74%	5,778	80%	6,049	85%	6,153	87%
Préstamos y descuentos netos	151	2%	155	2%	89	1%	59	1%	58	1%	67	1%
Caja y Bancos	139	2%	138	2%	134	2%	109	2%	59	1%	122	2%
Primas por Cobrar	388	5%	365	5%	383	5%	150	2%	411	6%	180	3%
Instituciones deudoras de Reaseguro	1,349	18%	1,280	17%	1,120	15%	833	12%	252	4%	303	4%
Mobiliario y Equipo, neto	156	2%	155	2%	156	2%	157	2%	157	2%	156	2%
Otros Activos	127	2%	117	2%	118	2%	107	1%	110	2%	85	1%
TOTAL ACTIVO	7,700	100%	7,484	100%	7,602	100%	7,192	100%	7,096	100%	7,066	100%
PASIVO												
Reservas técnicas	1,985	26%	1,797	24%	1,783	23%	1,607	22%	1,469	21%	1,422	20%
Reservas para siniestros	120	2%	98	1%	51	1%	78	1%	90	1%	30	0%
Compañías reaseguradoras y coaseguradoras	758	10%	792	11%	865	11%	477	7%	545	8%	538	8%
Obligaciones con asegurados	136	2%	152	2%	140	2%	165	2%	179	3%	171	2%
Obligaciones con intermediarios y agentes	54	1%	51	1%	55	1%	40	1%	60	1%	37	1%
Otros Pasivos	116	2%	95	1%	170	2%	327	5%	182	3%	363	5%
TOTAL PASIVO	3,170	41%	2,984	40%	3,064	40%	2,695	37%	2,525	36%	2,561	36%
PATRIMONIO												
Capital social	2,340	30%	2,340	31%	2,340	31%	2,340	33%	2,340	33%	2,340	33%
Reserva legal	468	6%	468	6%	468	6%	468	7%	468	7%	468	7%
Resultados Acumulados y Patrimonio Restringido	1,577	20%	1,523	20%	1,526	20%	1,515	21%	1,515	21%	1,552	22%
Resultado del ejercicio	145	2%	169	2%	204	3%	174	2%	247	3%	145	2%
TOTAL PATRIMONIO	4,530	59%	4,500	60%	4,538	60%	4,497	63%	4,571	64%	4,505	64%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	7,700	100%	7,484	100%	7,602	100%	7,192	100%	7,096	100%	7,066	100%

Aseguradora Popular, S.A.

Estados de Resultados

(en miles de US Dólares)

	Dic.14	%	Dic.15	%	Dic.16	%	Jun.17	%	Dic.17	%	Jun.18	%
Primas emitidas	3,409	100%	3,269	100%	3,452	100%	1,012	100%	2,600	100%	973	100%
Primas cedidas	-1,739	-51%	-1,844	-56%	-1,991	-58%	-502	-50%	-1,566	-60%	-529	-54%
Primas retenidas	1,671	49%	1,425	44%	1,460	42%	511	50%	1,034	40%	444	46%
Gasto por reservas de riesgo en curso	-771	-23%	-620	-19%	-607	-18%	-186	-18%	-555	-21%	-185	-19%
Ingreso por reservas de riesgo en curso	855	25%	808	25%	621	18%	362	36%	869	33%	231	24%
Primas netas ganadas	1,754	51%	1,613	49%	1,474	43%	687	68%	1,348	52%	491	50%
Costo de siniestro	-1,792	-53%	-1,591	-49%	-1,719	-50%	-846	-84%	-1,789	-69%	-564	-58%
Recuperacion de reaseguro	912	27%	853	26%	1,076	31%	551	54%	1,204	46%	376	39%
Salvamentos y recuperaciones	22	1%	6	0%	2	0%	2	0%	3	0%	0	0%
Siniestro retenido	-858	-25%	-731	-22%	-641	-19%	-293	-29%	-581	-22%	-189	-19%
Gasto por reservas de reclamo en trámite	-178	-5%	-160	-5%	-89	-3%	-41	-4%	-92	-4%	-13	-1%
Ingreso por reservas de reclamo en trámite	171	5%	182	6%	137	4%	13	1%	53	2%	73	8%
Siniestro neto incurrido	-865	-25%	-709	-22%	-593	-17%	-321	-32%	-621	-24%	-128	-13%
Comisión de reaseguro	345	10%	373	11%	359	10%	90	9%	363	14%	109	11%
Gasto de adquisicion y conservación	-750	-22%	-704	-22%	-658	-19%	-137	-13%	-474	-18%	-121	-12%
Comisión neta de intermediación	-404	-12%	-331	-10%	-299	-9%	-47	-5%	-110	-4%	-12	-1%
Resultado técnico	484	14%	573	18%	582	17%	320	32%	617	24%	351	36%
Gastos de operación	-663	-19%	-649	-20%	-637	-18%	-316	-31%	-638	-25%	-324	-33%
Resultado de operación	-179	-5%	-75	-2%	-55	-2%	4	0%	-21	-1%	27	3%
Productos financieros	291	9%	304	9%	323	9%	174	17%	369	14%	182	19%
Gasto financiero	-12	0%	-7	0%	-1	0%	-1	0%	-2	0%	-9	-1%
Otros ingresos	91	3%	61	2%	83	2%	12	1%	21	1%	-1	0%
Otros egresos	-33	-1%	-44	-1%	-81	-2%	-15	-1%	-32	-1%	-1	0%
Resultado antes de impuesto	158	5%	238	7%	268	8%	174	17%	336	13%	198	20%
Provisión para el impuesto a la renta	-13	0%	-69	-2%	-64	-2%	0	0%	-88	-3%	-53	-5%
Reserva legal												
Resultado neto	145	4%	169	5%	204	6%	174	17%	247	10%	145	15%

Ratios financieros de la Compañía	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Jun.17	Dic.17	Jun.18
ROAA	1.9%	2.2%	2.7%	2.5%	3.4%	2.0%
ROAE	3.2%	3.7%	4.5%	3.9%	5.4%	3.2%
Rentabilidad técnica	14.2%	17.5%	16.9%	31.6%	23.7%	36.0%
Rentabilidad operacional	-5.3%	-2.3%	-1.6%	0.4%	-0.8%	2.7%
Retorno de inversiones	5.2%	5.6%	5.7%	6.0%	6.0%	5.9%
Suficiencia Patrimonial	96.0%	94.1%	94.9%	93.3%	95.4%	93.3%
Solidez (patrimonio / activos)	58.8%	60.1%	59.7%	62.5%	64.4%	63.8%
Inversiones totales / activos totales	72.0%	72.5%	74.8%	81.2%	86.1%	88.0%
Inversiones financieras / activo total	70.0%	70.5%	73.7%	80.3%	85.2%	87.1%
Préstamos / activo total	2.0%	2.1%	1.2%	0.8%	0.8%	0.9%
Borderó	\$592	\$488	\$255	\$356	-\$293	-\$235
Reserva total / pasivo total	66.4%	63.5%	59.9%	62.6%	61.7%	56.7%
Reserva total / patrimonio	46.5%	42.1%	40.4%	37.5%	34.1%	32.2%
Reservas técnicas / prima emitida	58.2%	55.0%	51.7%	79.4%	56.5%	73.0%
Reservas técnicas / prima retenida	118.8%	126.1%	122.1%	157.3%	142.1%	160.0%
Obligaciones financieras / patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos financieros / activos totales	3.8%	4.1%	4.2%	4.8%	5.2%	5.2%
Índice de liquidez (veces)	1.7	1.8	1.9	2.2	2.4	2.5
Liquidez a reservas (veces)	2.6	2.9	3.1	3.5	3.9	4.3
Variación reserva técnica (balance general)	-\$83	-\$188	-\$14	\$20	-\$315	-\$185
Variación reserva de siniestro (balance general)	\$7	-\$22	-\$47	\$8	\$40	-\$48
Siniestro / prima neta	52.6%	48.7%	49.8%	83.6%	68.8%	58.0%
Siniestro retenido / prima neta	25.2%	22.4%	18.6%	28.9%	22.4%	19.4%
Siniestro retenido / prima retenida	51.4%	51.3%	43.9%	57.3%	56.2%	42.4%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	49.3%	44.0%	40.3%	46.7%	46.1%	26.1%
Costo de administración / prima neta	19.4%	19.8%	18.5%	31.2%	24.5%	33.3%
Costo de administración / prima retenida	39.7%	45.5%	43.6%	61.8%	61.7%	73.0%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-11.9%	-10.1%	-8.7%	-4.6%	-4.2%	-1.3%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-24.2%	-23.2%	-20.5%	-9.1%	-10.7%	-2.8%
Costo de adquisición / prima neta emitida	22.0%	21.5%	19.1%	13.5%	18.2%	12.5%
Comisión de reaseguro / prima cedida	19.9%	20.2%	18.0%	18.0%	23.2%	20.6%
Costo efectivo de siniestros / primas netas	25.4%	21.7%	17.2%	31.7%	23.9%	13.1%
Producto financiero / prima neta	8.5%	9.3%	9.4%	17.2%	14.2%	18.7%
Producto financiero / prima retenida	17.4%	21.3%	22.1%	34.0%	35.7%	41.0%
Índice cobertura	95.9%	91.4%	82.2%	83.6%	82.7%	60.9%
Estructura de costos	88.0%	88.9%	84.9%	83.1%	86.8%	75.0%
Rotación de cobranza (días promedio)	41	40	40	27	57	33

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.