

ASEGURADORA POPULAR, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 1 de abril 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 31.12.19-----					
ROAA:	3.6%	Activos:	6.5	Patrimonio:	4.7
ROAE:	5.3%	Ingresos:	1.5	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 2016, 2017, 2018 y 2019, así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la calificación de Aseguradora Popular, S.A. en EBBB.sv, con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2019.

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

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 por la contracción en la captación de primas en los últimos años; (ii) los indicadores de rentabilidad operacional impactados por el menor desempeño en la suscripción 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, los atrasos en el pago de primas y los potenciales impactos en la siniestralidad. La perspectiva de calificación es Estable.

Alto nivel de solvencia patrimonial: Al cierre de 2019, Aseguradora Popular registró un patrimonio neto superior en 95.4% con respecto al margen de solvencia mínimo requerido por la regulación local (93.3% en diciembre 2018), exhibiendo una posición favorable en relación con otras aseguradoras del sector. Cabe señalar, que la contracción de las operaciones de la Entidad observada durante los últimos períodos evaluados, ha contribuido en man-

tener niveles favorables de solvencia, no viéndose presionados por crecimiento de negocios.

Alta cobertura de los activos líquidos: las disponibilidades e inversiones financieras representaron el 92.7% del total de activos a diciembre 2019 (88.8% en diciembre 2018). La gestión de liquidez de la Aseguradora se beneficia de la alta disponibilidad de sus instrumentos, de la ausencia de deuda financiera y de la adecuada administración de cobranza, mitigando potenciales necesidades de pago a corto plazo. El indicador de liquidez a reservas de la Aseguradora pasa a 4.8x, desde 4.4x en el lapso de un año, (1.7 sector seguros).

Buena calidad del portafolio de inversiones: Los depósitos a plazo y valores garantizados por bancos locales representaron el 69.4% del total del portafolio (la gran mayoría con calificaciones de A o superiores) a diciembre de 2019; mientras que las emisiones de sociedades salvadoreñas junto a los certificados en fondos de inversión participaron con un 24.7%. A la misma fecha, los instrumentos emitidos por el Estado representaron un bajo 5.9% del portafolio.

Adecuado desempeño de la siniestralidad: El costo por incidencia de reclamos de asegurados totalizó US\$319 mil al 31 de diciembre de 2019, reflejando una relevante disminución anual del 58.9%. Dicha reducción estuvo asociada con el desempeño del ramo de accidentes y enfermedades (relacionado con la no renovación de algunos negocios con alta siniestralidad durante 2018 y 2017) y vida. Lo anterior, conllevó consecuentemente a una mejora global en los indicadores de siniestralidad de Aseguradora Popular. En este contexto, la relación siniestros brutos sobre primas netas se ubica en 21.5% (51.2% promedio del sector) al cierre de 2019. Asimismo, el ratio de siniestralidad incurrida pasa a 24.8% desde un 33.1% en el lapso

de 12 meses, favorable en relación con el promedio del sector (59.1%).

Muy baja participación de mercado: Al 31 de diciembre de 2019, la Compañía exhibe una participación de mercado en relación a primas netas de 0.2% (0.4% en 2018), ubicándose como la de menor tamaño de las aseguradoras operando en el sistema local (excluyendo una institución con recién inicio de operaciones).

Tendencia decreciente en la suscripción de negocios: Aseguradora Popular refleja un desarrollo desfavorable en la generación de negocios en los últimos cuatro años debido a su modelo de negocio muy conservador y menos competitivo frente a las prácticas de la industria. La compañía registró una disminución anual del 35.6% explicada por algunos negocios importantes que la entidad no pudo renovar durante 2019, tanto en prima directa como en reaseguro tomado.

La Aseguradora ha diseñado algunos ajustes en su política de suscripción y en sus tarifas, con el objetivo recuperar algunas cuentas. No obstante, el ambiente de alta competencia en el sector y el actual entorno retardador de menor actividad económica por la emergencia sanitaria, constituyen amenazas relevantes para los planes comerciales de la compañía.

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. 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

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

Contracción en utilidades con adecuados indicadores de rentabilidad: Al cierre de 2019, la Aseguradora registra una utilidad antes de impuestos de US\$243 mil, exhibiendo una reducción anual del 17.1%. El menor desempeño anual estuvo determinado por la menor producción de primas netas; haciendo notar los menores gastos técnicos (reclamos y primas cedidas). Si bien el margen técnico mejoró a 39.7% en 2019 (28.7% en 2018), el margen operativo se ubicó -4.5% (2.1% promedio de mercado); en virtud de la menor capacidad para diluir gastos administrativos.

En términos de eficiencia, el índice de cobertura es favorable con respecto al sector (63.1% versus 89.5%); destacando que Aseguradora Popular refleja un buen desempeño técnico con una limitada capacidad para generar negocios. En la medida que la tendencia en la suscripción de riesgos continúe disminuyendo, el espacio para absorber gastos fijos será menor, pudiendo afectar de manera importante la operación de la compañía.

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña registró un crecimiento real del 2.38% en 2019 (2.5% en 2018). Mientras que para 2020, el BCR ha realizado estimaciones preliminares sobre el impacto del brote del COVID-19 en la economía doméstica. En este sentido, el país podría enfrentar una contracción económica superior a la gran crisis de 2009, situándose entre -2.0% y -4.0%, con información muy preliminar.

En la actualidad, los impactos derivados del brote del COVID-19 constituyen la mayor amenaza para la economía doméstica y mundial, debido a que las medidas de emergencia para contener esta pandemia conllevan una menor actividad económica. En síntesis, los mayores impactos son: el cierre de operaciones en sectores específicos (turismo, educación, aviación, entre otros); el aislamiento de personas que se traduce en una menor demanda; la contracción en las ventas del sector informal (aproximadamente el 70% de la economía salvadoreña); así como el estrés en los flujos de efectivo para muchas empresas, implicando atrasos en sus créditos y pagos de salarios.

Aspectos positivos, que difícilmente compensarán la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, el flujo de remesas, la baja en el precio de los combustibles y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales han incrementado en un 0.7% en 2019, explicado por el mayor importe enviado a la región de Centroamérica. Cabe precisar que, en este período, las exportaciones hacia Estados Unidos reflejaron una contracción anual del 4.4%. Esta disminución deriva principalmente del deterioro en los precios de los bienes exportados, considerando que en términos de volumen la cantidad exportada al país norteamericano se mantuvo estable durante 2019.

Las importaciones incrementaron un 1.6% durante 2019, debido a un mayor ingreso de productos de agricultura y ganadería (4.9%). En contrapartida, la factura petrolera se redujo un 9.7%, a causa de los bajos precios registrados en comparación de 2018 (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$57.0 vs USD\$64.8).

Al cierre del 2019, las remesas alcanzaron un total de USD\$5,650 millones, reflejando un incremento anual de 4.8%, menor que el crecimiento de 2018 y 2017 (8.1% y 9.7%). Esta ralentización se relaciona con el desempeño que experimentó la economía estadounidense en 2019. A pesar que la política proteccionista de Estados Unidos continúa siendo un riesgo para la reducción de remesas, la aprobación del programa migratorio Estatus de Protección Temporal (TPS) hasta 2021 otorga confianza en que la dinámica se mantendrá estable en el corto plazo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse afectados por los efectos de la emergencia del COVID-19.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. La última misión del FMI recomendó un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2020, a fin de garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En el actual contexto de pandemia global, el Gobierno podría hacer uso de más préstamos, con el objetivo de aminsonar los efectos adversos del COVID-19. Lo anterior, podría situar la deuda soberana en niveles muy peligrosos. Por otra parte, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- (perspectiva Estable) y B3 (perspectiva Positiva) para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador en una situación con altas probabilidades de registrar una desaceleración económica.

ANÁLISIS DEL SECTOR

La captación de primas netas de la industria registró un crecimiento anual del 6.8% en 2019, manteniendo la dinámica comercial observada en 2018 (6.7%). Por segmento, las compañías especializadas en seguros de propiedades y fianzas reflejaron una expansión anual del 8.6% en la suscripción de negocios, menor con respecto a las compañías de seguros de personas (6.8%). Para el año 2020, se estima que la producción de primas netas del sector registre una contracción, en razón a la menor actividad económica y medidas de aislamiento social.

En términos de estructura, los seguros de vida y accidentes y enfermedades participan, en el total de primas netas, con el 25.6% y 19.2%, respectivamente, al 31 de diciembre de 2019. Por su parte, los niveles de retención del sector denotan una tendencia decreciente paulatina; ubicándose en 63.0% en 2019 (66.5% en 2015).

El importe de reclamos pagados por el sector totaliza US\$359.5 millones al 31 de diciembre de 2019, determinando un crecimiento anual del 11.9%. El mayor aumento de los siniestros con respecto a la suscripción de primas ha conllevado, consecuentemente, a un incremento en los índices de siniestralidad. Así, la siniestralidad incurrida pasa a 59.7% desde 55.4% en el lapso de un año. Debido a que las tasas de infección del COVID-19 son bajas en El Salvador, a la fecha de análisis, se estima que dicha enfermedad no impactará de manera relevante en la siniestralidad de la industria.

Si bien la calidad de activos del sector es favorable, el contexto actual de contracción económica deteriorará el perfil crediticio de algunos instrumentos que integran la base de inversión (reservas y patrimonio) del sector de seguros.

Los activos líquidos del sector exhiben una favorable cober-

tura sobre sus obligaciones técnicas con asegurados, consistente con lo mostrado en los últimos años. En ese sentido, el índice de liquidez a reservas se ubica en 1.64 veces; mientras que el índice de liquidez general es de 1.0x al cierre de 2019. Cabe precisar que el flujo de efectivo del sector estará tensionado durante 2020, por el atraso en el pago de primas de sus clientes aunado al pago de coberturas que no podrán suspenderse, de acuerdo a lo mencionado en las “Normas Técnicas Temporales para Enfrentar Incumplimientos y Obligaciones Contractuales”.

Por otra parte, el sector salvadoreño de compañías de seguros continúa registrando una sólida posición de solvencia, a pesar de varios pagos de dividendos durante 2019. La relación patrimonio/activos pasa a 39.5% desde 41.3% en el lapso de un año; mientras que el indicador de suficiencia patrimonial regulatorio se sitúa en 72.9% (90.8% en diciembre de 2018).

La industria consolida una utilidad neta de US\$35.9 millones al 31 de diciembre de 2019 (\$36.3 millones en 2018), decreciendo en resultados por segundo año consecutivo. La menor generación de utilidades estuvo vinculada con el alza en reclamos de asegurados y el aumento en la cesión de primas. Acorde con lo anterior, el margen técnico y neto se ubican en 11.2% y 5.1%, respectivamente; haciendo notar que dichos márgenes son los más bajos del quinquenio.

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), desmejora a 90.1% desde 86.1%. Se estima que el sector registrará uno de los niveles más bajos de rentabilidad para el cierre de 2020.

ANTECEDENTES GENERALES

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

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

Accionista	Participación
Pascual Merlos, S.A. de C.V.	32.86%
Adad, S.A. de C.V.	22.65%
Carlos Armando Lahúd Mina	17.60%
Luis José Vairo Bizzarro	6.96%

Miguel Salvador Pascual López	4.69%
Eduardo Antonio Cáder Recinos	2.25%
Roberto Eduardo Cáder Call	2.08%
Luis Roberto Ticas Reyes	2.00%
Otros Accionistas	8.91%
Total	100.0%

La Entidad no posee créditos otorgados a personas relacionadas. Los estados financieros han sido presentados conforme a las normas contables emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero. Al 31 de diciembre de 2019, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros 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.

La Junta Directiva se encuentra integrada por cuatro directores propietarios, un director propietario externo, tres directores suplentes y un secretario.

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. 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

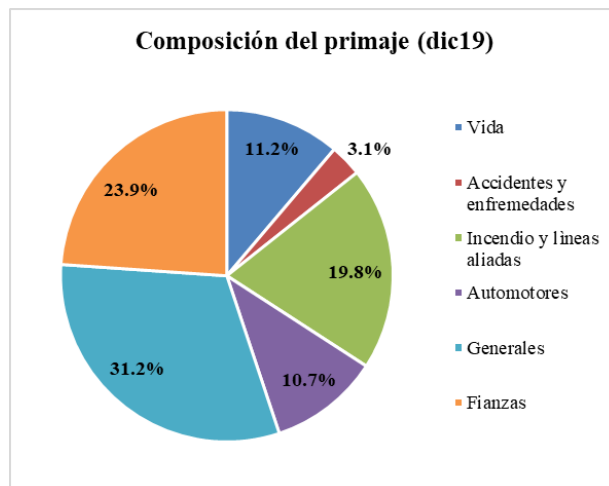
Aseguradora Popular cuenta con una oferta de productos enfocada en líneas personales (vida, entre otros), líneas empresariales (automotores, incendio, transporte de mercancías, otros) y fianzas diversas (fiel cumplimiento de contrato, garantía de oferta y calidad de servicio); prevaleciendo el adecuado análisis técnico en la suscripción de negocios. Indicar que, la Aseguradora contabiliza gastos 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.

Por su parte, Popular se ha caracterizado por promover una estrategia de comercialización conservadora, incorporando condiciones técnicas que permitan cautelar los márgenes de rentabilidad, determinando una política tarifaria menos agresiva en relación con otras aseguradoras del sector. En 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 3 años. Al 31 de diciembre de 2019, la Compañía exhibe una participación de mercado en relación a primas netas de 0.2% (0.4% en 2018), ubicándose como la de menor tamaño de las aseguradoras operando en el sistema local (excluyendo una institución con recién inicio de operaciones).

Aseguradora Popular refleja un desarrollo desfavorable en la generación de negocios en los últimos cuatro años debido a su modelo de negocio muy conservador y menos competitivo frente a las prácticas de la industria. La compañía registró una disminución anual del 35.6% explicada por algunos negocios importantes que la entidad no pudo renovar durante 2019, tanto en prima directa como en reaseguro tomado. La Aseguradora ha diseñado algunos ajustes en su política de suscripción y en sus tarifas, con el objetivo recuperar algunas cuentas. No obstante, el ambiente de alta competencia en el sector y el actual entorno retador de menor actividad económica por la emergencia sanitaria, constituyen amenazas relevantes para los planes comerciales de la compañía.

Por ramos, el menor volumen de primas estuvo determinado, principalmente, por la disminución en el negocio de incendio y líneas aliadas (76.0%, US\$934 mil), la reducción en algunos ramos generales (21%, equivalente en términos monetarios a US\$123 mil) y la menor cantidad de primas en automotores (24%, equivalente a US\$50 mil). Por su parte, los ramos que exhiben una evolución favorable son vida (10%, US\$15 mil) y fianzas (US\$270 mil).



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

En términos de composición (ver gráfico: Composición del primaje), a diciembre 2019, los principales ramos de Aseguradora Popular según primas netas fueron: daños generales (31.2%), siguiendo en ese orden fianzas (23.9%) incendio (19.8%) y vida (11.2%). Uno de los principales desafíos 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 local.

Diversificación

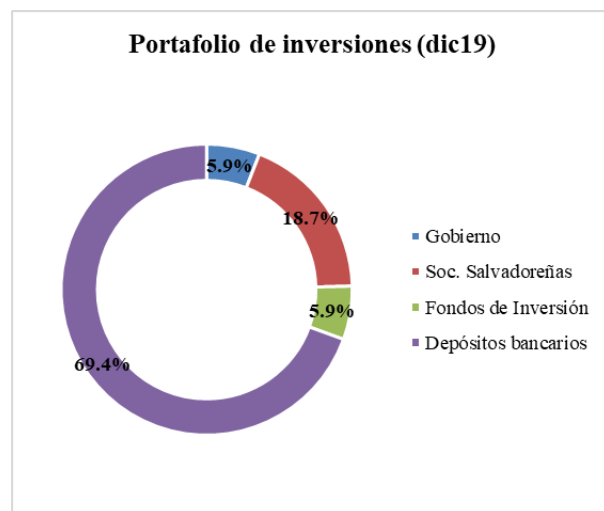
La cartera de riesgos retenidos refleja bajas concentraciones por ramos; No obstante, los niveles de retención de la Aseguradora han aumentado (a 47% desde 36%), debido al desempeño en la captación de primas, principalmente la no renovación de negocios sustanciales (con altos niveles de cesión). Por su parte, el segmento con mayor participación es transporte terrestre (daños generales) con 32.4%, seguido de automotores con 23.0% el cual, históricamente, muestra un adecuado Margen de Contribución Técnico (MCT) acorde con la gestión técnica y políticas de suscripción conservadoras para el ramo en mención.

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 66.3% 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 2019, la Aseguradora presentó una ligera disminución anual del 2.9% en volumen de activos totales, equivalente en términos monetarios a US\$197 mil (totalizando US\$6.5 millones). La evolución de la estructura financiera durante los últimos doce meses ha estado determinada por la reducción en primas por cobrar e instituciones deudoras de seguros; así como el menor volumen en las reservas técnicas y en los pasivos con reaseguradores, acorde con la contracción en el tamaño de la operación.



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

En cuanto al portafolio de inversiones financieras, Los depósitos a plazo y valores garantizados por bancos locales representaron el 69.4% del total del portafolio (la gran mayoría con calificaciones de A o superiores) a diciembre de 2019; mientras que las emisiones de sociedades salvadoreñas junto a los certificados en fondos de inversión participaron con un 24.7%. A la misma fecha, los instrumentos emitidos por el Estado representaron un bajo 5.9% del portafolio (Ver gráfico *Portafolio de inversiones*).

La rentabilidad de las inversiones y préstamos se ubicó en 6.5% a diciembre 2019 (6.2% sector de seguros), reflejando un incremento de comparar con 2018 (6.0%). Por otra parte, las cuentas por cobrar a instituciones de seguros totalizaron US\$15 mil (US\$70 mil en 2018); representando una muy baja proporción del patrimonio. Adicionalmente, se valora la sólida capacidad de pago que presentan las compañías de seguros deudoras de Aseguradora Popular.

Siniestralidad

Indicadores de siniestralidad					
	Dic.16	Dic.17	Dic.18	Dic.19	Sector Dic.19
Siniestralidad bruta	49.80%	68.82%	33.64%	21.46%	51.21%
Siniestralidad retenida	43.86%	56.23%	44.74%	27.62%	58.31%
Siniestralidad incurrida	40.26%	46.06%	33.10%	24.80%	59.07%

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

El costo por incidencia de reclamos de asegurados totalizó US\$319 mil al 31 de diciembre de 2019, reflejando una relevante disminución anual del 58.9%. Dicha reducción estuvo asociada con el desempeño del ramo de accidentes y enfermedades (relacionado con la no renovación de algunos negocios con alta siniestralidad durante 2018 y 2017) y vida. Lo anterior, conllevó consecuentemente a una mejora global en los indicadores de siniestralidad de Aseguradora Popular. En este contexto, la relación siniestros brutos sobre primas netas se ubica en 21.5% (51.2% promedio del sector) al cierre de 2019. Asimismo, el ratio de siniestralidad incurrida pasa a 24.8% desde un 33.1% en el lapso de 12 meses, favorable en relación con el promedio del sector (59.1%) -Ver Tabla *Indicadores de siniestralidad*-.

Asimismo, el ratio de siniestralidad incurrida pasa a 24.8% desde un 33.1% en el lapso de 12 meses, mostrando una mejora como consecuencia de una menor incidencia en los 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 (59.1%).

El ingreso por recuperación de siniestros determinó una cobertura del 38.9% sobre el costo por reclamos a diciembre 2019 (51.6% en diciembre 2018), en razón del esquema

de reaseguro que gestiona Aseguradora Popular para aminorar el alza en siniestros sobre el estado de resultados.

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

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

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

Solvencia y Liquidez

Al cierre de 2019, Aseguradora Popular registró un patrimonio neto superior en 95.4% con respecto al margen de solvencia mínimo requerido por la regulación local (93.3% en diciembre 2018), exhibiendo una posición favorable en relación con otras aseguradoras del sector. La posición patrimonial de la Aseguradora se beneficia de una política de distribución de dividendos conservadora, 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.

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 27.0% a diciembre 2019 (92.6% promedio del sector).

Las disponibilidades e inversiones financieras representaron el 92.7% del total de activos a diciembre 2019 (88.8% en diciembre 2018). La gestión de liquidez de la Aseguradora se beneficia de la alta disponibilidad de sus instrumentos, de la ausencia de deuda financiera y de la adecuada adminis-

tración de cobranza, mitigando potenciales necesidades de pago a corto plazo. El indicador de liquidez a reservas de la Aseguradora pasa a 4.8x, desde 4.4x en el lapso de un año, (1.7 sector seguros).

Análisis de Resultados

Al 31 de diciembre de 2019, Aseguradora Popular exhibe niveles adecuados en sus principales indicadores de rentabilidad, aunque se ubican en una posición desfavorable frente a lo observado en el promedio del sector consolidado (a excepción del resultado técnico). Ante esto, existen desafíos en términos de ampliación de la rentabilidad operacional, la cual muestra niveles inferiores a los del sector (Ver Tabla *Indicadores de rentabilidad*). Adicionalmente, 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.

Indicadores de rentabilidad financiera					
	Dic.16	Dic.17	Dic.18	Dic.19	Sector Dic.18
ROAA	2.70%	3.36%	4.24%	3.65%	4.29%
ROAE	4.51%	5.43%	6.36%	5.31%	10.37%
Margen técnico	16.85%	23.73%	28.72%	39.71%	12.50%
Margen operacional	-1.60%	-0.80%	0.42%	-4.51%	2.94%

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

Al cierre de 2019, la Aseguradora registra una utilidad antes de impuestos de US\$243 mil, exhibiendo una reducción anual del 17.1%. El menor desempeño anual estuvo determinado por la menor producción de primas netas; haciendo notar los menores gastos técnicos (reclamos y primas cedidas). Si bien el margen técnico mejoró a 39.7% en 2019 (28.7% en 2018), el margen operativo se ubicó -4.5% (2.1% promedio de mercado); en virtud de la menor capacidad para diluir gastos administrativos.

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, fianzas, automotores y vida, representan el 44.9%, 18.2%, 16.0%, 11.5% y 9.6%, respectivamente, sobre la utilidad técnica total (antes de otros gastos de adquisición). En contraposición, el ramo de renta previsional registra un resultado técnico adverso, en vista de los siniestros ocurridos en este ramo, sobre el cual participaba la Aseguradora años atrás.

Por otra parte, los segmentos más eficientes medidos a través del Margen de Contribución Técnica (MCT) al 31 de diciembre fueron los seguros de daños generales (US\$0.65), automotores (US\$0.48), incendio (US\$0.41) y vida (US\$0.39). En términos de eficiencia, el índice de cobertura es favorable con respecto al sector (63.1% versus 89.5%); destacando que Aseguradora Popular refleja un buen desempeño técnico con una limitada capacidad para generar

negocios. En la medida que la tendencia en la suscripción de riesgos continúe disminuyendo, el espacio para absorber

gastos fijos será menor, pudiendo afectar de manera importante la operación de la compañía.

Aseguradora Popular, S.A.
Balances Generales

(en miles de US Dólares)

	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%
ACTIVO								
Inversiones financieras	5,600	74%	6,049	85%	5,903	88%	5,925	91%
Préstamos y descuentos netos	89	1%	58	1%	99	1%	64	1%
Caja y Bancos	134	2%	59	1%	79	1%	140	2%
Primas por Cobrar	383	5%	411	6%	330	5%	167	3%
Instituciones deudoras de Reaseguro	1,120	15%	252	4%	70	1%	15	0%
Mobiliario y Equipo, neto	156	2%	157	2%	158	2%	156	2%
Otros Activos	118	2%	110	2%	99	1%	74	1%
TOTAL ACTIVO	7,602	100%	7,096	100%	6,738	100%	6,541	100%
PASIVO								
Reservas sobre pólizas								
Reservas técnicas	1,783	23%	1,469	21%	1,300	19%	1,211	19%
Reservas para siniestros	51	1%	90	1%	50	1%	52	1%
Compañías reaseguradoras y coaseguradoras	865	11%	545	8%	313	5%	247	4%
Obligaciones con asegurados	140	2%	179	3%	182	3%	171	3%
Obligaciones con intermediarios y agentes	55	1%	60	1%	37	1%	32	0%
Otros Pasivos	170	2%	182	3%	202	3%	156	2%
TOTAL PASIVO	3,064	40%	2,525	36%	2,084	31%	1,869	29%
PATRIMONIO								
Capital social	2,340	31%	2,340	33%	2,340	35%	2,340	36%
Reserva legal	468	6%	468	7%	468	7%	468	7%
Resultados Acumulados y Patrimonio Restringido	1,526	20%	1,515	21%	1,552	23%	1,621	25%
Resultado del ejercicio	204	3%	247	3%	293	4%	243	4%
TOTAL PATRIMONIO	4,538	60%	4,571	64%	4,653	69%	4,672	71%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	7,602	100%	7,096	100%	6,738	100%	6,541	100%

Aseguradora Popular, S.A.

Estados de Resultados

(en miles de US Dólares)

	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%
Primas emitidas	3,452	100%	2,600	100%	2,309	100%	1,486	100%
Primas cedidas	-1,991	-58%	-1,566	-60%	-1,480	-64%	-792	-53%
Primas retenidas	1,460	42%	1,034	40%	829	36%	694	47%
Gasto por reservas de riesgo en curso	-607	-18%	-555	-21%	-286	-12%	-179	-12%
Ingreso por reservas de riesgo en curso	621	18%	869	33%	454	20%	268	18%
Primas netas ganadas	1,474	43%	1,348	52%	997	43%	783	53%
Costo de siniestro	-1,719	-50%	-1,789	-69%	-777	-34%	-319	-21%
Recuperacion de reaseguro	1,076	31%	1,204	46%	401	17%	124	8%
Salvamentos y recuperaciones	2	0%	3	0%	5	0%	3	0%
Siniestro retenido	-641	-19%	-581	-22%	-371	-16%	-192	-13%
Gasto por reservas de reclamo en trámite	-89	-3%	-92	-4%	-57	-2%	-73	-5%
Ingreso por reservas de reclamo en trámite	137	4%	53	2%	98	4%	71	5%
Siniestro neto incurrido	-593	-17%	-621	-24%	-330	-14%	-194	-13%
Comisión de reaseguro	359	10%	363	14%	240	10%	205	14%
Gasto de adquisición y conservación	-658	-19%	-474	-18%	-245	-11%	-204	-14%
Comisión neta de intermediación	-299	-9%	-110	-4%	-4	0%	1	0%
Resultado técnico	582	17%	617	24%	663	29%	590	40%
Gastos de operación	-637	-18%	-638	-25%	-653	-28%	-657	-44%
Resultado de operación	-55	-2%	-21	-1%	10	0%	-67	-5%
Productos financieros	323	9%	369	14%	362	16%	390	26%
Gasto financiero	-1	0%	-2	0%	-2	0%	-3	0%
Otros ingresos	83	2%	21	1%	17	1%	3	0%
Otros egresos	-81	-2%	-32	-1%	-1	0%		0%
Resultado antes de impuesto	268	8%	336	13%	387	17%	324	22%
Provisión para el impuesto a la renta	-64	-2%	-88	-3%	-94	-4%	-81	-5%
Resultado neto	204	6%	247	10%	293	13%	243	16%

Ratios financieros de la Compañía	Dic.16	Dic.17	Dic.18	Dic.19
ROAA	2.7%	3.4%	4.2%	3.6%
ROAE	4.5%	5.4%	6.4%	5.3%
Rentabilidad técnica	16.9%	23.7%	28.7%	39.7%
Rentabilidad operacional	-1.6%	-0.8%	0.4%	-4.5%
Retorno de inversiones	5.7%	6.0%	6.0%	6.5%
Suficiencia Patrimonial	94.9%	95.4%	93.7%	95.4%
Solidez (patrimonio / activos)	59.7%	64.4%	69.1%	71.4%
Inversiones totales / activos totales	74.8%	86.1%	89.1%	91.6%
Inversiones financieras / activo total	73.7%	85.2%	87.6%	90.6%
Préstamos / activo total	1.2%	0.8%	1.5%	1.0%
Borderó	\$255	-\$293	-\$243	-\$232
Reserva total / pasivo total	59.9%	61.7%	64.8%	67.6%
Reserva total / patrimonio	40.4%	34.1%	29.0%	27.0%
Reservas técnicas / prima emitida	51.7%	56.5%	56.3%	81.5%
Reservas técnicas/ prima retenida	122.1%	142.1%	156.9%	174.5%
Obligaciones financieras / patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos financieros / activos totales	4.2%	5.2%	5.4%	6.0%
Índice de liquidez (veces)	1.9	2.4	2.9	3.2
Liquidez a reservas (veces)	3.1	3.9	4.4	4.8
Variación reserva técnica (balance general)	-\$14	-\$315	-\$169	-\$106
Variación reserva de siniestro (balance general)	-\$47	\$40	-\$40	\$12
Siniestro / prima neta	49.8%	68.8%	33.6%	21.5%
Siniestro retenido / prima neta	18.6%	22.4%	16.1%	12.9%
Siniestro retenido / prima retenida	43.9%	56.2%	44.7%	27.6%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	40.3%	46.1%	33.1%	24.8%
Costo de administración / prima neta	18.5%	24.5%	28.3%	44.2%
Costo de administración / prima retenida	43.6%	61.7%	78.8%	94.7%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-8.7%	-4.2%	-0.2%	0.1%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-20.5%	-10.7%	-0.5%	0.2%
Costo de adquisición / prima neta emitida	19.1%	18.2%	10.6%	13.7%
Comisión de reaseguro / prima cedida	18.0%	23.2%	16.2%	25.9%
Producto financiero / prima neta	9.4%	14.2%	15.7%	26.3%
Producto financiero / prima retenida	22.1%	35.7%	43.7%	56.3%
Índice cobertura	82.2%	82.7%	68.7%	63.1%
Estructura de costos	84.9%	86.8%	80.3%	66.1%
Rotación de cobranza (días promedio)	40	57	51	40

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.