



ASEGURADORA POPULAR, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 18 de abril de 2022

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 31.12.21-----			
ROAA:	0.4%	Activos:	6.2
		Patrimonio:	4.6
ROAE:	0.5%	Ingresos:	0.9
		Utilidad Neta:	0.024

Historia: Emisor: EBBB (16.06.05).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021; 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 adelante Popular) en EBBB.sv, con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2021.

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 por siniestros; (ii) la elevada posición en liquidez ante pasivos técnicos; (iii) las métricas de siniestralidad inferiores al sector; y (iv) la adecuada calidad de activos.

Por otra parte, la calificación de riesgo se ve limitada por: (i) la tendencia sostenida de contracción en la generación de negocios; (ii) el desarrollo desfavorable en los indicadores de rentabilidad y eficiencia técnica; y (iii) las oportunidades de mejora en términos de tecnología. El entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación por su incidencia en la suscripción de negocios; asimismo, la evolución de la pandemia del COVID-19 por su impacto en la siniestralidad. La perspectiva de la calificación es Estable.

Si bien la aseguradora refleja una tendencia de contracción en la suscripción y en su desempeño financiero, Zumma Ratings considera el reciente cambio en el accionariado de Popular tendría un impacto en términos operativos y comerciales. En caso de mantenerse el volumen actual de negocios o de no realizar las inversiones en tecnología, la clasificación de riesgo de Popular podría modificarse.

Cambio de accionista: El 30 de noviembre de 2021, el Consejo Directivo de la SSF acordó autorizar a la Sociedad Inversiones y Valores Comerciales, S.A. de C.V. (Invalcomer) para ser el adquirir 197,729 acciones que representan el 98.8644% del capital social de Popular. El nuevo

accionista tomó control de la aseguradora en marzo de 2022.

Con este cambio, Zumma Ratings es de la opinión que Popular se beneficiará en términos comerciales por las potenciales sinergias con la compañía financiera del grupo (SAC Creccicomer, S.A.) y otras empresas fuera del grupo. Adicionalmente, el nuevo grupo financiero prevé realizar una importante inversión en tecnología para la aseguradora.

Solvencia fuerte: El nivel de solvencia de Popular es elevado; beneficiándose de una política de distribución de dividendos conservadora, un bajo nivel en la desviación de siniestros de la cartera y un adecuado respaldo de reaseguro, lo cual reduce la exigencia de capital para la compañía. Al cierre de 2021, Popular registró un patrimonio neto superior en 95.9% con relación al margen de solvencia mínimo requerido por la regulación local (61.2% promedio del mercado); mientras que la relación patrimonio/activos fue del 74.0% (37.4% industria de seguros).

Adicionalmente, la entidad decidió no distribuir dividendos en 2021 para fortalecer su base patrimonial por las amenazas de la pandemia. La visión del nuevo accionista incorpora un uso eficiente del capital, por lo que no se descarta ajustes con respecto a la posición histórica de la compañía.

Favorable cobertura de los activos líquidos: La gestión de liquidez de Popular se beneficia de la alta disponibilidad de sus instrumentos, de la ausencia de deuda financiera y de la adecuada gestión de cobranza. El efectivo e inversiones representaron el 91.9% del total de activos a diciembre de 2021, consistente con lo mostrado en periodos previos. Asimismo, el indicador de liquidez a reservas pasó a 5.3 veces (x) desde 4.7x en el lapso de un año (1.5 veces promedio del sector).

Adecuada calidad de activos: Los depósitos en bancos comerciales y emisiones locales representan el 43.6% y 14.9%, respectivamente, del portafolio de inversiones al cierre de 2021. El perfil de las inversiones es conservador, en virtud que el 67.8% son depósitos a plazo en entidades (bancos, SAC's y bancos cooperativos) reguladas por la SSF. Adicionalmente, la calidad del portafolio es alta por la mayoría de entidades que respaldan dichos instrumentos. Por otra parte, la exposición en el soberano es del 6.4% (6.2% en 2020) integrada por Eurobonos de largo plazo.

Modesta participación de mercado: Al 31 de diciembre de 2021, la compañía obtuvo una participación de mercado en relación con primas netas del 0.1%, siendo la aseguradora de menor tamaño de la industria. La no vinculación con un grupo financiero (antes de la compra de Invalcomer) ha sido una limitante para comercializar productos. La estrategia actual del nuevo grupo se enfocará en ofertar productos competitivos y complementarlos con negocios relacionados.

Pérdidas de negocios han determinado la evolución de las primas: Durante el último quinquenio, Popular ha exhibido una tendencia decreciente en la producción de primas netas, debido a su modelo de negocios conservador y menos competitivo frente a las prácticas de la industria. De tal manera, que la compañía disminuyó anualmente la suscripción de riesgos en 14.6% en 2021 (principalmente en fianzas). Si bien es posible que la aseguradora pueda perder algunos negocios relacionados con sus accionistas anteriores, también se espera la contratación de nuevos negocios (de su nuevo accionista y de terceros no vinculados); destacando que la proyección en la expansión de primas sea en torno al 10.0% para 2022.

En términos de estructura, la cartera se integra por los siguientes ramos al cierre de 2021: incendio (28.8%), autos (13.9%) y vida colectivo (15.3%). El principal desafío de Popular consiste en ampliar sus negocios, manteniendo el adecuado análisis técnico.

Métricas de siniestralidad inferiores al sector: Popular registró una expansión en el costo por reclamos debido al

desempeño de los ramos de incendio y vida. En ese contexto, la relación siniestros sobre primas netas se ubicó en 70.8% al cierre de 2021 (26.4% en 2020).

En sintonía con lo anterior, el índice de siniestralidad incurrida aumentó a 36.0% en 2021; sin embargo, el indicador compara de manera favorable con el promedio de la industria (64.0%). Los segmentos que registran los mayores índices de incurrida fueron vida (77.6%) y autos (29.1%).

Cabe precisar que el costo de reaseguro ha registrado aumentos por el contexto actual en toda la industria. La Alta Administración logró una prórroga del actual esquema de reaseguro hasta el primer semestre de 2022, se espera que se realicen cambios sustanciales en los contratos acorde con el modelo comercial y apetito de riesgo del nuevo accionista de Popular.

Plan importante de inversión en el área de tecnología: Acorde con uno de principales desafíos que presenta Popular, Invalcomer contempla una serie de inversiones en tecnología para el corto/mediano plazo, con el fin de alinear la capacidad operativa de la aseguradora con los objetivos estratégicos de su nuevo grupo.

Contracción sostenida en la rentabilidad y eficiencia técnica: En sintonía con la menor generación de negocios, el desempeño financiero de Popular presenta un desarrollo desfavorable. En ese contexto, la utilidad antes de impuestos totalizó US\$26 mil al cierre de 2021 (US\$108 mil en 2020). Por otra parte, contribuyen positivamente la recuperación de siniestros; así como el aporte de los ingresos financieros. Se señala que el margen técnico pasó a 38.7% desde 34.5% en el lapso de un año (8.2% promedio de la industria).

La contracción en la generación de negocios ha disminuido la capacidad de Popular para absorber gastos. Así, la relación gasto operativo/primas netas pasó a 70.9% desde 58.0% de un año. En términos de eficiencia, el índice de cobertura registró un marcado deterioro en 2021 (121.6% versus 83.1%), desfavorable con relación al promedio del mercado de seguros (95.1%). Zumma Ratings prevé que el desempeño financiero de la aseguradora mejorará en 2022, aunque continuará en niveles modestos.

Fortalezas

1. Posición de suficiencia patrimonial.
2. Niveles favorables de liquidez.
3. Desempeño en la siniestralidad favorable con respecto al mercado.

Debilidades

1. Baja participación de mercado.
2. Disminución continua en primas.
3. Menor generación de utilidades.

Oportunidades

1. Sinergias con el brazo financiero de su nuevo grupo.

Amenazas

1. Desviaciones en siniestros por pandemia y nuevas cepas.
2. Entorno de creciente competencia.

ENTORNO ECONÓMICO

Según el FMI la economía salvadoreña creció un 10.0% en 2021, similar al valor estimado por el Banco Central de Reservas – BCR (10.3%); reflejando una importante recuperación, después de registrar una contracción económica del 7.9% en 2020. El impulso en la actividad productiva de 2021 estuvo asociado con los elevados flujos de remesas, la reactivación de los sectores y la fuerte demanda externa. Para 2022, el FMI prevé que El Salvador moderará su ritmo de expansión cerca del 3.2%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2022 se mencionan el aporte de las remesas familiares y la materialización de las expectativas de inversión de los agentes económicos. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señala la expansión en el nivel de endeudamiento público, la continuidad de la pandemia, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos próximos de deuda en el corto plazo y aumento del riesgo país, el alza relevante en los precios globales de las materias primas, hidrocarburos y fletes de transporte (efecto de problemas en la cadena logística y conflictos globales); así como el endurecimiento en la política monetaria de la FED.

Históricamente, El Salvador se caracterizó por mantener bajos niveles de inflación frente a otros países de la región (por ser una economía dolarizada); no obstante, la variación anual del IPC cerró en 6.1% en 2021, superior al promedio de países centroamericanos (4.6%). Es importante precisar que, la factura petrolera de El Salvador se ubicó como la más alta de los últimos ocho años, presentando una expansión anual de 93.0% a diciembre de 2021, acorde con el incremento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo. Cabe señalar que la invasión de Rusia a Ucrania a partir de febrero de 2022, ha provocado un reciente aumento en el precio de los hidrocarburos. Por otra parte, el volumen de exportaciones registró un crecimiento anual del 31.8%, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de maquila e industria manufacturera.

El volumen de remesas familiares ascendió a US\$7,517.1 millones durante 2021, reflejando un crecimiento anual del 26.8%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos elevados de envío de remesas familiares podrían continuar, en la medida que el desempleo hispano en Estados Unidos mantenga una tasa baja.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador persisten elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos años. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en 2022 y 2023, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Sin un acuerdo con el FMI para una reforma fiscal integral y cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

La situación descrita anteriormente, ha conllevado a que diferentes agencias calificadoras de riesgo internacional hayan tomado acciones de calificación en el rating soberano en los últimos meses: Moody's modificó el rating a Caa1 desde B3 y ratificó la perspectiva negativa (julio de 2021); Standard & Poor's modificó la perspectiva a negativa desde estable, manteniendo la calificación en B- (octubre de 2021) y Fitch disminuyó la calificación a CCC desde B- ajustando la perspectiva a estable (febrero de 2022).

En otro aspecto, destaca la entrada en vigencia de la Ley Bitcoin a partir del 7 de septiembre de 2021; otorgándole facultades al Bitcoin (BTC) de moneda de curso legal. Adicionalmente, el Gobierno salvadoreño ha anunciado una emisión en BTC por US\$1,000 millones y la construcción de la denominada "Bitcoin City". Dicha emisión se realizaría en el transcurso de 2022 en función a las condiciones de mercado.

ANÁLISIS DEL SECTOR

Al 31 de diciembre de 2021, la industria de seguros en El Salvador se encuentra integrada por 17 grupos; incluyendo la incorporación de las aseguradoras COMEDICA en enero de 2021.

Las primas netas del sector exhiben una expansión anual del 14.5% al cierre de 2021, impulsada por la recuperación económica y el levantamiento de las restricciones a la movilidad. El comportamiento anterior se encuentra principalmente asociado con el crecimiento de los ramos: previsional (64.9%), vida (13.5%) y automotores (16.8%), haciendo notar el efecto de duplicidad por reaseguro tomado en la póliza de invalidez y sobrevivencia con AFP's. Cabe precisar que todos los ramos del sector reflejan un incremento al 31 de diciembre de 2021. En términos de estructura, destaca la participación de los seguros de vida (26.9%), accidentes y enfermedades (17.2%) e incendio y líneas aliadas (15.3%) en la suscripción total.

El aumento de decesos relacionados con el COVID-19, los efectos de la reapertura económica (mayores accidentes de tránsito, uso de seguros médicos, entre otros) y los costos ocasionados por las tormentas tropicales de 2020, han determinado una notable alza en la incidencia de reclamos durante 2021. En ese sentido, el importe de siniestros pagados totalizó US\$473.1 millones (US\$353.7 millones en 2020). Los ramos que registraron mayor expansión en reclamos fueron: previsional (122.8%), vida (33.3%) y accidentes y enfermedades (28.6%).

La incidencia de reclamos ha sido relevante en los últimos dos años. De esta manera, la siniestralidad incurrida del sector fue del 64.0% en 2021 y 61.0% en 2020 (promedio 2015-2019: 57.7%). Al analizar únicamente el mercado de seguros de personas, el indicador fue del 71.4% al cierre de 2021. Cabe precisar que, el costo de reaseguro ha incrementado a nivel global, explicado por la frecuencia de reclamos

en los seguros de vida (por COVID-19) y los costos catastróficos por desastres naturales (huracanes, inundaciones, entre otros); haciendo notar que estos últimos han sido más recurrentes. En perspectiva, la frecuencia y severidad de los siniestros para 2022 se prevé que sea menor, considerando que la variante Omicron ha sido menos letal y el porcentaje de población vacunada es mayor.

El sector refleja una posición favorable de liquidez a diciembre de 2021; no obstante, se observa una disminución en el contexto de mayores pagos a asegurados y el incremento de reservas por reclamos. Así, el índice de liquidez a reservas pasa a 1.49 veces (x) desde 1.56 veces en el lapso de doce meses. Adicionalmente, los activos líquidos (efectivo e inversiones) cubren en 0.94x los pasivos totales al cierre de 2021 (0.98x en 2020).

La menor generación de resultados (pérdidas para la mayoría de compañías de seguros de personas) y la dinámica en la suscripción de negocios, ha conllevado a una ligera contracción en la posición de solvencia de la industria, aunque esta se mantiene en niveles adecuados. En ese sentido, la relación de solidez (patrimonio/activos) pasó a 37.4% desde 38.2% en el lapso de un año; mientras que el indicador regulatorio de suficiencia patrimonial fue del 61.2% en 2021 (76.2% en 2020).

La utilidad neta consolidada del sector totalizó US\$18.5 millones al 31 de diciembre de 2021 (pérdida de US\$2.3 millones en el negocio de seguros de personas), manteniendo una tendencia negativa en los últimos 3 años. Además, este resultado es el más bajo desde el año 2000. La menor generación de resultados se explica principalmente, por mayor incidencia de reclamos y, en menor medida, por la expansión del gasto operativo (por la mayor actividad del sector después del confinamiento). Por otra parte, se señala el mayor aporte de los ingresos financieros y los otros ingresos no operacionales. Se prevé que la utilidad de la industria regresaría a los niveles históricos, si no hay nuevas cepas letales del COVID-19.

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.

El 30 de noviembre de 2021, el Consejo Directivo de la SSF acordó autorizar a la Sociedad Inversiones y Valores Comerciales, S.A. de C.V. (Invalcomer) para ser el adquirir 197,729 acciones que representan el 98.8644% del capital social de Popular. El nuevo accionista tomó control de la aseguradora en marzo de 2022.

Con este cambio, Zumma Ratings es de la opinión que Popular se beneficiará en términos comerciales por las potenciales sinergias con la compañía financiera del grupo (SAC Credicomer, S.A.) y otras empresas con cierto grado de vinculación.

Sobre el informe de revisión auditada al 31 de diciembre de 2021, los auditores externos concluyen que ningún asunto los lleva a creer que la información financiera auditada no esté preparada de conformidad con las Normas Contables para Sociedades de Seguros, vigentes en El Salvador.

GOBIERNO CORPORATIVO

La nómina de miembros de la Junta Directiva de la aseguradora se modificó el 24 de febrero de 2022, para un periodo de dos años, del 1 de marzo de 2022 al 1 de marzo de 2024.

Junta Directiva	
Presidente	Alejandro Cabrera Rivas
Secretario	Benjamín Valdez Tamayo
Director Propietario	Luis German Dueñas
Director Propietario	Rodrigo A. Reyes Campos
Director Propietario	David Alejandro Henríquez
Director Suplente	Benjamín Valdez Iraheta
Director Suplente	Hector Mata Mejía
Director Suplente	William Arnoldo Herrera

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, Popular cuenta con una serie de comités que colaboran para el buen funcionamiento operativo del negocio.

Comité de Auditoría: encargado de velar por el cumplimiento de los acuerdos de la Junta 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, 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 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 Popular, 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 dictado 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.

Popular 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 Popular presenta desafíos en el área de tecnología, particularmente en aquellos vinculados con sistemas y la automatización en procesos relevantes. Con la reciente adquisición de Invalcolmer de las acciones de Popular, se esperan una serie de inversiones en tecnología en el corto/mediano plazo para alinear la capacidad operativa de la aseguradora con los objetivos estratégicos de su nuevo grupo.

El 7 de septiembre de 2021 entró en vigor la ley Bitcoin, la cual implementa dicho criptoactivo como moneda de curso legal en El Salvador. Al respecto, la aseguradora acepta pagos en bitcoins (BTC) haciendo uso de la billetera estatal (Chivo). En el escenario que un asegurado desee realizar una transacción con BTC, la convertibilidad a USD se hace de forma inmediata, al tipo de cambio establecido.

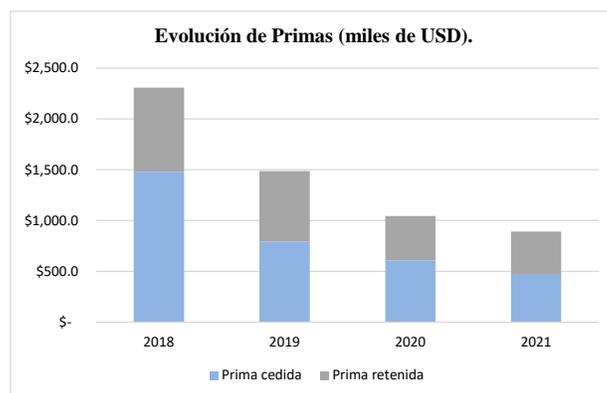
ANÁLISIS TÉCNICO - FINANCIERO

Primaje

Al 31 de diciembre de 2021, la compañía obtuvo una participación de mercado en relación con primas netas del 0.1%, siendo la aseguradora de menor tamaño de la industria. El modelo de negocio de la compañía es muy conservador, al comparar con otros actores del mercado; haciendo notar que Popular implementa una política de tarifas poco competi-

va. Si bien lo anterior permite cautelar los márgenes de rentabilidad, dificulta la suscripción. Además, la no vinculación con un grupo financiero (antes de la compra de Invalcomer) ha sido una limitante para comercializar productos. La estrategia actual del nuevo grupo se enfocará en ofertar productos competitivos y complementarlos con negocios relacionados.

Durante el último quinquenio, Popular ha exhibido una tendencia decreciente en la producción de primas netas, debido a su modelo de negocios conservador y menos competitivo frente a las prácticas de la industria. De tal manera, que la compañía disminuyó anualmente la suscripción de riesgos en 14.6% en 2021 (principalmente en fianzas). Si bien es posible que la aseguradora pueda perder algunos negocios relacionados con sus accionistas anteriores, también se espera la contratación de nuevos negocios (de su nuevo accionista y de terceros no vinculados); destacando que la proyección en la expansión de primas sea en torno al 10.0% para 2022.



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

En lo referente a canales de comercialización, la suscripción se fundamenta en medios tradicionales, particularmente en corredores y agentes, y en menor grado con la fuerza interna de ventas. En términos de estructura, la cartera se integra al cierre de 2021 por los siguientes ramos: incendio (28.8%), autos (13.9%) y vida colectivo (15.3%). El principal desafío de Popular consiste en ampliar sus negocios, manteniendo el adecuado análisis técnico.

Diversificación

El nivel de retención promedio de los últimos cuatro años de Popular se ubica en 43.0%; reflejando bastante estabilidad. Por su parte, los ramos con mayor participación fueron automotores (29.2%), transporte terrestre (13.9%) e incendio (12.0%).

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 severidad) de cada segmento administrado. El programa de reaseguro de la aseguradora se fundamenta en una mez-

cla equilibrada entre riesgos retenidos y cedidos (contratos proporcionales).

Calidad de Activos

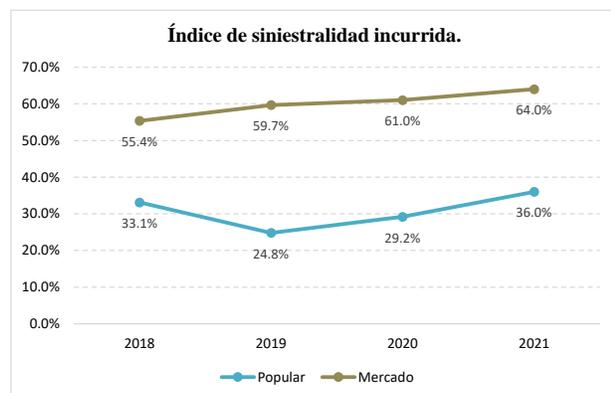
Popular reflejó una disminución anual en sus activos del 0.7% en 2021, equivalente en términos monetarios a US\$43 mil. La evolución de los activos en los últimos doce meses estuvo determinada por la disminución en inversiones financieras, el fortalecimiento en efectivo y el mayor importe cuentas por cobrar con reaseguradores. Lo anterior estuvo en sintonía con la dinámica de liberación de reservas técnicas.

Por estructura, los depósitos en bancos comerciales y emisiones locales representan el 43.6% y 14.9%, respectivamente, del portafolio de inversiones al cierre de 2021. El perfil de las inversiones es conservador, en virtud que el 67.8% son depósitos a plazo en entidades (bancos, SAC's y bancos cooperativos) reguladas por la SSF. Adicionalmente, la calidad del portafolio es alta por la mayoría de entidades que respaldan dichos instrumentos. Por otra parte, la exposición en el soberano es del 6.4% (6.2% en 2020) integrada por Eurobonos de largo plazo.

En otro aspecto, la rotación de primas por cobrar pasa a 51 días desde 53 días en el lapso de un año, favorable con respecto al mercado (92 días). A criterio de Zumma Ratings, la calidad de la cobranza es apropiada y se prevé que se mantendrá en el corto plazo.

Siniestralidad

El costo por la incidencia de reclamos totalizó US\$631 mil al 31 de diciembre de 2021; determinando una expansión anual de 129%, dinámica que estuvo asociada con el desempeño de los ramos de incendio y vida. Dicha alza en siniestros es explicada por un reclamo importante en una cuenta corporativa; así como las afectaciones por COVID-19. En ese contexto, la relación siniestros sobre primas netas se ubicó en 70.8% al cierre de 2021 (26.4% en 2020).



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

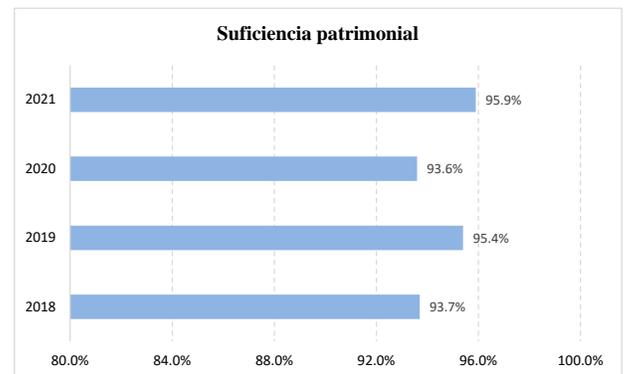
En sintonía con lo anterior, el índice de siniestralidad incurrida aumentó a 36.0% en 2021; sin embargo, el indicador compara de manera favorable con el promedio de la industria (64.0%). Los segmentos que registran los mayores índices de incurrida fueron vida (77.6%) y autos (29.1%).

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 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 absorber los riesgos retenidos ante eventos catastróficos.

El ingreso por recuperación de siniestros determinó una cobertura del 71.4% sobre el costo por reclamos a diciembre de 2021 (45.2% en 2020). Cabe precisar que el costo de reaseguro ha registrado aumentos por el contexto actual en toda la industria. La Alta Administración logró una prórroga del actual esquema de reaseguro hasta el primer semestre de 2022, se espera que se realicen cambios sustanciales en los contratos acorde con el modelo comercial y apetito de riesgo del nuevo accionista de Popular.

Solvencia y Liquidez

El nivel de solvencia de Popular es elevado; beneficiándose de una política de distribución de dividendos conservadora, un bajo nivel en la desviación de siniestros de la cartera y un adecuado respaldo de reaseguro, lo cual reduce la exigencia de capital para la compañía. Al cierre de 2021, Popular registró un patrimonio neto superior en 95.9% con relación al margen de solvencia mínimo requerido por la regulación local (61.2% promedio del mercado); mientras que la relación patrimonio/activos fue del 74.0% (37.4% industria de seguros).



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

La menor dinámica en la suscripción de negocios ha contribuido a mantener el nivel de solvencia, por el menor con-

sumo de capital. Adicionalmente, la entidad decidió no distribuir dividendos en 2021 para fortalecer su base patrimonial por las amenazas de la pandemia. En ese contexto, la solvencia actual de la aseguradora permite acompañar crecimientos en sus operaciones y absorber pérdidas por siniestros inesperados. La visión del nuevo accionista incorpora un uso eficiente del capital, por lo que no se descarta ajustes con respecto a la posición histórica de la compañía.

El nivel de apalancamiento de la aseguradora es bajo, considerando que el indicador reservas totales/patrimonio (23.4% en 2021) continúa disminuyendo con relación a periodos anteriores.

En otro aspecto, la gestión de liquidez de Popular se beneficia de la alta disponibilidad de sus instrumentos, de la ausencia de deuda financiera y de la adecuada gestión de cobranza. El efectivo e inversiones representaron el 91.9% del total de activos a diciembre de 2021, consistente con lo mostrado en periodos previos. Asimismo, el indicador de liquidez a reservas de Popular pasó a 5.3 veces (x) desde 4.7x en el lapso de un año (1.5 veces promedio del sector).

Análisis de Resultados

En sintonía con la menor generación de negocios, el desempeño financiero de Popular presenta un desarrollo desfavorable.

En ese contexto, la utilidad antes de impuestos totalizó US\$26 mil al cierre de 2021 (US\$108 mil en 2020). Por otra parte, contribuyen positivamente la recuperación de siniestros; así como el aporte de los ingresos financieros. Se señala que el margen técnico pasó a 38.7% desde 34.5% en el lapso de un año (8.2% promedio de la industria).

A excepción de vida individual y colectivo, todos los ramos que opera la aseguradora presentaron un resultado técnico positivo a diciembre de 2021. A la misma fecha, los segmentos de fianzas y daños generales representaron el 73.5% de la utilidad técnica (antes de otros gastos de adquisición).

La contracción en la generación de negocios ha disminuido la capacidad de Popular para absorber gastos. Así, la relación gasto operativo/primas netas pasó a 70.9% desde 58.0% de un año. En términos de eficiencia, el índice de cobertura registró un marcado deterioro en 2021 (121.6% versus 83.1%), desfavorable con relación al promedio del mercado de seguros (95.1%).

Si bien Popular puede generar mayor suscripción por las sinergias con su nuevo accionista, el gasto operativo puede subir por el fortalecimiento de personal y/o contratación de servicios de terceros para realizar los diversos proyectos de estratégicos, principalmente en tecnología. Zumma Ratings prevé que el desempeño financiero de la aseguradora mejorará en 2022, aunque continuará en niveles modestos.

Aseguradora Popular, S.A.
Balances Generales

(en miles de US Dólares)

	Dic.18		Dic.19		Dic.20		Dic.21	
		%		%		%		%
ACTIVO								
Inversiones financieras	5,903	88%	5,925	91%	5,652	90%	5,467	88%
Préstamos y descuentos netos	99	1%	64	1%	62	1%	50	1%
Caja y Bancos	79	1%	140	2%	119	2%	245	4%
Primas por Cobrar	330	5%	167	3%	154	2%	125	2%
Instituciones deudoras de Reaseguro	70	1%	15	0%	58	1%	106	2%
Mobiliario y Equipo, neto	158	2%	156	2%	156	2%	160	3%
Otros Activos	99	1%	74	1%	60	1%	62	1%
TOTAL ACTIVO	6,738	100%	6,541	100%	6,260	100%	6,216	100%
PASIVO								
Reservas técnicas	1,300	19%	1,211	19%	1,174	19%	996	16%
Reservas para siniestros	50	1%	52	1%	44	1%	81	1%
Compañías reaseguradoras y coaseguradoras	313	5%	247	4%	97	2%	250	4%
Obligaciones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones con asegurados	182	3%	171	3%	208	3%	198	3%
Obligaciones con intermediarios y agentes	37	1%	32	0%	30	0%	26	0%
Otros Pasivos	202	3%	156	2%	136	2%	67	1%
TOTAL PASIVO	2,084	31%	1,869	29%	1,688	27%	1,618	26%
PATRIMONIO								
Capital social	2,340	35%	2,340	36%	2,400	38%	2,400	39%
Reserva legal	468	7%	468	7%	468	7%	476	8%
Resultados Acumulados y Patrimonio Restringido	1,552	23%	1,621	25%	1,627	26%	1,698	27%
Resultado del ejercicio	293	4%	243	4%	77	1%	24	0%
TOTAL PATRIMONIO	4,653	69%	4,672	71%	4,572	73%	4,598	74%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	6,738	100%	6,541	100%	6,260	100%	6,216	100%

Aseguradora Popular, S.A.

Estados de Resultados

(en miles de US Dólares)

	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%	Dic.21	%
Primas emitidas	2,309	100%	1,486	100%	1,044	100%	891	100%
Primas cedidas	-1,480	-64%	-792	-53%	-607	-58%	-466	-52%
Primas retenidas	829	36%	694	47%	437	42%	425	48%
Gasto por reservas de riesgo en curso	-286	-12%	-179	-12%	-162	-15%	-154	-17%
Ingreso por reservas de riesgo en curso	454	20%	268	18%	199	19%	332	37%
Primas netas ganadas	997	43%	783	53%	474	45%	603	68%
Costo de siniestro	-777	-34%	-319	-21%	-275	-26%	-631	-71%
Recuperación de reaseguro	401	17%	124	8%	125	12%	451	51%
Salvamentos y recuperaciones	5	0%	3	0%	4	0%	1	0%
Siniestro retenido	-371	-16%	-192	-13%	-147	-14%	-180	-20%
Gasto por reservas de reclamo en trámite	-57	-2%	-73	-5%	-77	-7%	-137	-15%
Ingreso por reservas de reclamo en trámite	98	4%	71	5%	86	8%	99	11%
Siniestro neto incurrido	-330	-14%	-194	-13%	-138	-13%	-217	-24%
Comisión de reaseguro	240	10%	205	14%	184	18%	121	14%
Gasto de adquisición y conservación	-245	-11%	-204	-14%	-160	-15%	-162	-18%
Comisión neta de intermediación	-4	0%	1	0%	24	2%	-40	-5%
Resultado técnico	663	29%	590	40%	360	34%	345	39%
Gastos de operación	-653	-28%	-657	-44%	-605	-58%	-631	-71%
Resultado de operación	10	0%	-67	-5%	-246	-24%	-286	-32%
Productos financieros	362	16%	390	26%	353	34%	308	35%
Gasto financiero	-2	0%	-3	0%	-1	0%	-1	0%
Otros ingresos	17	1%	3	0%	6	1%	18	2%
Otros egresos	-1	0%	0	0%	-4	0%	-13	-1%
Resultado antes de impuesto	387	17%	324	22%	108	10%	26	3%
Provisión para el impuesto a la renta	-94	-4%	-81	-5%	-31	-3%	-2	0%
Resultado neto	293	13%	243	16%	77	7%	24	3%

Ratios financieros de la Compañía	Dic.18	Dic.19	Dic.20	Dic.21
ROAA	4.2%	3.6%	1.2%	0.4%
ROAE	6.4%	5.3%	1.7%	0.5%
Rentabilidad técnica	28.7%	39.7%	34.5%	38.7%
Rentabilidad operacional	0.4%	-4.5%	-23.5%	-32.1%
Retorno de inversiones	6.0%	6.5%	6.2%	5.6%
Suficiencia Patrimonial	93.7%	95.4%	93.6%	95.9%
Solidez (patrimonio / activos)	69.1%	71.4%	73.0%	74.0%
Inversiones totales / activos totales	89.1%	91.6%	91.3%	88.8%
Inversiones financieras / activo total	87.6%	90.6%	90.3%	88.0%
Préstamos / activo total	1.5%	1.0%	1.0%	0.8%
Borderó	-\$243	-\$232	-\$40	-\$144
Reserva total / pasivo total	64.8%	67.6%	72.1%	66.6%
Reserva total / patrimonio	29.0%	27.0%	26.6%	23.4%
Reservas técnicas / prima emitida	56.3%	81.5%	112.5%	111.8%
Reservas técnicas/ prima retenida	156.9%	174.5%	268.6%	234.4%
Índice de liquidez (veces)	2.9	3.2	3.4	3.5
Liquidez a reservas (veces)	4.4	4.8	4.7	5.3
Variación reserva técnica (balance general)	-\$169	-\$106	-\$37	-\$177
Variación reserva de siniestro (balance general)	-\$40	\$12	-\$9	\$38
Siniestro / prima neta	33.6%	21.5%	26.4%	70.8%
Siniestro retenido / prima neta	16.1%	12.9%	14.1%	20.2%
Siniestro retenido / prima retenida	44.7%	27.6%	33.7%	42.3%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	33.1%	24.8%	29.2%	36.0%
Costo de administración / prima neta	28.3%	44.2%	58.0%	70.9%
Costo de administración / prima retenida	78.8%	94.7%	138.6%	148.5%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-0.2%	0.1%	2.3%	-4.5%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-0.5%	0.2%	5.6%	-9.5%
Costo de adquisición / prima neta emitida	10.6%	13.7%	15.3%	18.1%
Comisión de reaseguro / prima cedida	16.2%	25.9%	30.3%	26.0%
Producto financiero / prima neta	15.7%	26.3%	33.9%	34.5%
Producto financiero / prima retenida	43.7%	56.3%	80.9%	72.4%
Índice cobertura	68.7%	63.1%	81.3%	121.6%
Estructura de costos	80.3%	66.1%	69.9%	77.0%
Rotación de cobranza (días promedio)	51	40	53	51

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.