

ASEGURADORA POPULAR, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 17 de octubre 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 30.06.22-----			
ROAA:	0.4%	Activos:	5.4
		Patrimonio:	3.9
ROAE:	0.5%	Ingresos:	0.5
		Utilidad Neta:	-0.1

Historia: Emisor: EBBB (16.06.05).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020 y 2021; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2021 y 2022; 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 30 de junio de 2022.

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; y iii) 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 operativo del sector de seguros y el desempeño de la economía doméstica han sido considerados de igual manera por el Comité de Clasificación. 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.

Nuevo grupo 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 Creddicomer, S.A.) y otras empresas fuera del grupo. Adicionalmente, el nuevo grupo financiero prevé realizar una importante inversión en tecnología para que la aseguradora pueda ofrecer productos digitales.

Pago de dividendos no afecta la posición de solvencia: La solvencia de la aseguradora continua robusta, beneficiándose de una política de distribución de dividendos conservadora, un tamaño modesto de la cartera y un bajo nivel histórico de desviación en los siniestros. En ese contexto, la relación patrimonio/activos fue del 71.4% (38.0% promedio de la industria consolidada); mientras que el patrimonio neto superó en 64.6% al margen de solvencia mínimo requerido por la normativa local (94.9% en junio de 2021).

En mayo de 2022, la Junta Directiva de Popular decidió distribuir utilidades retenidas por US\$745 mil, de la siguiente manera: i) US\$645 mil en dividendos para los accionistas y ii) US\$100 mil como capitalización de utilidades. A la fecha del presente reporte, dicha capitalización ya fue aprobada por la SSF y aplicada en los estados financieros de Popular; aumentando su capital social a US\$2,500,008.00. A criterio de Zumma Ratings, la solvencia actual de la aseguradora permite acompañar los crecimientos esperados en negocios y absorber pérdidas por siniestros inesperados.

Favorable relación de los activos líquidos a obligaciones técnicas: 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. Con respecto a junio de 2021, los indicadores de liquidez registraron una leve disminución por el pago de

dividendos. En ese contexto, el indicador de liquidez a reservas pasó a 3.0 veces (x) desde 3.2x en el lapso de doce meses (1.5x promedio del sector).

Títulos respaldados por bancos y otras entidades financieras predominan en las inversiones: Por estructura, los depósitos a plazo fijo (DPF) y las emisiones locales representaron el 62.3% y 17.9%, respectivamente, del portafolio de inversiones al primer semestre de 2022. Estos títulos se encuentran garantizados por once entidades (bancos, SAC's y bancos cooperativos) reguladas por la SSF, con calificaciones de riesgo de la siguiente manera: EBBB.sv y EBBB+.sv: 23.9%; entre EA-.sv y EA+.sv: 15.4% y EAA-.sv o superior: 24.1%. Por otra parte, la exposición en el soberano exhibe un estable 7.7% (6.2% en junio de 2021), integrada por Eurobonos de largo plazo.

Aseguradora con menor tamaño en el sector: Históricamente, el modelo de negocio de Popular ha sido muy conservador, al comparar con otros actores del mercado; haciendo notar que la compañía implementaba una política de tarifas poco competitiva y la no vinculación a un grupo financiero, limitaba potenciales negocios cautivo. En ese contexto, Popular obtuvo una participación de mercado en relación con primas netas del 0.1% al primer semestre de 2022. Con la adquisición realizada por Invalcomer, la estrategia que se está impulsado es la de ofertar productos competitivos y complementarlos con negocios relacionados.

Se mantiene la contracción en la producción de primas: Popular registró una disminución interanual del 10.4% en la suscripción de riesgos a junio de 2022; destacando que la compañía presenta una tendencia negativa en la cartera por el modelo negocio que implementaba en el pasado. La variación negativa a la fecha, se debe al menor apetito de riesgo de Invalcomer en el ramo fianza de construcción; además, de los menores negocios en seguros generales de daños. Si bien Popular ha materializado la captación de primas con SAC Credicomer (incendio), estas no han compensado a la fecha, la salida de los negocios descritos. A pesar de lo anterior, Zumma Ratings considera que la aseguradora todavía tiene potencial comercial con relacionados y otras cuentas corporativas.

La proyección en la producción de primas netas de la Alta Administración es ambiciosa y podría superar el 10.0%, se valora como posible dicha meta en virtud que Popular exhibe un alto índice de renovaciones en el último trimestre del año.

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.
2. Impuestos que desincentiven la contratación de pólizas.

El principal desafío de Popular consiste en ampliar su gestión comercial, sin que esto conlleve un deterioro significativo en su desempeño técnico.

Aumento en la siniestralidad: A partir de 2021, Popular muestra mayores indicadores de siniestralidad con respecto a sus niveles históricos; sin embargo, estos continúan por debajo del estándar del sector. El costo por la incidencia de reclamos totalizó US\$191 mil al 30 de junio de 2022; determinando una variación interanual de +2.1%, dinámica que estuvo asociada con las mayores indemnizaciones en vida y el menor importe pagado en incendio (siniestro en cliente corporativo registrado en 2021).

Por su parte, el índice de siniestralidad incurrida aumentó a 51.9% desde 31.1% en el lapso de doce meses. A pesar de lo anterior, el indicador continúa por debajo del promedio de la industria de seguros (59.3%). Los segmentos que registran los mayores índices de incurrida fueron accidentes y enfermedades, vida y autos.

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.

Buen desempeño técnico, aunque no cubre el gasto operativo: En sintonía con la menor generación de negocios en los últimos periodos, el desempeño financiero de Popular ha presentado un desarrollo desfavorable; destacando la expansión en el costo de la siniestralidad incurrida durante los primeros seis meses de 2022. De esta manera, Popular registró una pérdida neta de US\$103 mil (utilidad de US\$6 mil en junio de 2021). Se señalan como aspectos positivos, el margen técnico de la compañía y el aporte del ingreso financiero para aminorar el resultado adverso.

Desde que Invalcomer tomó control de la operación de la aseguradora, esta registra una serie de inversiones en activos fijos y mayores gastos en personal (reestructuración organizacional). Esta situación y la menor producción de primas han incidido en una desmejora en los indicadores de eficiencia técnica de la compañía. Así, el índice de cobertura registró un marcado deterioro en los últimos doce meses (159.2% versus 95.3%).

Por el actual contexto, se proyecta que el desempeño financiero de la aseguradora continuará presionado por el gasto operativo.

ENTORNO ECONÓMICO

Acorde con el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 2.8% durante el segundo trimestre de 2022 (26.6% segundo trimestre de 2021). Este desempeño económico estuvo asociado con el aumento de los flujos de remesas y el crecimiento de los sectores transporte y almacenamiento, actividades de servicios administrativos y servicios de Gobierno. Para 2022, el BCR prevé que El Salvador registrará un ritmo de expansión del 2.8%.

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 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 los bienes y servicios (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 ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el contexto actual de alza global de precios, ha determinado una escalada en el índice. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.7% en agosto 2022 (4.3% en agosto de 2021); ubicándose por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (8.8%). La factura petrolera de El Salvador presentó una expansión de 72.3% a agosto de 2022, acorde con el aumento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró un crecimiento interanual del 17.0% al 31 de agosto de 2022, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de industria manufacturera y maquila. Por su parte, el volumen de remesas familiares ascendió a US\$5,065.6 millones de enero a agosto 2022, reflejando un crecimiento del 3.6% con respecto al mismo periodo del año anterior. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

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 el corto plazo, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Con respecto a la calificación soberana, Moody's modificó el rating a Caa3 desde Caa1 con perspectiva negativa (mayo de 2022); Standard & Poor's modificó el rating a CCC+ desde B- manteniendo la perspectiva negativa (junio de 2022) y Fitch recientemente, disminuyó la calificación a CC desde CCC (septiembre de 2022).

Adicionalmente, en julio de 2022 el Gobierno de El Salvador anunció la recompra de sus Eurobonos vigentes, con vencimiento en 2023 y 2025. La oferta terminó el 20 de septiembre de 2022, siendo efectiva la recompra de deuda soberana por US\$565 millones (US\$133 millones del bono 2023 y US\$432.5 millones del bono 2025) y se anunció una segunda recompra por el remanente para el último trimestre del año. El Gobierno de El Salvador comunicó que los Derechos Especiales de Giro que facilitó el FMI y un préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica fueron las fuentes utilizadas para esta primera recompra de bonos.

ANÁLISIS DEL SECTOR

Al 30 de junio de 2022, el sector de seguros contabilizó primas por un valor de US\$440.6 millones, representando un crecimiento interanual del 8.1% (18.3% en junio de 2021). Cabe precisar que dicho comportamiento está influenciado por la duplicidad en primas (por reaseguro tomado) en el ramo de invalidez y sobrevivencias con AFP's. Por su parte, el primaje retenido creció en 6.7% a junio de 2022 (21.6% en junio de 2021). El repunte en la inflación es un factor relevante en la economía, el cual está aumentando los costos de las compañías de seguros y presionando para ajustar las tarifas técnicas; pudiendo causar una menor suscripción de pólizas por precios altos para los clientes. Adicionalmente, se debe valorar el impacto que pueda tener la implementación de mayores tasas impositivas en la producción de primas.

Aun cuando el primer semestre de 2021 reflejó una mayor tasa de crecimiento sobre primas netas y retenidas en el sector, es en el semestre analizado (2022), donde se obtienen mejores retornos técnicos, tanto en proporción como en saldos. Ello se explica por la menor constitución de reservas; principalmente en los negocios de personas, en virtud de la disminución de decesos y casos graves de hospitalización por COVID-19. Lo anterior, contribuyó en la generación de un mayor importe de primaje devengado.

Adicionalmente, los indicadores de siniestralidad evidencian una mejora, en sintonía con el desempeño en los ramos de vida. Dicho comportamiento permite generar mejores resultados, coadyuvando en la generación interna de capital e indicadores de solvencia. De esta manera, la utilidad neta consolidada del sector totalizó US\$27.6 millones al primer semestre de 2022, superior a la observada al 30 de junio de 2021 (US\$14.7 millones), aunque similar al resultado generado en el primer semestre de 2020 (US\$26.6 millones).

El sector mantiene el reto de mejorar su nivel de eficiencia técnica, destacando que el índice de cobertura se ubicó en 89.0% al primer semestre de 2022. En perspectiva, la eficiencia de la industria podría verse sensibilizada por el mayor costo en ramos específicos, principalmente en daños, y este no sea compensado con mayores ingresos agregados.

En otro aspecto, el sector mantiene buenos indicadores de solvencia; haciendo notar que el indicador de suficiencia patrimonial fue del 58.1% a junio de 2022. Por su parte, los activos de mayor liquidez (disponibles e inversiones) cubrieron las reservas técnicas y para siniestros en 1.52 veces (x); valorándose dicha posición como favorable. Cabe precisar que la rotación de primas por cobrar fue de 86 días a junio de 2022 (84 días en junio de 2021); destacando que en un escenario donde se requieran más días para recuperar la cobranza, podría conllevar a utilizar un mayor uso de los excedentes de liquidez.

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 adquirir 197,729 acciones que representaban 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 Credicom, S.A. – EBBB+.sv por Zumma Ratings) y con otras empresas fuera de su grupo.

Los estados financieros han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por la SSF, las cuales prevalecen cuando existen conflictos con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Sobre el informe de revisión intermedia al 30 de junio de 2022, los auditores externos concluyen que ningún asunto los lleva a creer que la información financiera intermedia 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.

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 Directi-

va, (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.

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

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.

En opinión de Zumma Ratings, la forma en que la Junta Directiva se envuelve en la conducción de Popular es similar a las prácticas que se observan en la industria de seguros de El Salvador.

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.

El riesgo técnico de Popular es gestionado adecuadamente, el volumen de reservas técnicas se constituye de forma prudencial a fin de provisionar los recursos que reflejen una estimación precisa sobre las responsabilidades en vigor que tiene la aseguradora por las pólizas suscritas.

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.

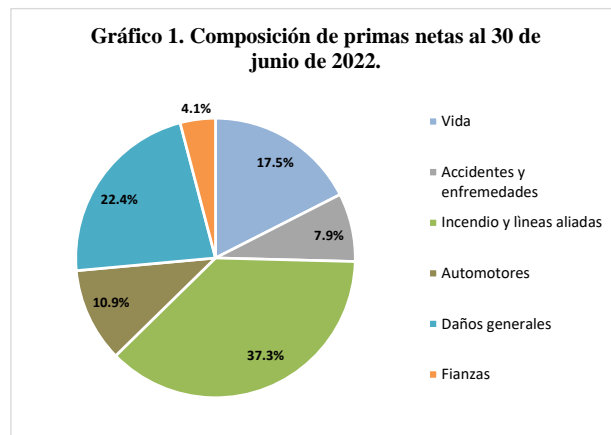
ANÁLISIS TÉCNICO - FINANCIERO

Primaje

Históricamente, el modelo de negocio de Popular ha sido muy conservador, al comparar con otros actores del mercado; haciendo notar que la compañía implementaba una política de tarifas poco competitiva y la no vinculación a un grupo financiero, limitaba potenciales negocios cautivo. En ese contexto, Popular obtuvo una participación de mercado en relación con primas netas del 0.1% al primer semestre de 2022, siendo la aseguradora de menor tamaño de la industria. Con la adquisición realizada por Invalcomer, la estrategia que se está impulsado es la de ofertar productos competitivos (mejorar las coberturas y precios) y complementarlos con negocios relacionados.

Popular registró una disminución interanual del 10.4% en la suscripción de riesgos a junio de 2022; destacando que la compañía presenta una tendencia negativa en la cartera por el modelo negocio que implementaba en el pasado. La variación negativa a la fecha, se debe al menor apetito de riesgo de Invalcomer en el ramo fianza de construcción; además, de los menores negocios en seguros generales de daños. Si bien Popular ha materializado la captación de primas con SAC Credicomer (incendio), estas no han compensado a la fecha, la salida de los negocios descritos. A pesar de lo anterior, Zumma Ratings considera que la aseguradora todavía tiene potencial comercial con relacionados y otras cuentas corporativas.

La proyección en la producción de primas netas de la Alta Administración es ambiciosa y podría superar el 10.0%, se valora como posible dicha meta en virtud que Popular exhibe un alto índice de renovaciones en el último trimestre del año.



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

En términos de estructura, la cartera se integra por los siguientes ramos al primer semestre de 2022: incendio (37.6%), vida individual y colectivo (17.5%) y autos (10.9%). En lo referente a canales de comercialización, la suscripción se fundamenta en medios tradicionales, particularmente en corredores y agentes. El principal desafío de Popular consiste en ampliar su gestión comercial, sin que esto conlleve un deterioro en su desempeño técnico.

Diversificación

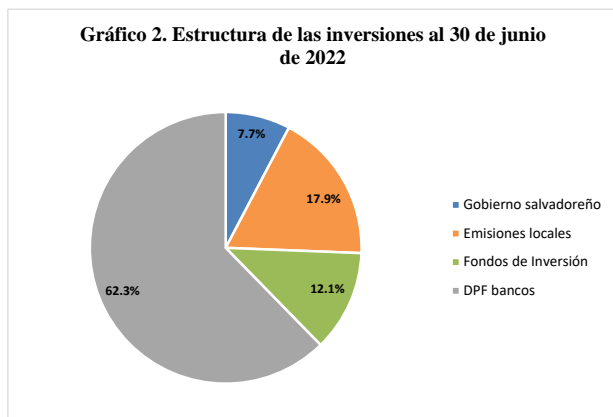
El nivel de retención promedio de Popular se ubicó en 46.0% a junio de 2022, consistente con lo mostrado en los últimos periodos. Por su parte, los ramos con mayor participación en la cartera de riesgos retenidos fueron los negocios de daños: automotores (23.7%), transporte terrestre (16.3%) e incendio (16.0%).

A la fecha los contratos de reaseguro de la compañía fueron renovados, destacando que los tipos de contratos (proporcionales) para los segmentos de vida, deuda e incendio registran algunos cambios en sus condiciones. Adicionalmente, los niveles de retención que la compañía asigna por líneas de negocio varían acorde con las características intrínsecas (volumen de coberturas aseguradas, frecuencia de reclamos y severidad) de cada ramo administrado.

Calidad de Activos

La evolución de los activos en los últimos doce meses estuvo determinada por la notable disminución en las inversiones financieras, dicho comportamiento estuvo en sintonía con la distribución de utilidades acumuladas y la liberación de reservas matemáticas y de riesgo en curso. De esta manera, Popular reflejó una disminución interanual en sus

activos del 16.3% a junio de 2022, equivalente en términos monetarios a US\$1.1 millones.



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

Por estructura, los depósitos a plazo fijo (DPF) y las emisiones locales representaron el 62.3% y 17.9%, respectivamente, del portafolio de inversiones al primer semestre de 2022. Estos títulos se encuentran garantizados por once entidades (bancos, SAC's y bancos cooperativos) reguladas por la SSF, con calificaciones de riesgo de la siguiente manera: EBBB.sv y EBBB+.sv: 23.9%; entre EA-.sv y EA+.sv: 15.4% y EAA-.sv o superior: 24.1%. Por otra parte, la exposición en el soberano exhibe un estable 7.7% (6.2% en junio de 2021), integrada por Eurobonos de largo plazo.

En otro aspecto, la rotación de primas por cobrar no presentó cambios; ubicándose en 28 días a junio de 2022, favorable con respecto al mercado (86 días). A criterio de Zumma Ratings, la calidad de la cobranza es apropiada y se prevé que se mantendrá en el corto plazo.

Siniestralidad

A partir de 2021, Popular muestra mayores indicadores de siniestralidad con respecto a sus niveles históricos; sin embargo, estos continúan por debajo del estándar del sector. El costo por la incidencia de reclamos totalizó US\$191 mil al 30 de junio de 2022; determinando una variación interanual de +2.1%, dinámica que estuvo asociada con las mayores indemnizaciones en vida y el menor importe pagado en incendio (siniestro en cliente corporativo registrado en 2021). De esta manera, la relación siniestros sobre primas netas se ubicó en 38.0% al primer semestre de 2022 (51.1% mercado de seguros).

Por su parte, el índice de siniestralidad incurrida aumentó a 51.9% desde 31.1% en el lapso de doce meses. A pesar de lo anterior, el indicador continúa por debajo del promedio de la industria de seguros (59.3%). Los segmentos que registran los mayores índices de incurrida fueron accidentes y enfermedades (222%), vida (71.1%) y autos (64.0%).

Los contratos de reaseguro que de la compañía son en su mayoría proporcionales, 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. La nueva administración de Popular ha realizado algunas modificaciones en la estructura de reaseguro. A la fecha, incendio cuenta con un contrato excedente, mientras que el resto de ramos presentan contratos cuota parte; además, el esquema de reaseguro incorpora contratos de exceso de pérdidas para absorber los riesgos retenidos ante eventos catastróficos.

La nómina de reaseguradores de Popular está integrada por compañías reconocidas y con buena capacidad de pago. Cabe mencionar que, en la última renovación de contratos, solo Scor Re dejó de formar parte de los reaseguradores de Popular. El ingreso por recuperación de siniestros representó el 15.3% de los siniestros brutos a junio de 2022 (66.5% en junio de 2021); haciendo notar que dicha disminución estuvo influenciada por el pago de reaseguros a Popular en 2021 por el incidente en incendio en una empresa comercial.

Solvencia y Liquidez

La solvencia de la aseguradora continúa robusta, beneficiándose de una política de distribución de dividendos conservadora, un tamaño modesto de la cartera y un bajo nivel histórico de desviación en los siniestros. En ese contexto, la relación patrimonio/activos fue del 71.4% (38.0% promedio de la industria consolidada); mientras que el patrimonio neto superó en 64.6% al margen de solvencia mínimo requerido por la normativa local (94.9% en junio de 2021).

En mayo de 2022, la Junta Directiva de Popular decidió distribuir utilidades retenidas por US\$745 mil, de la siguiente manera: i) US\$645 mil en dividendos para los accionistas y ii) US\$100 mil como capitalización de utilidades. A la fecha del presente reporte, dicha capitalización ya fue aprobada por la SSF y aplicada en los estados financieros de Popular; aumentando su capital social a US\$2,500,008.00. A criterio de Zumma Ratings, la solvencia actual de la aseguradora permite acompañar los crecimientos esperados en negocios y absorber pérdidas por siniestros inesperados.

El nivel de apalancamiento de la aseguradora es bajo, valorándose que el indicador reservas totales/patrimonio fue inferior que el valor del mercado de seguros (25.8% versus 102.3%).

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.

Tabla 1. Indicadores de Liquidez (veces).

	Liquidez General	Liquidez a Reservas
Dic.2019	3.2	4.8
Dic.2020	3.4	4.7
Jun.2021	3.2	4.8
Dic.2021	3.5	5.3
Jun.2022	3.0	4.6
Mcd. Jun.22	1.0	1.5

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

Con respecto a junio de 2021, los indicadores de liquidez registraron una leve disminución por el pago de dividendos. El efectivo e inversiones representaron el 84.8% del total de activos al primer semestre de 2022; asimismo, el indicador de liquidez a reservas de Popular pasó a 3.0 veces (x) desde 3.2x en el lapso de doce meses (1.5x promedio del sector).

Análisis de Resultados

En sintonía con la menor generación de negocios en los últimos periodos, el desempeño financiero de Popular ha presentado un desarrollo desfavorable; destacando la expansión en el costo de la siniestralidad incurrida durante los primeros seis meses de 2022. De esta manera, Popular registró una pérdida neta de US\$103 mil (utilidad de US\$6 mil en junio de 2021). Se señalan como aspectos positivos, el margen técnico de la compañía y el aporte del ingreso financiero para aminorar el resultado adverso.

El margen técnico de Popular se ubicó en 22.9% a junio de 2022 (11.7% mercado consolidado). A excepción de accidentes y enfermedades, todos los ramos que opera la aseguradora presentaron un Margen de Contribución Técnico (MCT) positivo; destacando la recuperación del MCT en los ramos de vida. A la misma fecha, el negocio de daños y

fianzas representaron el 91.1% de la utilidad técnica (antes de otros gastos de adquisición); aumentando su participación en los últimos dos años, por la rentabilidad mermada en los seguros de personas.

Tabla 2. Indicadores de Rentabilidad.

	Dic.20	Jun.21	Dic.21	Jun.22	Mcd. Jun.22
ROAA	1.2%	0.5%	0.4%	-1.4%	2.9%
ROAE	1.7%	0.7%	0.5%	-2.0%	7.7%
Margen técnico	34.5%	29.0%	38.7%	22.9%	11.7%
Margen neto	16.4%	1.1%	2.7%	-20.4%	6.3%

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

Desde que Invalcomer tomó control de la operación de la aseguradora, esta registra una serie de inversiones en activos fijos y mayores gastos en personal (reestructuración organizacional). Esta situación y la menor producción de primas han incidido en una desmejora en los indicadores de eficiencia técnica de la compañía. Así, el índice de cobertura registró un marcado deterioro en los últimos doce meses (159.2% versus 95.3%); mientras que el ROAA cierra en -1.4% a junio de 2022 y el margen neto disminuyó a -20.4% (6.3% industria de seguros).

Si bien Popular puede generar mayor suscripción por las sinergias con su nuevo accionista, el gasto operativo aumentaría en el corto plazo por el fortalecimiento de personal y/o contratación de servicios de terceros para realizar los diversos proyectos de estratégicos, principalmente en tecnología. Por el actual contexto, se proyecta que el desempeño financiero de la aseguradora continuará presionado por el gasto operativo.

Aseguradora Popular, S.A.

Balances Generales

(en miles de US Dólares)

	Dic.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
ACTIVO										
Inversiones financieras	5,925	91%	5,652	90%	5,657	88%	5,467	88%	4,541	84%
Préstamos y descuentos netos	64	1%	62	1%	64	1%	50	1%	14	0%
Caja y Bancos	140	2%	119	2%	274	4%	245	4%	27	1%
Primas por Cobrar	167	3%	154	2%	88	1%	125	2%	156	3%
Instituciones deudoras de Reaseguro	15	0%	58	1%	111	2%	106	2%	64	1%
Mobiliario y Equipo, neto	156	2%	156	2%	155	2%	160	3%	160	3%
Otros Activos	74	1%	60	1%	91	1%	62	1%	427	8%
TOTAL ACTIVO	6,541	100%	6,260	100%	6,441	100%	6,216	100%	5,389	100%
PASIVO										
Reservas técnicas	1,211	19%	1,174	19%	1,174	18%	996	16%	909	17%
Reservas para siniestros	52	1%	44	1%	59	1%	81	1%	86	2%
Compañías reaseguradoras y coaseguradoras	247	4%	97	2%	199	3%	250	4%	188	3%
Obligaciones financieras	0	0%	0	0%			0	0%	0	0%
Obligaciones con asegurados	171	3%	208	3%	307	5%	198	3%	243	5%
Obligaciones con intermediarios y agentes	32	0%	30	0%	26	0%	26	0%	32	1%
Otros Pasivos	156	2%	136	2%	98	2%	67	1%	81	2%
TOTAL PASIVO	1,869	29%	1,688	27%	1,864	29%	1,618	26%	1,539	29%
PATRIMONIO										
Capital social	2,340	36%	2,400	38%	2,400	37%	2,400	39%	2,400	45%
Reserva legal	468	7%	468	7%	492	8%	476	8%	478	9%
Resultados Acumulados y Patrimonio Restringido	1,621	25%	1,627	26%	1,680	26%	1,698	27%	1,075	20%
Resultado del ejercicio	243	4%	77	1%	6	0%	24	0%	-103	-2%
TOTAL PATRIMONIO	4,672	71%	4,572	73%	4,578	71%	4,598	74%	3,850	71%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	6,541	100%	6,260	100%	6,441	100%	6,216	100%	5,389	100%

Aseguradora Popular, S.A.

Estados de Resultados

(en miles de US Dólares)

	Dic.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
Primas emitidas	1,486	100%	1,044	100%	562	100%	891	100%	504	100%
Primas cedidas	-792	-53%	-607	-58%	-310	-55%	-466	-52%	-272	-54%
Primas retenidas	694	47%	437	42%	252	45%	425	48%	232	46%
Gasto por reservas de riesgo en curso	-179	-12%	-162	-15%	-118	-21%	-154	-17%	-80	-16%
Ingreso por reservas de riesgo en curso	268	18%	199	19%	118	21%	332	37%	167	33%
Primas netas ganadas	783	53%	474	45%	252	45%	603	68%	319	63%
Costo de siniestro	-319	-21%	-275	-26%	-187	-33%	-631	-71%	-191	-38%
Recuperación de reaseguro	124	8%	125	12%	125	22%	451	51%	29	6%
Salvamentos y recuperaciones	3	0%	4	0%	1	0%	1	0%	1	0%
Siniestro retenido	-192	-13%	-147	-14%	-62	-11%	-180	-20%	-161	-32%
Gasto por reservas de reclamo en trámite	-73	-5%	-77	-7%	-59	-11%	-137	-15%	-35	-7%
Ingreso por reservas de reclamo en trámite	71	5%	86	8%	43	8%	99	11%	30	6%
Siniestro neto incurrido	-194	-13%	-138	-13%	-78	-14%	-217	-24%	-166	-33%
Comisión de reaseguro	205	14%	184	18%	80	14%	121	14%	65	13%
Gasto de adquisición y conservación	-204	-14%	-160	-15%	-91	-16%	-162	-18%	-103	-20%
Comisión neta de intermediación	1	0%	24	2%	-10	-2%	-40	-5%	-38	-7%
Resultado técnico	590	40%	360	34%	163	29%	345	39%	116	23%
Gastos de operación	-657	-44%	-605	-58%	-311	-55%	-631	-71%	-344	-68%
Resultado de operación	-67	-5%	-246	-24%	-147	-26%	-286	-32%	-229	-45%
Productos financieros	390	26%	353	34%	159	28%	308	35%	133	26%
Gasto financiero	-3	0%	-1	0%	0	0%	-1	0%	-3	-1%
Otros ingresos	3	0%	6	1%	0	0%	18	2%	6	1%
Otros egresos	0	0%	-4	0%	-4	-1%	-13	-1%	-11	-2%
Resultado antes de impuesto	324	22%	108	10%	6	1%	26	3%	-103	-20%
Provisión para el impuesto a la renta	-81	-5%	-31	-3%	0	0%	-2	0%	0	0%
Resultado neto	243	16%	77	7%	6	1%	24	3%	-103	-20%

Ratios financieros de la Compañía	Dic.19	Dic.20	Jun.21	Dic.21	Jun.22
ROAA	3.6%	1.2%	0.5%	0.4%	-1.4%
ROAE	5.3%	1.7%	0.7%	0.5%	-2.0%
Rentabilidad técnica	39.7%	34.5%	29.0%	38.7%	22.9%
Rentabilidad operacional	-4.5%	-23.5%	-26.2%	-32.1%	-45.4%
Retorno de inversiones	6.5%	6.2%	5.5%	5.6%	5.8%
Suficiencia Patrimonial	95.4%	93.6%	94.9%	95.9%	64.6%
Solidez (patrimonio / activos)	71.4%	73.0%	71.1%	74.0%	71.4%
Inversiones totales / activos totales	91.6%	91.3%	88.8%	88.8%	84.5%
Inversiones financieras / activo total	90.6%	90.3%	87.8%	88.0%	84.3%
Préstamos / activo total	1.0%	1.0%	1.0%	0.8%	0.3%
Borderó	-\$232	-\$40	-\$88	-\$144	-\$124
Reserva total / pasivo total	67.6%	72.1%	66.2%	66.6%	64.6%
Reserva total / patrimonio	27.0%	26.6%	26.9%	23.4%	25.8%
Reservas técnicas / prima emitida	81.5%	112.5%	104.5%	111.8%	90.3%
Reservas técnicas/ prima retenida	174.5%	268.6%	233.3%	234.4%	196.2%
Índice de liquidez (veces)	3.2	3.4	3.2	3.5	3.0
Liquidez a reservas (veces)	4.8	4.7	4.8	5.3	4.6
Variación reserva técnica (balance general)	-\$106	-\$37	\$1	-\$177	-\$87
Variación reserva de siniestro (balance general)	\$12	-\$9	\$16	\$38	\$4
Siniestro / prima neta	21.5%	26.4%	33.3%	70.8%	38.0%
Siniestro retenido / prima neta	12.9%	14.1%	11.0%	20.2%	32.0%
Siniestro retenido / prima retenida	27.6%	33.7%	24.6%	42.3%	69.5%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	24.8%	29.2%	31.1%	36.0%	51.9%
Costo de administración / prima neta	44.2%	58.0%	55.2%	70.9%	68.3%
Costo de administración / prima retenida	94.7%	138.6%	123.4%	148.5%	148.5%
Comisión neta de intermediación / prima neta	0.1%	2.3%	-1.8%	-4.5%	-7.5%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	0.2%	5.6%	-4.1%	-9.5%	-16.3%
Costo de adquisición / prima neta emitida	13.7%	15.3%	16.1%	18.1%	20.4%
Comisión de reaseguro / prima cedida	25.9%	30.3%	25.9%	26.0%	24.0%
Producto financiero / prima neta	26.3%	33.9%	28.2%	34.5%	26.4%
Producto financiero / prima retenida	56.3%	80.9%	63.0%	72.4%	57.4%
Índice cobertura	63.1%	81.3%	95.6%	121.6%	159.2%
Estructura de costos	66.1%	69.9%	68.1%	77.0%	93.4%
Rotación de cobranza (días promedio)	40	53	28	51	28

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.