

PROTEGE SEGUROS, S.A. (ANTES ASEGURADORA POPULAR, S.A.)

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 14 de abril de 2023

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	Positiva	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 31.12.22-----			
ROAA:	-3.1%	Activos:	5.2
		Patrimonio:	3.8
ROAE:	-4.3%	Ingresos:	0.9
		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 2019, 2020, 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 categoría de riesgo Protege Seguros, S.A. (antes Aseguradora Popular S.A.) en EBBB, y modificar la perspectiva a Positiva desde Estable, con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2022 incluyendo proyecciones proporcionadas por la administración de Protege Seguros, S.A. (en adelante Protege).

En la clasificación de riesgo, se han valorado como aspectos favorables: i) soporte de su principal accionista Inversiones y Valores Comerciales, S.A. de C.V., ii) el alto nivel de solvencia patrimonial que favorece la capacidad para absorber riesgos (primas esperadas y/o pérdidas por siniestros a retención; ii) la adecuada posición en liquidez ante pasivos técnicos; iii) la adecuada calidad de activos, iv) proyección de negocios relacionados a suscribir.

Por otra parte, la calificación de riesgo se ve limitada por: i) Relativa mejora de indicadores técnicos como el índice de cobertura o combinado, y ii) las oportunidades de mejora en términos de tecnología.

El entorno operativo del sector de seguros, el riesgo ante cambios regulatorios y el desempeño de la economía doméstica han sido considerados de igual manera por el Comité de Clasificación.

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.

La nueva administración contempla sostener el programa de raeseguro durante el ejercicio 2023 en razón que el mismo cumple en proteger adecuadamente el patrimonio. En tal

sentido si bien la estructura de costos técnicos del programa es relativamente costoso en comparación con el resto del mercado de seguros, el mismo permitirá a Protege ir gestionando los nuevos negocios bajo un esquema adecuado.

La Compañía viene ejecutando un proceso de selección para implementar un mejor sistema que respalde la totalidad de sus operaciones. Lo anterior es importante se pueda ejecutar a la luz del crecimiento esperado, así como por el crecimiento en la operatividad interna y con brokers.

Pago de dividendos y posición de solvencia:

En mayo de 2022, la Junta Directiva de la Aseguradora 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. En su momento durante el mismo ejercicio, dicha capitalización fue aprobada por la SSF y aplicada en los estados financieros de la Compañía; aumentando su capital social a US\$2,500,008.00. Al cierre del año en mención el indicador de suficiencia patrimonial alcanzó el 52.7% o US\$1.3 millones, lo que equivale a tomar riesgos hasta ppr US\$3.2 millones entre primas y gastos técnicos, concluyéndose que la estimación de primas adicionales a suscribir hacia el cierre del año 2022 se cubre con el nivel de suficiencia obtenido al final del año analizado.

Favorable relación de los activos líquidos a obligaciones técnicas:

la gestión de liquidez de Protege se beneficia por el alto grado de disponibilidad a través de sus instrumentos, la ausencia de deuda financiera y por una adecuada gestión de cobranza. Sin embargo, vista la distribución de dividendos antes indicada y otros movimientos en el activo, las inversiones financieras así como la disponibilidad se contrajeron en -US\$1.1 millones y -US\$206 mil respectivamente. Producto de lo anterior el ingreso financiero mostró

similar comportamiento (-US\$49 mil), no logrando compensar la pérdida operacional.

La Compañía siempre ha mostrado una posición de liquidez por sobre el mercado, y el cierre 2022 no es la excepción. El ratio de liquidez general fue de 3.1 veces, mientras que el de liquidez a reservas terminó en 4.7 veces (0.9 veces y 1.5 veces respectivamente en el mercado de seguros generales). Si bien los indicadores mencionados para Protege disminuirán en comparación con el ejercicio 2021, los mismos se consideran adecuados en lo que generación de liquidez se refiere.

Títulos respaldados por bancos y otras entidades financieras predominan en las inversiones: Por estructura, los depósitos a plazo fijo (DPF) representaron el 50.2% del portafolio de inversiones al primer semestre de 2022, rentabilizando una tasa ponderada del 5.25% anual. Por su parte las inversiones bursátiles tuvieron una proporción del 49.8%. Estos títulos (DPF) se encuentran garantizados por siete entidades (bancos, SAC's y bancos cooperativos) reguladas por la SSF. Una de las principales fortalezas de la Aseguradora es la gestión de inversiones, así como el volumen de las mismas en relación con las reservas totales.

Aseguradora con menor tamaño en el sector: Históricamente, el modelo de negocio de la Compañía ha sido conservador, procurando que las suscripciones sean en su mayoría rentables lo que generaba poca competitividad frente a un sector donde un importante número de aseguradoras pertenecen o cuentan con alianzas estratégicas con entidades financieras y/o de pensiones. Sin embargo, la Aseguradora logró proteger el valor del patrimonio asegurando suscribir negocios que no representaron mayor riesgo a la liquidez ni al patrimonio. El nuevo accionista además de aportar capacidad financiera al mismo tiempo permitirá contribuir con negocios relacionados al primaje de Protege. Lo anterior otorga a la empresa la posibilidad de mejorar gradualmente durante el ejercicio 2023 determinados indicadores de rentabilidad.

Tendencia positiva en la producción de primas: Protege registró un mínimo aumento interanual del 7.4% en la suscripción de riesgos a diferencia de la contracción registrada al cierre de 2021 (-15.7%). El ramo que aportó al crecimiento fue el de incendio y líneas aliadas con una suscripción incremental de +US\$104.9 mil, seguido de automotores +US\$32.6 mil. Por su parte la agrupación de seguros generales y fianzas contabilizaron una contracción conjunta de -US\$96.2 mil. La proyección de primas para el presente ejercicio 2023 mostró un crecimiento del 161%. ZUMMA Ratings evaluará trimestralmente el comportamiento comercial y técnico de los supuestos alcanzados.

Siniestralidad: Al cierre del año 2022 la siniestralidad incurrida respecto de la prima devengada (índice de siniestralidad incurrida), fue de 49.2% mientras que el promedio del mercado se ubicó en 58.5%. Entre los años 2019 y 2021 el promedio del mismo indicador para la Aseguradora fue de 30%. La administración de Protege proyecta un ratio del 37.85 para el cierre de 2023, lo que podría irse gestionando en razón del aumento previsto de negocios, en combinación con la actual estructura de reaseguro. Al mes de febrero 2023 el indicador contabilizó 44.9% para la Compañía.

Plan importante de inversión en el área de tecnología: Acorde con uno de principales desafíos que presenta la Aseguradora, 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.

Gestión sobre el gasto de administración: La Administración de Protege tiene entre los retos para el año 2023 ir mejorando el ratio del gasto de Administración sobre las Primas Emitidas, el cual cerró el ejercicio 2022 78.2% (83% en febrero 2023). El alto nivel del indicador en comparación con el mercado (9%), se explica en razón a erogaciones por liquidación del personal, así como por la contratación de nuevos empleados los cuales cuentan con un perfil técnico y salarial mayor. Al cierre del 2023 Protege proyecta un indicador del 35%.

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 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.
3. Riesgo externo por cambio de normas.
4. Riesgo ante cambios regulatorios que impacten en las operaciones.

ENTORNO ECONÓMICO

Acorde con el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 2.6% en 2022 (10.3% en 2021). Este desempeño económico estuvo asociado con el aumento de los flujos de remesas y el crecimiento de los sectores electricidad, servicios profesionales, construcción y servicios administrativos/apoyo. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un crecimiento de 2.4% en 2023, impulsado principalmente por el consumo privado, la inversión pública y el turismo; mientras que el BCR estima una expansión en el rango de 2.0%-3.0%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2023 se mencionan el aporte de las remesas familiares, la evolución favorable en las exportaciones y la disminución en los índices de criminalidad. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la expansión en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos de deuda de mediano plazo, el alza en los precios globales de los bienes y servicios; el aumento en las tasas de interés de referencia por la FED y una posible desaceleración económica en Estados Unidos.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, los conflictos geopolíticos y el alza global de precios determinaron una escalada en el índice durante 2022. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.3% en diciembre 2022 (6.1% diciembre 2021); aunque comparando ligeramente favorable frente al promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (7.8%). Durante los primeros meses de 2023, la inflación ha presentado un menor ritmo de crecimiento, en línea con la evolución de los precios internacionales. En ese contexto, el IPC cerró en 6.8% a febrero de 2023. Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una expansión de 48.2% a enero de 2023, acorde con el alza en el precio de este insumo.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró un crecimiento interanual del 7.3% al 31 de diciembre de 2022, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de industria manufacturera y maquila. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó a US\$7,741.9 millones a diciembre 2022, reflejando un crecimiento del 3.0% comparado con 2021. En opinión de Zuma 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. Zuma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el mediano plazo, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el acceso del Gobierno a financiamiento externo. Con

respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador es Caa3, perspectiva estable (Moody's), CCC+ perspectiva negativa (Standard & Poor's) y CC (Fitch).

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). 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.

Adicionalmente, el Gobierno salvadoreño realizó una segunda recompra de Eurobonos por US\$74.0 millones el 8 de diciembre de 2022. Finalmente, en enero de 2023, el pago del principal e intereses de los Eurobonos 2023 fue completado en los plazos pactados. No obstante, una mejora en la calificación del país dependerá de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas.

ANÁLISIS DEL SECTOR

Al cierre del año 2022, la producción de primas netas del sector creció anualmente en 9.7%, menor al 14.5% obtenido en 2021. Para 2023, el escenario es desafiante por la salida del negocio previsional y el alto impuesto en la Ley de Bomberos, es muy probable que el sector decrezca durante el año en curso.

El costo por siniestros disminuyó en 2.3% en 2022 por el control en los casos de COVID-19, que afectaron fuertemente a la industria en 2020 y 2021. En ese contexto, el índice de siniestralidad incurrida pasó a 58.5% desde 64.0% en el lapso de un año.

La expansión en primas y la contracción en los siniestros y las reservas técnicas determinaron una favorable recuperación en la rentabilidad del sector (utilidad neta: \$51.8 MM en 2022 vs \$18.5MM en 2021). Este comportamiento queda más evidenciado en el segmento de seguros de personas. El ROAA del sector consolidado mejora a 5.4% desde 2.0% en el lapso de doce meses y el margen neto aumentó a 5.7%.

La liquidez de la industria continúa en niveles favorables, aunque menores a años anteriores. El índice de liquidez a reservas fue 1.50 veces a diciembre de 2022; mientras que la rotación de primas por cobrar fue de 94 días (92 días en diciembre de 2021).

Por su parte la solvencia de la industria registra una disminución en su indicador regulatorio; ubicándose en 50.1% en 2022 (76.2% en 2020). Lo anterior está relacionado con la

sinistralidad de la cartera por COVID-19, dado que el indicador toma los reclamos de los últimos 3 años.

ANTECEDENTES GENERALES

La Compañía 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 Aseguradora Popular. El nuevo accionista tomó control de la aseguradora en marzo de 2022.

En Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 28 de septiembre de 2022, acordó modificar su denominación social de Aseguradora Popular, S.A. a Protege Seguros, S.A. Con fecha 28 de octubre de 2022, la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó la modificación del pacto social, el cual fue inscrito en el Registro de Comercio el 16 de noviembre de 2022.

Producto de este cambio, Zumma Ratings es de la opinión que la Empresa se beneficiará en términos comerciales por las potenciales sinergias con la compañía financiera del grupo (SAC Credicomer, 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 al 31 de diciembre de 2022, los auditores externos opinan que los estados financieros presentan razonablemente en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Protege Seguros, S.A.

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 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.

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 Presidente, el Gerente de Finanzas, 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.

Protege 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 Protege 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 Protege 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 plazo para alinear la capacidad operativa de la aseguradora con los objetivos estratégicos de su nuevo grupo.

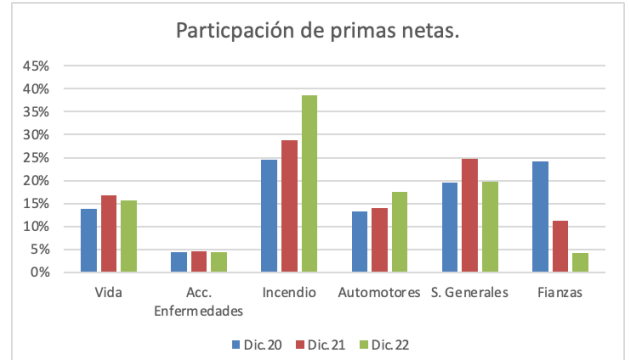
ANÁLISIS TÉCNICO - FINANCIERO

Primaje

El modelo de negocios de la Compañía presenta dos momentos en razón que durante el año 2022 se dio el cambio de accionistas, donde Sociedad Inversiones y Valores Comerciales, S.A. de C.V. (Invalcomer), tomó el control de la Administración. En tal sentido, si bien la empresa ha sostenido los ramos y/o agrupaciones, así como la estructura de los contratos de reaseguro se preve un crecimiento gradual sobre negocios principalmente vinculados al nuevo accionista.

Un aspecto positivo es el hecho que las primas netas al cierre de 2022 presentaron un crecimiento del 5% ó +US\$42 mil, lo cual marca un cambio de tendencia respecto de el comportamiento de las primas las cuales presentaron contracción desde el ejercicio 2019.

Dentro de los ramos y/o agrupaciones los negocios de Accidentes y Enfermedades, Incendio líneas aliadas así como automotores presentaron primas conjuntas por un valor de US\$668.7 mil valor que fue mayor en +US\$142.9 mil a los mismos ramos en 2021. Por su parte los negocios de Vida, Seguros Generales y Fianzas mostraron contracciones por -US\$3.1 mil, -US\$34.7 mil y -US\$61.5 mil respectivamente.



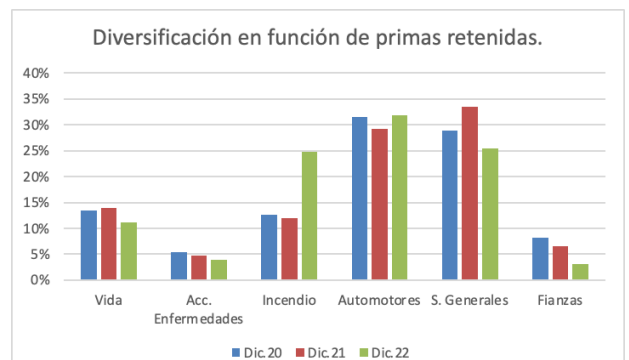
Fuente: Aseguradora Popular, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En términos de estructura, la cartera se integra por los siguientes ramos/agrupaciones al cierre de 2022: incendio (38.6%), seguros generales (19.7%), automotores (17.5%), vida individual y colectivo (15.6%) y fianzas (4.2%). En lo referente a canales de comercialización, la suscripción se fundamenta en medios tradicionales, particularmente en corredores y agentes.

Diversificación

El porcentaje de retención mostrado por la Aseguradora fue de 54.9% (47.7% en 2021). El valor retenido adicional sumó +US\$77 mil monto que si bien es relevante en términos de soportar el crecimiento de los reclamos retenidos, en el período analizado la siniestralidad crece en mayor cuantía que los ingresos.

El grado de diversificación es relevante a efectos de evitar riesgos comerciales y técnicos por concentración de riesgos. En este sentido el mayor nivel de concentración por ramo se muestra en automotores con 31.8%, seguido del ramo de incendio y líneas aliadas. Si bien la concentración sobre el ramo de automotores excede el máximo para Zumma Ratings, la misma metodología nos permite evaluar el comportamiento estadístico del ramo concluyendo que los riesgos contratados han presentado un adecuado resultado a nivel de siniestralidad así como en términos de Margen de Contribución Técnica.

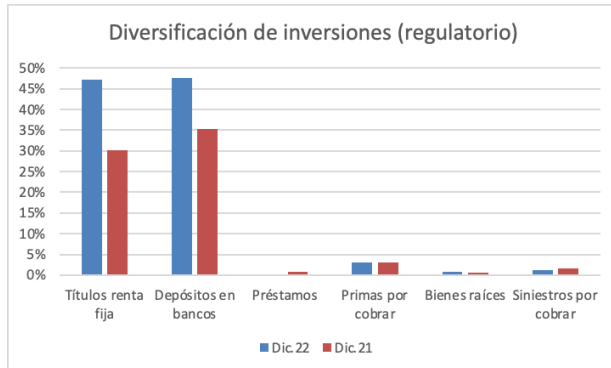


Fuente: Aseguradora Popular, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

La actual estructura de reaseguro que se basa en contratos proporcionales o cuota parte, permite estabilizar a nivel de retención los impactos por siniestralidad, debiendo mencionar que sobre el riesgo de automotores se retiene el 100%.

Calidad de Activos

La evolución de los activos en los últimos doce meses estuvo determinada por una relevante 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% al cierre de 2022, equivalente en términos monetarios a US\$1.0 millón.



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

Las inversiones financieras en el ejercicio analizado sumaron US\$4.4 millones las cuales en 49% se concentraron en Depósitos a Plazo Fijo (DPF), los cuales se encierran 7 instituciones financieras donde no se concentra más del 16% de los DPF en un solo banco. El 51% restante de las inversiones financieras se encuentran en activos bursátiles por un valor de US\$2.2 millones encontrándose algunas emisiones donde el ente emisor es la misma entidad bancaria donde la Aseguradora tiene constituido sus DPF. Lo anterior no representa riesgo para Protege por el nivel de calificación de riesgo que el portafolio posee (en relación a las clasificaciones otorgadas por Zumma Ratings).

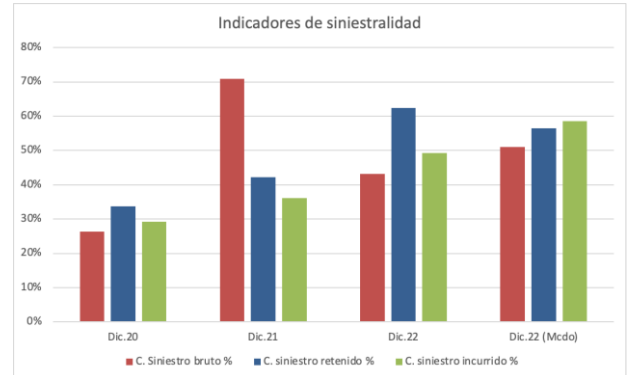
Dada la estructura de seguros colocados y el tipo de cliente al que a la fecha presenta la Aseguradora, los días de rotación de cobranza se han mantenido estable en 51 días al cierre de 2022. Para los años 2020 y 2021 el mismo se ubico en 53 días y 51 días respectivamente. El promedio del sector para el mismo período resultó en 94 días. Vistas las proyecciones comerciales de la Aseguradora se preve un aumento en los días de cobro, acercándose a la media del mercado lo que debe llevar a cautelar un adecuado nivel de liquidez como el actual.

Siniestralidad

Respecto de la siniestralidad podemos indicar que el costo incurrido aumento en el lapso de 12 meses en 43% mientras que la primas netas incurridas lo hicieron en 6%. La relación

antes señalada nos indica que en terminos de obligación directa por parte de Protege la erogación por reclamos fue mayor que en 2021. En tal sentido el primaje devengado aumento en US\$37.7 mil ubicándose el mismo en los ramos de Vida (+US\$126.2 mil), Incendio y Líneas aliadas (+US\$60.9 mil) y automotores (+US\$11.3 mil).

Respecto del sector los indicadores de siniestralidad relacionados con el costo bruto, retenido e incurrido o devengado fueron menores que el promedio del mercado, tal como se muestra a continuación:



C.Siniestro bruto/prima neta: C.Siniestro retenido/prima retenida; C.Siniestro incurrido/prima devengada o ganada.

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

La nómina de reaseguradores de Protege está integrada por compañías reconocidas y con buena capacidad de pago, tales como: Hannover (AA- por S&P), Austral Re (), Deutsche Ruckversicherung (), Raseguradora Patria (), Ms Amlin (),

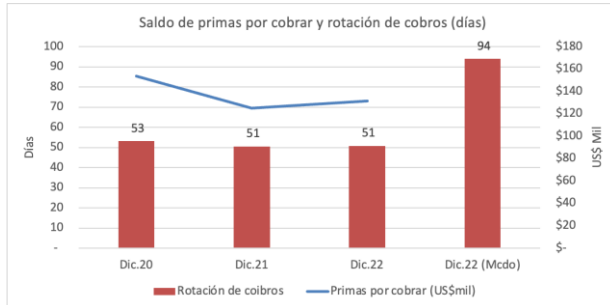
Solvencia y Liquidez

En mayo de 2022, la Junta Directiva de Protege 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; aumentando su capital social a US\$2,500,008.00.

El nivel de suficiencia patrimonial de Protege al cierre del año 2022 fue de 52.7% o US\$1.3 millones. El patrimonio neto regulatorio sumo US\$3.8 millones, mientras que el patrimonio neto mínimo calculado normativamente (capital social mínimo) sumó US\$2.5 millones. Es importante mencionar el riesgo patromonial determinado en base al comportamiento de los ramos contratados (margen de solvencia) se estimó en US\$203.9 mil valor que resulta por debajo del capital social mínimo antes mencionado el cual es exigible a Protege estando el mismo US\$1.3 millones por debajo del Patromonio Neto de la Firma.

La suficiencia patrimonial antes señalada permite a la empresa (de mantenerse las variables técnicas observadas),

asumir las primas proyectadas sin necesidad de aumentar su capital social.



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

Con respecto a diciembre de 2021, los indicadores de liquidez registraron una moderada disminución por el pago de dividendos. El efectivo e inversiones representaron el 86% del total de activos; asimismo, el indicador de liquidez a reservas de Protege pasó a 4.7 veces desde 5.3 veces en el lapso de doce meses (1.5 veces promedio del sector).

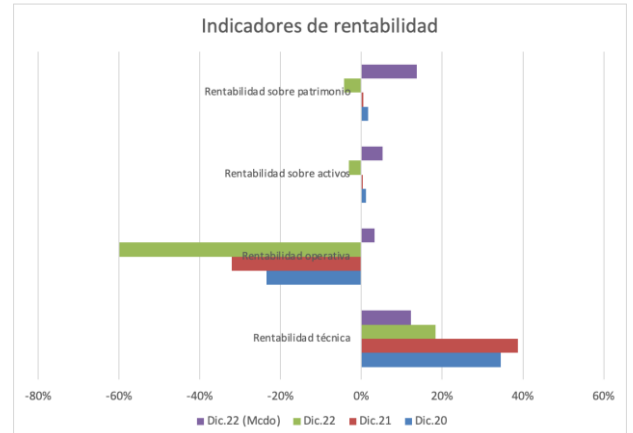
Análisis de Resultados

Al cierre de 2022 las primas netas suscritas se estabilizaron en términos monetarios respecto de años anteriores donde la suscripción decrecía. El primaje neto aumentó en 5%, las primas retenidas en 18% y las primas netas ganadas o devengadas en 5% respectivamente, totalizando estas últimas US\$1.3 millones. La siniestralidad devengada fue de US\$474 mil la cual aumentó US\$94.3 mil siendo el ramo de Vida el que concentró el 57% de los reclamos seguido automotores. En lo que a siniestralidad incurrida a prima neta devengada la Firma presentó un menor indicador que el mercado, sin embargo, el costo de adquisición de primas es mayor que la media mercado, y es una de las partidas que a la fecha de evaluación impactan junto con el gasto de admistración en el resultado técnico.

El margen técnico de Protege se ubicó en 18.4% al cierre del año 2022 (12.2% mercado consolidado). El margen de

Protege disminuyó en 20 puntos básicos en comparación con el año 2021 específicamente por el mayor monto de gasto de adquisición contabilizado en los ramos de incendio y líneas aliadas, automotores y vida.

Para el ejercicio en evaluación la totalidad de ramos y/o agrupaciones obtuvieron un Margen de Contribución Técnico positivo, siendo el valor anual de US\$0.36 centavos de dólar por prima emitida para Protege o del 36% (valor estimado antes de otros gastos de adquisición y conservación).



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

La nueva administración proyecta diversificar y auementar comercialmente las primas durante el presente año 2023, y como primer paso ha obtenido estabilizar la tendencia decreciente en la suscripción en el año 2022. En tal sentido indicadores como el de cobertura y la estructura de costos determinan ratios adversos en comparación con el mercado. Las proyecciones financieras muestran una gradual recuperación de estos al igual que del resultado antes de impuesto.

Zumma Ratings evlaurará periódicamente los resultados de Protege así como el alcance sobre las proyecciones estimadas.

Protege Seguros S.A.
Balances Generales
(en miles de US Dólares)

	Dic.19		Dic.20		Dic.21		Dic.22	
		%		%		%		%
ACTIVO								
Inversiones financieras	5,925	91%	5,652	90%	5,467	88%	4,401	85%
Préstamos y descuentos netos	64	1%	62	1%	50	1%	9	0%
Caja y Bancos	140	2%	119	2%	245	4%	39	1%
Primas por Cobrar	167	3%	154	2%	125	2%	132	3%
Instituciones deudoras de Reaseguro	15	0%	58	1%	106	2%	32	1%
Mobiliario y Equipo, neto	156	2%	156	2%	160	3%	158	3%
Otros Activos	74	1%	60	1%	62	1%	433	8%
TOTAL ACTIVO	6,541	100%	6,260	100%	6,216	100%	5,205	100%
PASIVO								
Reservas técnicas	1,211	19%	1,174	19%	996	16%	868	17%
Reservas para siniestros	52	1%	44	1%	81	1%	78	1%
Compañías reaseguradoras y coaseguradoras	247	4%	97	2%	250	4%	257	5%
Obligaciones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones con asegurados	171	3%	208	3%	198	3%	103	2%
Obligaciones con intermediarios y agentes	32	0%	30	0%	26	0%	30	1%
Otros Pasivos	156	2%	136	2%	67	1%	96	2%
TOTAL PASIVO	1,869	29%	1,688	27%	1,618	26%	1,431	27%
PATRIMONIO								
Capital social	2,340	36%	2,400	38%	2,400	39%	2,500	48%
Reserva legal	468	7%	468	7%	476	8%	476	9%
Resultados Acumulados y Patrimonio Restringido	1,621	25%	1,627	26%	1,698	27%	976	19%
Resultado del ejercicio	243	4%	77	1%	24	0%	-179	-3%
TOTAL PATRIMONIO	4,672	71%	4,572	73%	4,598	74%	3,774	73%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	6,541	100%	6,260	100%	6,216	100%	5,205	100%

Protége Seguros, S.A								
Estados de Resultados								
(en miles de US Dólares)								
	Dic.19		Dic.20		Dic.21		Dic.22	
		%		%		%		%
Primas emitidas	1,486	100%	1,044	100%	891	100%	933	100%
Primas cedidas	-792	-53%	-607	-58%	-466	-52%	-431	-46%
Primas retenidas	694	47%	437	42%	425	48%	502	54%
Gasto por reservas de riesgo en curso	-179	-12%	-162	-15%	-154	-17%	-158	-17%
Ingreso por reservas de riesgo en curso	268	18%	199	19%	332	37%	286	31%
Primas netas ganadas	783	53%	474	45%	603	68%	630	68%
Costo de siniestro	-319	-21%	-275	-26%	-631	-71%	-403	-43%
Recuperación de reaseguro	124	8%	125	12%	451	51%	88	9%
Salvamentos y recuperaciones	3	0%	4	0%	1	0%	1	0%
Siniestro retenido	-192	-13%	-147	-14%	-180	-20%	-314	-34%
Gasto por reservas de reclamo en trámite	-73	-5%	-77	-7%	-137	-15%	-86	-9%
Ingreso por reservas de reclamo en trámite	71	5%	86	8%	99	11%	89	10%
Siniestro neto incurrido	-194	-13%	-138	-13%	-217	-24%	-310	-33%
Comisión de reaseguro	205	14%	184	18%	121	14%	114	12%
Gasto de adquisición y conservación	-204	-14%	-160	-15%	-162	-18%	-263	-28%
Comisión neta de intermediación	1	0%	24	2%	-40	-5%	-148	-16%
Resultado técnico	590	40%	360	34%	345	39%	172	18%
Gastos de operación	-657	-44%	-605	-58%	-631	-71%	-730	-78%
Resultado de operación	-67	-5%	-246	-24%	-286	-32%	-558	-60%
Productos financieros	390	26%	353	34%	308	35%	259	28%
Gasto financiero	-3	0%	-1	0%	-1	0%	-4	0%
Otros ingresos	3	0%	6	1%	18	2%	136	15%
Otros egresos	0	0%	-4	0%	-13	-1%	-12	-1%
Resultado antes de impuesto	324	22%	108	10%	26	3%	-179	-19%
Provisión para el impuesto a la renta	-81	-5%	-31	-3%	-2	0%		0%
Resultado neto	243	16%	77	7%	24	3%	-179	-19%

Ratios financieros de la Compañía	Dic.19	Dic.20	Dic.21	Dic.22
ROAA	3.6%	1.2%	0.4%	-3.1%
ROAE	5.3%	1.7%	0.5%	-4.3%
Rentabilidad técnica	39.7%	34.5%	38.7%	18.4%
Rentabilidad operacional	-4.5%	-23.5%	-32.1%	-59.8%
Retomo de inversiones	6.5%	6.2%	5.6%	5.9%
Suficiencia Patrimonial	95.4%	93.6%	95.9%	95.9%
Solidez (patrimonio / activos)	71.4%	73.0%	74.0%	72.5%
Inversiones totales / activos totales	91.6%	91.3%	88.8%	84.7%
Inversiones financieras / activo total	90.6%	90.3%	88.0%	84.6%
Préstamos / activo total	1.0%	1.0%	0.8%	0.2%
Borderó	-\$232	-\$40	-\$144	-\$225
Reserva total / pasivo total	67.6%	72.1%	66.6%	66.1%
Reserva total / patrimonio	27.0%	26.6%	23.4%	25.1%
Reservas técnicas / prima emitida	81.5%	112.5%	111.8%	93.0%
Reservas técnicas/ prima retenida	174.5%	268.6%	234.4%	172.8%
Índice de liquidez (veces)	3.2	3.4	3.5	3.1
Liquidez a reservas (veces)	4.8	4.7	5.3	4.7
Variación reserva técnica (balance general)	-\$106	-\$37	-\$177	-\$253
Variación reserva de siniestro (balance general)	\$12	-\$9	\$38	\$0
Siniestro / prima neta	21.5%	26.4%	70.8%	43.1%
Siniestro retenido / prima neta	12.9%	14.1%	20.2%	33.6%
Siniestro retenido / prima retenida	27.6%	33.7%	42.3%	62.4%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	24.8%	29.2%	36.0%	49.2%
Costo de administración / prima neta	44.2%	58.0%	70.9%	78.2%
Costo de administración / prima retenida	94.7%	138.6%	148.5%	145.4%
Comisión neta de intermediación / prima neta	0.1%	2.3%	-4.5%	-15.9%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	0.2%	5.6%	-9.5%	-29.6%
Costo de adquisición / prima neta emitida	13.7%	15.3%	18.1%	28.2%
Comisión de reaseguro / prima cedida	25.9%	30.3%	26.0%	26.6%
Producto financiero / prima neta	26.3%	33.9%	34.5%	27.8%
Producto financiero / prima retenida	56.3%	80.9%	72.4%	51.6%
Índice cobertura	63.1%	81.3%	121.6%	172.5%
Estructura de costos	66.1%	69.9%	77.0%	95.7%
Rotación de cobranza (días promedio)	40	53	51	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.