

PROTEGE SEGUROS, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 19 de abril de 2024

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EA-.sv	EA-.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
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 31.12.23-----			
ROAA: -12.4%	Activos: -18.4	Patrimonio: 3.1	
ROAE: 0.8%	Ingresos: 2.0	Utilidad Neta: -0.64	

Historia: Emisor: EBBB (16.06.05).EA- (17.10.23).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023, 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 para Protege Seguros, S.A. a EA-, así como la perspectiva a Estable, con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2023. El análisis incluyó las proyecciones de la Firma.

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 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) índice combinado por sobre el promedio del mercado , ii) necesidad de mejorar Sistemas de Información; iii) menor flexibilidad operativa por nivel de carga administrativa en relación con los ingresos; iv) niveles de caja moderados.

Gestión de suscripción:

Al cierre del ejercicio 2022 Protege Seguros cerro con una suscripción de US\$933.3 mil valor que representó en su momento una variación anual del 4.7% (respecto del año 2021). Al cierre de 2023 el crecimiento porcentual de las primas netas fue del 115% en relación con el año 2022. Lo anterior permite a la empresa alcanzar relativamente las metas de colocación de primas, así como también adecuar su estructura de gastos administrativos y técnicos hacia mejores niveles de indicadores, especialmente en lo que al gasto administrativo sobre las primas netas se refiere.

La suscripción anual se incremento en +US\$1.1 millones proveniente principalmente de ramos como vida (+US\$604.1

mil), automotores (+US\$248.2 mil), e incendio y líneas aliadas (+US\$223 mil). De igual forma producto de la expansión comercial en diferentes ramos la Aseguradora presentó una mejor distribución en la suscripción inicial, sin embargo, en lo que se refiere a la diversificación de primas retenidas, las mismas mostraron una importante concentración en el ramo vida y automotores con el 38.8% y 30.8% de las primas retenidas respectivamente.

Es importante señalar que los dos ramos de negocio antes mencionados al cierre del año 2023, aportaron el 45.6% y 22.0% de la utilidad técnica antes de gastos de adquisición y conservación de primas. Desde la perspectiva del Margen de Contribución Técnica (MCT) Protege Seguros generó US\$0.46 (cuarenta y seis centavos por cada dólar de prima emitida), mientras que al cierre de 2022 el mismo indicador totalizó US\$0.36 centavos, lo que conlleva concluir que los riesgos incorporados a la operación han permitido obtener una mayor rentabilidad (calidad en la suscripción).

Gestión de siniestralidad:

Producto de la mayor suscripción obtenida así como el adecuado perfil de riesgo suscrito, Protege Seguros obtuvo indicadores de siniestralidad por debajo de la media del mercado. Lo anterior se explica en función que los saldos incrementales de las distintas partidas de los reclamos fueron menores al aporte económico de las primas netas, retenidas e incurridas.

La siniestralidad bruta presentó el saldo de US\$564.2 mil concentrándose los reclamos en los riesgos de vida así como automotores con el 46.4% y 33.7% cada uno. Es importante mencionar que de acuerdo a la Aseguradora, la misma re tiene el 38.8% y el 30.75% de las primas en vida y automotores.

El costo bruto fue mayor en US\$161.6 mil siendo el ramo de autos el que contribuyó con el 76.3% con el mismo. En este sentido el índice de costo bruto a prima neta de autos paso de 40.8% a 46.3%, mientras que el indicador total de la Aseguradora fue de 43.1% en 2022 y 28.2% en el año 2023.

Del mismo modo la siniestralidad a retención así como la siniestralidad incurrida o ganada, cuantificaron índices tales como 61.5% y 29.3% así como 48.7% y 31.5% para los ejercicios 2022 y 2023 respectivamente.

Es el índice de costo de siniestro incurrido el que finalmente refleja el costo neto por lo reclamos en un período determinado.

Posición de solvencia:

El análisis del nivel de solvencia o suficiencia patrimonial en las empresas de seguros permite observar la capacidad que estas tienen para asumir los riesgos actuales, así como la capacidad para tomar nuevos riesgos (primas, reclamos reservas).

En el año finalizado 2023 Protege Seguros generó un margen de solvencia equivalente a US\$392.7 mil. Dicho margen corresponde a la ponderación regulatoria sobre los riesgos administrados. Para el caso de los ramos suscritos, los mismos cuantificaron la exigencia de solvencia en función de las primas suscritas (no por el riesgo de los reclamos). Al ser dicho requerimiento de solvencia menor a capital social regulatorio para aseguradoras de US\$2.4 millones se toma este último valor como patrimonio neto mínimo. En tal sentido, Protege Seguros al comparar el valor en mención con el Patrimonio Neto (US\$3.1 millones), se obtuvo una suficiencia patrimonial por US\$666.1 mil monto que permite estimar que la Aseguradora podría asumir riesgos hasta por 1.7 millones, es decir, se podría contratar primas por un monto 35% mayor al suscrito durante el ejercicio 2023, en dado caso solo se evalúa la capacidad para asumir riesgos por suscripción.

Favorable relación de los activos líquidos a obligaciones técnicas: Desde el análisis regulatorio, las aseguradoras deben sostener un nivel de activos elegibles para inversión que cubra la denominada base de inversión, que es el resultado de sumar las reservas técnicas, reservas por reclamos así como el patrimonio neto mínimo. En este sentido, Protege

Seguros obtuvo un excedente (aspecto positivo) de inversiones por 19.6% (28.6% en el año 2022), siendo menor al excedente del mercado.

Del mismo modo los ratios de liquidez general así como la cobertura de activos sobre reservas mostraron una moderada disminución respecto del año 2022, sin embargo, son mayores que el promedio del mercado.

La proporción de disponibilidad de Protege Seguros fue del 1% del total de activos al cierre de 2023, mientras que la media del mercado se ubicó en 6.1%. Si bien la proporcionalidad de la disponibilidad sobre el total de los activos no representa el calce de flujos, este es un aspecto sobre el que la Aseguradora debe mejorar, lo cual se explica por el mayor rango de días en la rotación de cobranzas. Si bien el saldo de disponibilidad no coloca en riesgo de liquidez a la Aseguradora, sí puede conllevar a cancelar inversiones de manera anticipada.

Índice combinado y estructura de costos: La Administración de Protege ha obtenido mejorar los indicadores cuyos resultados permite analizar si la empresa esta mejorando sus costos técnicos y operacionales. En razón a lo anterior, el ratio combinado que reúne el movimiento de las reservas técnicas, así como el producto de las inversiones totalizó 130.4% (172.5% en el año 2022). Por su parte la estructura de costos cuyas variables principales son la prima retenida y el costo de administración se ubicó en 81.2% en el periodo evaluado, y 95.7% en 2022.

Es importante mencionar que para el caso del índice combinado aún se mantiene por sobre la media del mercado (95.3%), mientras que la estructura de costos se mostró por debajo de la media del sector (95.2%). En ambos casos, los indicadores mostraron una tendencia positiva a mejorar la rentabilidad técnica y operacional de la Aseguradora.

Ley de Cuerpo de Bomberos de El Salvador: Con fecha 4 de octubre de 2022 fue aprobada la Ley mencionada, la misma que entró en vigencia a partir del 7 de enero de 2023. Dicha norma regula el capítulo IX la aplicación del 5% Ad Valorem a todas las pólizas que se contraten, extienda, renueve o modifique. Así mismo, la Dirección General de Impuestos Internos emitió el 23 de diciembre de 2022, la guía de orientación para la aplicación del citado impuesto.

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. 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

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.5% en 2023 (proyección del FMI para 2023 del 2.2%); haciendo notar que el BCR realizó un ajuste en el volumen del PIB para los años 2022 y 2021. La tasa de crecimiento económico estuvo determinada principalmente por los sectores de construcción, electricidad y servicios profesionales; en contraposición, se señala la contracción en industria manufacturera y explotación de minas y canteras. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta un crecimiento del 1.9% para El Salvador en 2024, mientras que el BCR prevé una expansión en el rango del 3.0% - 3.5%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2024 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el crecimiento del sector turismo (por la mejora en la seguridad ciudadana), la resiliencia de la economía estadounidense y los posibles recortes a la tasa de la FED. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los gastos y los vencimientos de deuda de mediano plazo, el reto de atraer inversión extranjera directa y las altas tasas de interés que se mantienen en el mercado internacional y local.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada). En ese contexto, y considerando que la inflación a nivel mundial disminuyó en 2023 a medida que los bancos centrales ajustaron los tipos de interés y los precios de la energía presentaron una tendencia a la baja, el IPC de El Salvador cerró con un crecimiento anual de 1.2% a diciembre 2023 (0.80% a febrero de 2024), por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (2.8%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una contracción de 6.9%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción anual del 8.7% al 31 de diciembre de 2023 (-6.1% en febrero de 2024), asociado principalmente con la disminución en los sectores de industria manufacturera, maquila y agricultura. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó US\$8,181 millones al cierre de 2023, reflejando un crecimiento anual de 2.7% (1.3% febrero de 2024). En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados por la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

El nivel de endeudamiento de El Salvador persiste elevado. Adicionalmente, Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el mediano plazo para el soberano salvadoreño, principalmente por el vencimiento de LETES, Eurobonos y los Certificados de Financiamiento de Transición (por la Ley Integral del Sistema de Pensiones - LISP); valorando el acceso actual del Gobierno al financiamiento externo. Adicionalmente, en agosto de 2023, se

realizó el reperfilamiento de la deuda del Gobierno de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña para apoyar a las finanzas públicas en su calendario de amortizaciones.

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023, manteniendo la perspectiva estable por Standard & Poor's. No obstante, futuras mejoras en la calificación del país dependerán 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 en el mediano plazo.

ANÁLISIS DEL SECTOR DE SEGUROS CONSOLIDADO

La producción de primas netas del sector decreció en -4.1% al cierre de 2023 (+9.7% en 2022). La variación anual es producto de la salida del negocio previsional, tal y como se había mencionado a finales de 2022, cuando se aprobó la nueva Ley de Pensiones. La disminución monetaria de las primas al cierre 2023 fue por -US\$36.8 millones.

El costo por siniestros disminuyó en 7.9% con respecto al año 2023. En ese contexto, el índice de siniestralidad incurrida pasó a 51.8% desde 58.5% en el lapso de doce meses, este indicador registra una reducción.

El menor importe de la suscripción (-US\$36.8 millones) y el importante aumento en el gasto operativo (+US\$33.5 millones) determinaron una contracción en la rentabilidad consolidada (utilidad neta: \$50.5 MM cierre de 2023 vs \$51.8 MM en 2022). La liberación de reservas (+US\$15.9 MM) y el menor costo por reclamos retenidos (-US\$15.4 MM) contribuyeron a que la utilidad no disminuya más. El ROAA del sector consolidado pasa a 4.9% desde 5.4% en el lapso de doce meses y el margen neto cerró en 5.8% (5.7% en 2022).

La liquidez de la industria continúa en niveles adecuados, reflejando una relativa estabilidad. El índice de liquidez a reservas fue 1.63 veces al cierre de 2023; mientras que la rotación de primas por cobrar fue de 106 días (94 días en el ejercicio de 2022).

La solvencia de la industria registra estabilidad en su indicador regulatorio; ubicándose en 57.4% en 2023 (50.1% en 2022).

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 Credicom, S.A. – EA-.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).

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

La Junta Directiva de la aseguradora se reestructuró el 21 de febrero de 2023, para un periodo de dos años, del 27 de febrero de 2023 al 27 de febrero de 2025, estando conformada de la siguiente manera:

Junta Directiva	
Presidente	Alejandro Cabrera Rivas
Secretario	Benjamín Valdez Tamayo
Director Propietario	Rodrigo A. Reyes Campos
Director Propietario	Rene Fernandez Nosiglia
Director Suplente	Benjamin Valdez Iraheta
Director Suplente	Ernesto Arevalo Pujol
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 un miembro de Junta Directiva, la Gerencia Administrativa y Financiera, además de la Gerencia de Ramos Generales 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 Administración y Finanzas, el Gerente de Ramos Generales, y el responsable de la Gestión Integral de Riesgos. Este comité mantiene dentro de sus funciones informar a la Junta Directiva sobre los riesgos asumidos, 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.

Es importante mencionar que el desarrollo del proyecto vinculado con sistemas y la automatización en procesos relevantes se lleve a cabo a fin de apalancar una mejor gestión de control y comercialización de pólizas.

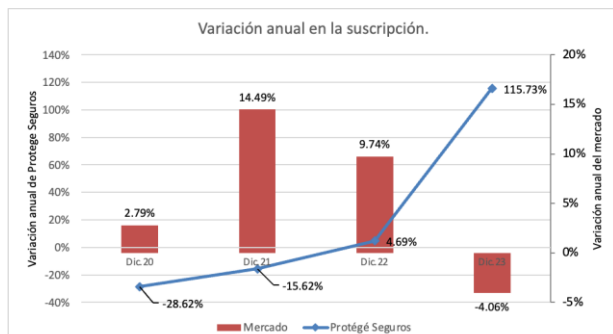
Al 31 de diciembre de 2023, el auditor emitió una opinión limpia sobre los estados financieros auditados de la Aseguradora.

ANÁLISIS TÉCNICO - FINANCIERO

Primaje

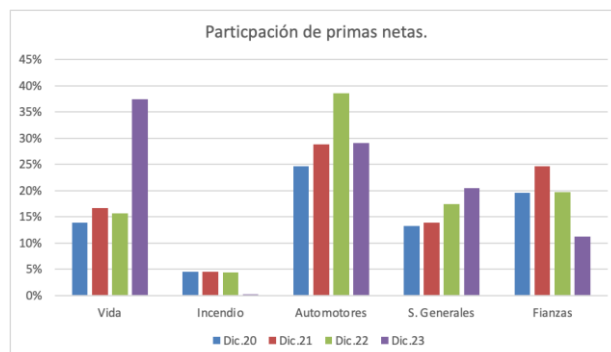
Durante el año 2022 se dió el cambio de accionistas en la Aseguradora, donde Sociedad Inversiones y Valores Comerciales, S.A. de C.V. (Invalcomer), tomó el control de la Administración. Al cierre del año 2023 se observó un crecimiento de +US\$1.1 millones en primas equivalente al 115% anual. El valor adicional alcanzado en primas es muy relevante por cuanto representa las sinergias comerciales entre empresas relacionadas, así como la labor con los intermediarios de seguros.

La variación anual de primas ha permitido mejorar determinados indicadores técnicos por sobre ratios de rentabilidad por cuanto durante el ejercicio 2023 se registraron otros gastos por US\$340 mil, lo que afectó el resultado final en comparación con el ejercicio 2022. Los ramos que mayor dinamismo mostraron fueron los de vida con un aporte adicional de +US\$604.1 mil, automotores +US\$248.2 mil, e incendio y líneas aliadas +US\$223.0 mil. El aporte de +US\$1.1 millones en primas, permitió al mismo tiempo compensar el costo incremental de los reclamos.



Fuente: Protege Seguros, S.A.. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Por su parte el mercado de seguros generales que totalizó primas netas por US\$542.7 millones registró un crecimiento de +US\$54.6 millones u 11.2%.

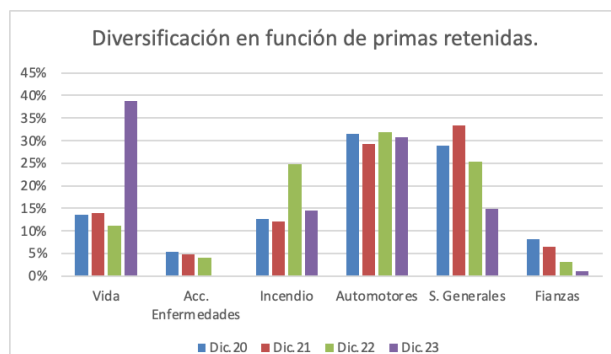


Fuente: Protege Seguros, S.A.. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Diversificación

En razón al tipo de riesgos suscritos por la Aseguradora en el lapso de un año el porcentaje de retención pasó de 54% (2022) a 67% (2023). El aumento en las primas retenidas por +US\$835 mil permitió cubrir holgadamente el costo incremental de los reclamos a retención (+US\$78 mil).

Es importante mencionar que el nivel de diversificación es relevante a efectos de evitar riesgos comerciales y técnicos por concentración de riesgos. En razón del movimiento de primas retenidas, y siendo los ramos de vida así como automotores los que mayor suscripción adicionaron cada uno de los ramos concentró el 38.3% y 30.7% de las primas retenidas. Si bien la concentración 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, tal como se analiza en el acápite de rentabilidad.

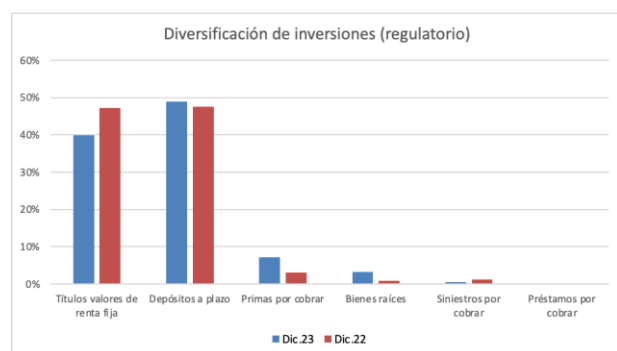


Fuente: Protege Seguros, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

Calidad de Activos

El total de activos de la Aseguradora registró una disminución de -US\$178 mil, valor que se soportó principalmente por el movimiento de saldos en partidas tales como inversiones financieras -US\$600 mil, lo cual se explica en razón a cubrir inversión en mobiliario, así como otras inversiones además de gasto corriente.

Por su parte el saldo de las reservas técnicas y de siniestros (cuentas de pasivo), registraron moderados saldos de constitución adicional y las mismas representaron el 52.7% del pasivo total. El comportamiento incremental de las reservas se encuentra correlacionado con el movimiento positivo en los riesgos suscritos, motivo por el cual a nivel de estados de resultados las reservas técnicas aumentaron en US\$31 mil y las reservas por reclamos en trámite lo hicieron en US\$19 mil. En ambos casos el incremento corresponde a una mayor constitución.



Fuente: Protege Seguros, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Las inversiones financieras en el ejercicio analizado sumaron US\$3.8 millones en el activo total. Dentro de la estructura de inversiones el 55% se encuentra en depósitos a plazo (US\$2.1 millones), obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas el 24.0% (US\$908.1 mil), certificados de fondos de inversión el 11.8% (US\$446.2 mil), y valores emitidos por el Estado 9.2% (US\$348.7 mil).

El portafolio de las inversiones de la Firma representó el 85% del activo, mientras que en el sector de seguros fue el 51.6%. Por su parte desde la perspectiva regulatoria, los instrumentos elegibles para inversión, sumaron US\$4.3 millones, es decir, US\$500 mil por sobre las inversiones financieras. El diferencial esta dado fundamentalmente activos tales como; primas y siniestros por cobrar así como bienes raíces.

El análisis mostró que Protege Seguros obtuvo un excedente de inversiones equivalente a 19.5%, porcentaje que es menor al contabilizado en el año 2022 (28.6%) pero superior al promedio del mercado en el mismo ejercicio 2023 (13.7%). El análisis del portafolio de inversiones (regulatorio) determinó que el valor de US\$111.5 mil no fueron consideradas para cubrir la base de inversión al

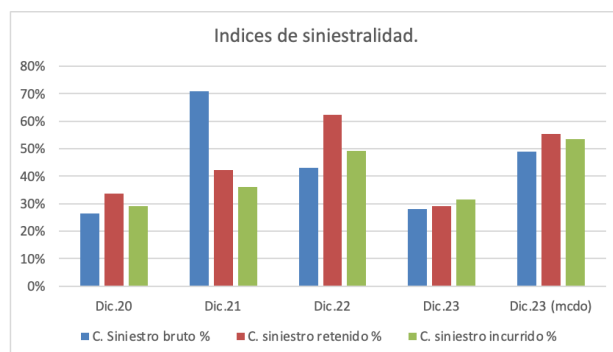
exceder los límites permitidos por la regulación. Entre las partidas no incluidas se tienen partidas tales como primas por cobrar, y valores emitidos por bancos salvadoreños.

En lo que se refiere a la rotación de cobranzas, las mismas en promedio han mantenido una rotación de 50 días (2022 y 2023), mientras que el mercado de seguros contabilizó 106 días. Es importante pueda disminuir en la medida que la gestión lo permita los días promedio, a fin de poder mejorar el saldo de disponibilidad sobre el cual se analizó anteriormente. Del mismo modo, los indicadores de liquidez general y la cobertura de reservas se contabilizaron en 3.1 veces y 4.7 veces respectivamente, los cuales en el período evaluado se ubicaron por sobre la media del mercado (1.0 veces y 1.6 veces cada uno). Los índices antes relacionados de la Aseguradora disminuyeron en relación con los estimados para el ejercicio 2022 explicándose lo anterior por cuanto mientras disminuye el activo total (-US\$178 mil), el pasivo total aumentó (+US\$458 mil).

Siniestralidad

Respecto de la siniestralidad registrada, tanto el costo bruto, el costo retenido y el incurrido mostraron aumentos por US\$162 mil, US\$78 mil y US\$101 mil respectivamente en comparación con el año 2022. Lo anterior no repercutió en el deterioro de los indicadores por cuanto el ingreso relacionado con suscripción así como por la política de retención, en todos los casos el valor incremental de las primas fue mayor al saldo adicional de reclamos.

Respecto del sector los indicadores de siniestralidad relacionados con el costo bruto, retenido e incurrido o devengado se mantuvieron por debajo del promedio del sector, tal como se muestra a continuación:



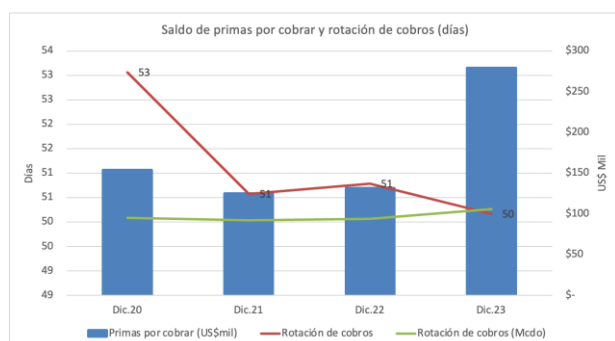
C. Siniestro bruto/prima neta; C. Siniestro retenido/prima retenida; C. Siniestro incurrido/prima devengada o ganada.

Fuente: Protege Seguros, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Solvencia

El análisis del nivel de solvencia o suficiencia patrimonial en las empresas de seguros permite observar la capacidad que estas tienen para asumir los riesgos actuales, así como la capacidad para tomar nuevos riesgos (primas, reclamos reservas).

En el año finalizado 2023 Protege Seguros generó un margen de solvencia equivalente a US\$392.7 mil. Dicho margen corresponde a la ponderación regulatoria sobre los riesgos administrados. Para el caso de los ramos suscritos, los mismos cuantificaron la exigencia de solvencia en función de las primas suscritas (no por el riesgo de los reclamos). Al ser dicho requerimiento de solvencia menor a capital social regulatorio para aseguradoras de US\$2.4 millones se toma este último valor como patrimonio neto mínimo. En tal sentido, Protege Seguros al comparar el , valor en mención con el Patrimonio Neto (US\$3.1 millones), se obtuvo una suficiencia patrimonial por US\$666.1 mil monto que permite estimar que la Aseguradora podría asumir riesgos hasta por 1.7 millones, es decir, se podría contratar primas por un monto 35% mayor al suscrito durante el ejercicio 2023, en dado caso solo se evalúa la capacidad para asumir riesgos por suscripción.



Fuente: Protege Seguros, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

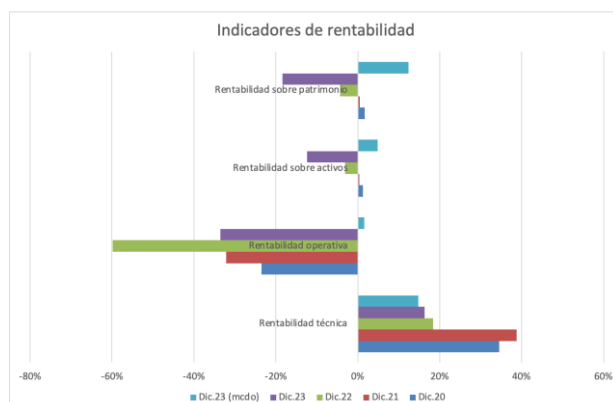
Análisis de Resultados

Si bien al cierre del ejercicio anual 2022 las primas netas emitidas reflejaban una tendencia de estabilización respecto del decrecimiento comercial en periodos anteriores, al cierre de 2023 la suscripción registró un importante aumento proveniente de los ramos de vida, así como de automotores sumando ambos un monto adicional por US\$1.1 millones. La variación de los dos años anteriores fue por +US\$42 mil (2022 versus 2021) y -US\$153 mil (2021 versus 2020) respectivamente, demostrando por tanto una importante recuperación en la suscripción generación de ingresos.

Si bien los resultados técnico y operacional fueron perdidas, los márgenes correspondientes reflejaron una tendencia a disminuir la exposición (perdida en relación con el ingreso).

Zumma Ratings estimó el Margen de Contribución Técnico (MCT), siendo el mismo el resultado técnico para cada ramo y/o agrupación antes de otros gastos de adquisición y conservación de primas. El MCT para la Aseguradora fue de US\$0.46 (cuarenta y seis centavos de retorno por cada dólar suscrito) al cierre del año 2023, mientras que para el ejercicio 2022 el mismo resultado en US\$0.36. Los ramos de mayor peso en la suscripción (vida y automotores), fueron los que contribuyeron en mayor medida a mejorar el MCT con US\$0.56 y US\$0.31 centavos.

En términos generales la rentabilidad técnica de la Aseguradora si bien disminuyó en 2,1 puntos porcentuales, la Aseguradora muestra una importante recuperación en la comercialización de seguros, lo que durante el año en análisis estuvo acompañado del correspondiente aumento en el costo de adquisición, partida que impacto en los 2,1 puntos porcentuales antes anotados.



Fuente: Protege Seguros, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

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

	Dic.20		Dic.21		Dic.22		Dic.23	
		%		%		%		%
ACTIVO								
Inversiones financieras	5,652	90%	5,467	88%	4,401	85%	3,801	76%
Préstamos y descuentos netos	62	1%	50	1%	9	0%	5	0%
Caja y Bancos	119	2%	245	4%	39	1%	72	1%
Primas por Cobrar	154	2%	125	2%	132	3%	279	6%
Instituciones deudoras de Reaseguro	58	1%	106	2%	32	1%	77	2%
Mobiliario y Equipo, neto	156	2%	160	3%	158	3%	340	7%
Otros Activos	60	1%	62	1%	433	8%	452	9%
TOTAL ACTIVO	6,260	100%	6,216	100%	5,205	100%	5,027	100%
PASIVO								
Reservas técnicas	1,174	19%	996	16%	868	17%	900	18%
Reservas para siniestros	44	1%	81	1%	78	1%	97	2%
Compañías reaseguradoras y coaseguradoras	97	2%	250	4%	257	5%	604	12%
Obligaciones financieras	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones con asegurados	208	3%	198	3%	103	2%	89	2%
Obligaciones con intermediarios y agentes	30	0%	26	0%	30	1%	36	1%
Otros Pasivos	136	2%	67	1%	96	2%	164	3%
TOTAL PASIVO	1,688	27%	1,618	26%	1,431	27%	1,890	38%
PATRIMONIO								
Capital social	2,400	38%	2,400	39%	2,500	48%	2,500	50%
Reserva legal	468	7%	476	8%	476	9%	476	9%
Resultados Acumulados y Patrimonio Restringido	1,627	26%	1,698	27%	976	19%	797	16%
Resultado del ejercicio	77	1%	24	0%	-179	-3%	-636	-13%
TOTAL PATRIMONIO	4,572	73%	4,598	74%	3,774	73%	3,137	62%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	6,260	100%	6,216	100%	5,205	100%	5,027	100%

Protége Seguros, S.A
Estados de Resultados
(en miles de US Dólares)

	Dic.20		Dic.21		Dic.22		Dic.23	
		%		%		%		%
Primas emitidas	1,044	100%	891	100%	933	100%	2,004	100%
Primas cedidas	-607	-58%	-466	-52%	-431	-46%	-666	-33%
Primas retenidas	437	42%	425	48%	502	54%	1,338	67%
Gasto por reservas de riesgo en curso	-162	-15%	-154	-17%	-158	-17%	-316	-16%
Ingreso por reservas de riesgo en curso	199	19%	332	37%	286	31%	285	14%
Primas netas ganadas	474	45%	603	68%	630	68%	1,307	65%
Costo de siniestro	-275	-26%	-631	-71%	-403	-43%	-564	-28%
Recuperación de reaseguro	125	12%	451	51%	88	9%	173	9%
Salvamentos y recuperaciones	4	0%	1	0%	1	0%	0	0%
Siniestro retenido	-147	-14%	-180	-20%	-314	-34%	-392	-20%
Gasto por reservas de reclamo en trámite	-77	-7%	-137	-15%	-86	-9%	-125	-6%
Ingreso por reservas de reclamo en trámite	86	8%	99	11%	89	10%	106	5%
Siniestro neto incurrido	-138	-13%	-217	-24%	-310	-33%	-411	-21%
Comisión de reaseguro	184	18%	121	14%	114	12%	105	5%
Gasto de adquisición y conservación	-160	-15%	-162	-18%	-263	-28%	-675	-34%
Comisión neta de intermediación	24	2%	-40	-5%	-148	-16%	-570	-28%
Resultado técnico	360	34%	345	39%	172	18%	327	16%
Gastos de operación	-605	-58%	-631	-71%	-730	-78%	-999	-50%
Resultado de operación	-246	-24%	-286	-32%	-558	-60%	-673	-34%
Productos financieros	353	34%	308	35%	259	28%	245	12%
Gasto financiero	-1	0%	-1	0%	-4	0%	-4	0%
Otros ingresos	6	1%	18	2%	136	15%	136	7%
Otros egresos	-4	0%	-13	-1%	-12	-1%	-340	-17%
Resultado antes de impuesto	108	10%	26	3%	-179	-19%	-636	-32%
Provisión para el impuesto a la renta	-31	-3%	-2	0%		0%	0	0%
Resultado neto	77	7%	24	3%	-179	-19%	-636	-32%

Ratios financieros de la Compañía	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Dic.23
ROAA	1.2%	0.4%	-3.1%	-12.4%
ROAE	1.7%	0.5%	-4.3%	-18.4%
Rentabilidad técnica	34.5%	38.7%	18.4%	16.3%
Rentabilidad operacional	-23.5%	-32.1%	-59.8%	-33.6%
Retorno de inversiones	6.2%	5.6%	5.9%	6.4%
Suficiencia Patrimonial	93.6%	95.9%	52.7%	48.9%
Solidez (patrimonio / activos)	73.0%	74.0%	72.5%	62.4%
Inversiones totales / activos totales	91.3%	88.8%	84.7%	75.7%
Inversiones financieras / activo total	90.3%	88.0%	84.6%	75.6%
Préstamos / activo total	1.0%	0.8%	0.2%	0.1%
Borderó	-\$40	-\$144	-\$225	-\$526
Reserva total / pasivo total	72.1%	66.6%	66.1%	52.8%
Reserva total / patrimonio	26.6%	23.4%	25.1%	31.8%
Reservas técnicas / prima emitida	112.5%	111.8%	93.0%	44.9%
Reservas técnicas/ prima retenida	268.6%	234.4%	172.8%	67.3%
Índice de liquidez (veces)	3.4	3.5	3.1	2.0
Liquidez a reservas (veces)	4.7	5.3	4.7	3.9
Variación reserva técnica (balance general)	-\$37	-\$177	-\$253	\$21
Variación reserva de siniestro (balance general)	-\$9	\$38	\$0	\$37
Siniestro / prima neta	26.4%	70.8%	43.1%	28.2%
Siniestro retenido / prima neta	14.1%	20.2%	33.6%	19.5%
Siniestro retenido / prima retenida	33.7%	42.3%	62.4%	29.3%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	29.2%	36.0%	49.2%	31.4%
Costo de administración / prima neta	58.0%	70.9%	78.2%	49.9%
Costo de administración / prima retenida	138.6%	148.5%	145.4%	74.7%
Comisión neta de intermediación / prima neta	2.3%	-4.5%	-15.9%	-28.4%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	5.6%	-9.5%	-29.6%	-42.6%
Costo de adquisición / prima neta emitida	15.3%	18.1%	28.2%	33.7%
Comisión de reaseguro / prima cedida	30.3%	26.0%	26.6%	15.8%
Producto financiero / prima neta	33.9%	34.5%	27.8%	12.2%
Producto financiero / prima retenida	80.9%	72.4%	51.6%	18.3%
Índice cobertura	81.3%	121.6%	172.5%	130.4%
Estructura de costos	69.9%	77.0%	95.7%	81.2%
Rotación de cobranza (días promedio)	53	51	51	50

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.