

# ASEGURADORA POPULAR, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 17 de abril de 2017

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EBBB.sv	EBBB.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son suficientes.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

----- MM US\$ al 31.12.16 -----			
ROAA:	2.7%	Activos:	7.6
		Patrimonio:	4.5
ROAE:	4.5%	Ingresos:	3.5
		Utilidad Neta:	0.2

**Historia:** Emisor: EBBB (16.06.05).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016, así como información adicional proporcionada por la Entidad.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la calificación de Aseguradora Popular, S.A. en EBBB.sv, con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2016.

En la calificación de riesgo se ha valorado: (i) la sólida posición de solvencia que favorece la capacidad de absorber pérdidas provenientes de reclamos de asegurados; (ii) los elevados niveles de liquidez en virtud de la alta convertibilidad de las inversiones; (iii) el desarrollo favorable en los indicadores de eficiencia técnica, acorde a la tendencia decreciente en los índices de siniestralidad; y (iv) la calidad del portafolio de inversiones, así como el perfil crediticio de las entidades reaseguradoras con las que opera Aseguradora Popular.

Por otra parte, la calificación de riesgo de la Aseguradora se ve limitada por: (i) la estrategia conservadora en la suscripción de riesgos que conlleva a una baja cuota de mercado; y (ii) el modesto desempeño en términos de generación de utilidades con indicadores de rentabilidad inferiores al promedio del sector. Un entorno de creciente competencia y el moderado ritmo de expansión en la economía local han sido considerados de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de calificación es Estable, reflejando la expectativa que la entidad mantendría su desempeño financiero, técnico y operativo en el corto plazo.

Aseguradora Popular registra una baja cuota de mercado, participando con el 0.6% del total de primas netas del sector al cierre de 2016 (0.5% en 2015). Tal condición determina que la Aseguradora sea la menor en tamaño de 17 grupos aseguradores en el mercado salvadoreño. Por otra parte, el capital accionario de la Compañía pertenece a un grupo de empresarios salvadoreños con larga trayectoria en diferentes sectores de la economía.

El crecimiento promedio anual de los últimos cuatro años en las primas netas de Aseguradora Popular se ubica en 1.4%, menor al sector (5.4%). Sin embargo, la Compañía registra un incremento anual del 5.6% en su producción de primas al cierre de 2016 (2.0% promedio del sector) en virtud al aumento en la mayoría de sus líneas de negocio, particularmente salud y hospitalización, ramos de ingeniería y transporte con un incremento anual de US\$94 mil. Otros segmentos (autos), reflejan una disminución en su ingreso por colocación de pólizas, proveniente de la no renovación de una cuenta relevante.

En términos de estructura de primas netas, los principales ramos de Aseguradora Popular son gastos médicos (39.2%) e incendio y líneas aliadas (23.6%). Mientras que, los negocios que prevalecen en el total de primas retenidas son salud/hospitalización y automotores, registrando una participación conjunta de 51.2% al cierre de 2016.

Por otra parte, Aseguradora Popular presenta una exposición relevante ante variaciones en la tarifa, producto del ambiente de competencia y modesto crecimiento en la economía doméstica. Lo anterior, podría sensibilizar la siniestralidad en algunas líneas de negocio conllevando al deterioro en los márgenes de rentabilidad. En otro aspecto, la Aseguradora utiliza canales tradicionales de comercialización para la generación de negocios, principalmente a través de agentes independientes y corredores, no contando con un Grupo Financiero que dinamice los niveles de suscripción como sí lo tienen otras aseguradoras.

Acorde a su modelo de negocio, Aseguradora Popular gestiona un esquema de reaseguro conservador, predominando los contratos de tipo proporcional con el objetivo de diversificar el riesgo técnico, acotar la exposición del patrimonio e incorporar un mayor grado de predictibilidad en la gestión operativa de la Compañía. No obstante, dicha práctica difiere del esquema que utiliza la gran mayoría de

aseguradoras en el mercado (contratos de reaseguro no proporcionales) generando una ligera flexibilidad comercial frente al gestionado por Aseguradora Popular.

La nómina de reaseguradores contratada por Aseguradora Popular se integra por entidades con trayectoria internacional y con un buen perfil financiero que permite compartir el riesgo por las coberturas en vigor. El porcentaje promedio de retención pasa a 42% desde 44% en el lapso de un año, vinculado al mayor primaje en aquellos ramos donde se tiende a retener menor riesgo.

Por otra parte, la cartera de riesgos retenidos refleja una modesta concentración en los seguros de salud y hospitalización (35% del total de primas retenidas) en razón a su relevante crecimiento. El ramo referido presenta una mayor incidencia de reclamos respecto a otros, por lo que su Margen de Contribución Técnico (MCT) tiende a ser marginal. En ese contexto, Aseguradora Popular debe mantener estrictas políticas de suscripción en el ramo de salud para mitigar potenciales alzas en siniestros.

Durante 2016, la evolución de la estructura financiera de la Aseguradora estuvo determinada por la adquisición de inversiones financieras, la disminución de cuentas por cobrar con entidades reaseguradoras, el incremento en los otros pasivos, el aumento en las obligaciones con compañías de reaseguro, así como la menor constitución de reservas para siniestros. En ese contexto, los activos crecen anualmente en 1.6%, equivalente en términos monetarios a US\$118 mil. Las inversiones de Aseguradora Popular registran un perfil conservador, valorándose el adecuado riesgo crediticio de los emisores que integran el portafolio y el tipo de instrumentos (renta fija). Por estructura, el 57% de las inversiones se integran por depósitos a plazo en bancos locales al 31 de diciembre de 2016; siguiendo en ese orden los depósitos en sociedades de ahorro y crédito (19%) y las emisiones del gobierno de El Salvador (14%).

Considerando que las reservas y el patrimonio se canalizan hacia instrumentos de alta realización, la gestión de tesorería de la Compañía cuenta con recursos adecuados para mitigar necesidades coyunturales de fondos. Así, el indicador de liquidez a reservas se ubica en 3.1 veces al cierre de 2016 (2.9 veces en 2015), reflejando una holgada cobertura frente a su principal pasivo y superior al promedio del mercado (1.6 veces).

Al 31 de diciembre de 2016, el costo por siniestros brutos alcanza un importe de US\$1.7 millones con un incremento

anual de 8.1%. Dicha variación, proviene de manera exclusiva del ramo salud y hospitalización, el cual aumentó en 20%. Sin embargo, la relación de siniestros brutos sobre primas netas se ubicó en 49.8% al cierre de 2016 (48.7% en 2015); mientras que la siniestralidad retenida se situó en 43.9% (57.8% promedio del sector) en razón al mayor ingreso por cesión de siniestros a reaseguradores. Lo anterior, denota la adecuada gestión técnica y tarifaria de Aseguradora Popular.

Es relevante señalar que la Aseguradora registra un fuerte nivel de suscripción en el último trimestre de cada año en virtud de la renovación significativa de pólizas que ocurre en dicho periodo, conllevando a una mejora en los índices de siniestralidad.

Si bien hubo una distribución de dividendos de US\$166 mil en febrero de 2016, el respaldo patrimonial de la Compañía es adecuado para su modelo de negocio. En ese contexto, Aseguradora Popular exhibe un excedente de solvencia respecto al requerimiento legal de 94.9% al 31 de diciembre de 2016 (94.1% en diciembre de 2015), superior a la mayoría de sus pares en el mercado. De esta manera, la política conservadora de selección de asegurados permite que la exigencia patrimonial provenga en gran medida del crecimiento de la cartera de riesgos y no tanto de su siniestralidad. Adicionalmente, Aseguradora Popular continúa mostrando bajos niveles de apalancamiento, haciendo notar que el indicador reservas totales/patrimonio se compara favorablemente respecto al promedio del sector (40.4% versus 97.3%).

Aseguradora Popular cierra 2016 con una utilidad después de impuesto sobre la renta de US\$204 mil, superior en 21% a la registrada en 2015. El mayor ingreso por recuperación de siniestros y la dinámica en la emisión de pólizas han determinado el desempeño descrito. No obstante, se continúan observando desafíos en términos de ampliación de la rentabilidad sobre activos y patrimonio, así como la reversión de la pérdida operativa.

En términos de eficiencia técnica, el índice de cobertura (82.2%) y el de estructura de costos (84.9%) registran un desarrollo favorable al cierre de 2016, en línea con la suscripción de negocios. En perspectiva, el nivel de eficiencia de Aseguradora Popular podría sensibilizarse debido planes de inversión en tecnología que podrían materializarse a futuro.

#### **Fortalezas**

1. Apropiada selección de asegurados.
2. Niveles favorables de liquidez.
3. Elevada posición de suficiencia patrimonial.

#### **Debilidades**

1. Fragilidad como consecuencia de reducida participación en el mercado.
2. Margen técnico sensible ante variación de precios (primas).

#### **Oportunidades**

1. Baja siniestralidad en segmentos de negocios importantes.
2. Redefinición estratégica comercial para incrementar suscripción de primas directas.

#### **Amenazas**

1. Entorno económico.
2. Ambiente de creciente competencia.
3. Incremento en la siniestralidad del mercado.

## ENTORNO ECONÓMICO

Según datos del Fondo Monetario Internacional, la expectativa de crecimiento de la economía de El Salvador para 2017 se mantendrá en el orden de 2.4%, similar a la registrada en 2016; mientras que las estimaciones de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) tienden a ser menores. No obstante, ambas entidades ubican el crecimiento de El Salvador por debajo de sus pares en la región.

La política fiscal conllevó a la materialización de una crisis de liquidez en el segundo semestre de 2016 y a la reducción de las calificaciones de riesgo por parte de las tres agencias calificadoras de riesgo global. Cabe precisar que a finales de 2016, se llegó a un primer acuerdo de préstamo (US\$550 millones) para el pago de obligaciones de corto plazo y a la aprobación de una Ley de Responsabilidad Fiscal que obliga a un ajuste de 3% del PIB en los próximos tres años. Al respecto, la culminación de acuerdos de largo plazo es de suma importancia para una acertada orientación de la política fiscal y manejo presupuestario.

Entre los aspectos favorables que podrían continuar incidiendo en la dinámica productiva para 2017 se señalan los precios internacionales del petróleo así como el importante flujo de remesas familiares. No obstante, existen aspectos que podrían condicionar el crecimiento del país entre los cuales destacan la persistencia de altos índices de criminalidad, la ausencia de acuerdos básicos entre los principales actores políticos del país y el deterioro en las finanzas públicas. La condicionante de un año preelectoral, podría asimismo limitar las expectativas de inversión de los agentes económicos.

Los ingresos por remesas familiares totalizaron US\$4,576 millones en 2016, registrando un incremento anual del 7.2% equivalente en términos monetarios a US\$306 millones; convirtiéndose en el mayor flujo recibido de los últimos diez años. De ese total, la banca pagó US\$2,305 millones (50.4%), siendo manejado el resto por las federaciones de cooperativas (46%), agentes y otros medios.

Cabe señalar que a partir del año 2016, el Estado asumió los compromisos previsionales del Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada (IPSFA) ante la incapacidad financiera de esta institución para el pago de pensiones, generando una presión adicional sobre las finanzas públicas; mientras que el Gobierno ha elaborado una reforma a la Ley SAP, la cual incorpora la creación de un Sistema Mixto de Pensiones.

Finalmente, los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles relativamente altos y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. El cumplimiento al Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal, Desarrollo Económico y Fortalecimiento de la Liquidez al Gobierno de El Salvador, es

clave para la mejora de las perspectivas del país. Como evento subsecuente, el 21 de febrero de 2017 el Gobierno de El Salvador realizó una emisión de bonos en los mercados internacionales por US\$600 millones a un plazo de 12 años y un interés del 8.625%. Entre el 10 y 13 de abril del presente año, las tres agencias globales de clasificación de riesgo modificaron el rating soberano de El Salvador por el no pago por parte del Gobierno de los intereses correspondientes a los Certificados de Inversión Previsional (CIP's) adquiridos por los Fondos de Pensiones del país. Así, Fitch Ratings modificó la calificación a CCC, S&P a CCC- y Moody's a Caa1.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

El sector de seguros en El Salvador se integra por 24 empresas, de las cuales nueve se dedican exclusivamente a cubrir los ramos de personas. El año 2016 estuvo marcado por el retiro de algunos Grupos Financieros Internacionales y la llegada y/o consolidación de Grupos Regionales en el mercado de seguros, lo cual podría traducirse en algunos cambios en las políticas para la gestión de riesgos (niveles de retención de negocios, distribución de dividendos, estrategias para la suscripción de pólizas).

Al 31 de diciembre de 2016, el sector seguros registra una expansión anual de 2.0% en la producción de primas netas, siendo una de las tasas más bajas a nivel centroamericano, vinculada principalmente al desempeño de la economía doméstica que limita en gran medida la generación de nuevos negocios. Por otra parte, los ramos que exhiben mayores ritmos de crecimiento en el ingreso por suscripción son accidentes y enfermedades, seguros de daños generales (incorpora los negocios de deuda) y autos, incrementando en 18.3%, 11.6% y 12.2% respectivamente, según últimos datos publicados por la SSF.

En términos de calidad de activos, se continúa valorando el perfil conservador de los instrumentos que integran el portafolio de inversiones; así como de la adecuada gestión de cobranza en la cartera de primas. En ese contexto, las inversiones totalizan US\$420.9 millones (56% de los activos consolidados del sector), predominando los títulos y depósitos garantizados por bancos locales y las emisiones respaldadas por el Gobierno, con participaciones en el portafolio aproximadamente del 56% y 27% respectivamente. No obstante, debe valorarse que el perfil de riesgo soberano de El Salvador se ha deteriorado en los últimos meses, lo cual podría sensibilizar el valor de mercado de las emisiones del Estado en detrimento de las Aseguradoras.

Después de reflejar una tendencia creciente en los niveles de siniestralidad en el mercado de seguros, la relación siniestros brutos / primas netas mejora a 51.7% desde 53.3% en el lapso de un año, acorde a la reducción anual de 1.1% en el volumen de reclamos y al leve incremento en el ingreso por suscripción de riesgos. Sin embargo, dichos niveles todavía no alcanzan el desempeño favorable de años ante-

rios. Adicionalmente, el índice de siniestralidad retenida se ubicó en 57.8% a diciembre de 2016 (55.9% en 2015). A criterio de Zumma Ratings, se debe cautelar el adecuado manejo técnico del negocio y las políticas de suscripción con el objetivo que el volumen y frecuencia de siniestros no conlleve a un deterioro en la posición financiera de algunas compañías del sector.

El sector de seguros continúa mostrando sólidos niveles patrimoniales, aunque se observa una tendencia decreciente en su posición de solvencia en los últimos cuatro años, explicado por las políticas menos conservadoras en el pago de dividendos. Así, el excedente patrimonial del sector con respecto al mínimo requerido según la regulación local se sitúa en 71.3% al cierre de 2016 (76.8% en 2015). En términos de liquidez, el sector presenta niveles saludables que le permiten cubrir necesidades coyunturales de efectivo ante reclamos de asegurados. Los activos de mayor liquidez cubren en 1.6 veces las reservas técnicas y por siniestros, mientras que de incorporar todos los pasivos el indicador pasa a 1.1 veces a diciembre de 2016.

El sector exhibe por cuarto año consecutivo una tendencia decreciente en la generación de resultados. En ese contexto, la utilidad global después de impuestos totaliza US\$32.7 millones al 31 de diciembre de 2016, siendo la más baja en los últimos seis años. El aumento en el costo por cesión de primas, el mayor gasto con intermediarios de seguros y la reducción en el ingreso por recuperación de siniestros y salvamentos, han determinado el desempeño descrito. En términos de márgenes, la industria de seguros registra similar comportamiento en relación al año 2015; la rentabilidad técnica y operativa se ubicaron en 11.5% y 1.8% respectivamente al cierre de 2016.

Finalmente, la Superintendencia del Sistema Financiero se encuentra trabajando en mesas técnicas con el sector Asegurador de El Salvador para presentar a la Asamblea Legislativa un anteproyecto de reformas a la vigente Ley de Sociedades de Seguro con el propósito de actualizar e incorporar mejoras en el marco legal que rige al sector.

## 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. Los estados financieros han sido presentados conforme a las normas contables emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero. Al 31 de diciembre de 2016 se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Aseguradora.

La estructura accionaria de la Compañía se modificó en

febrero de 2017, detallándose a continuación:

Accionista	Participación
Pascual Merlos, S.A. de C.V.	32.86%
Adad, S.A. de C.V.	22.65%
Carlos Armando Lahúd Mina	17.60%
Luis José Vairo Bizzarro	6.96%
Miguel Salvador Pascual López	4.69%
Eduardo Antonio Cáder Recinos	2.25%
Roberto Eduardo Cáder Call	2.08%
Luis Roberto Ticas Reyes	2.00%
Otros Accionistas	8.91%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>

La Junta Directiva, se encuentra integrada por:

Junta Directiva	
<b>Presidente</b>	Carlos Armando Lahúd Mina
<b>Vicepresidente</b>	Eduardo Antonio Cáder Recinos
<b>Secretario</b>	Miguel Salvador Pascual López
<b>Director</b>	Oscar Henríquez Portillo
<b>Director</b>	Luis José Vairo Bizzarro
<b>Director</b>	Rubén Eduardo Pérez Rodríguez
<b>Director Suplente</b>	Jorge Armando Velasco Acevedo
<b>Director Suplente</b>	Camilo Juan Gironés Sabater
<b>Director Suplente</b>	Juan Miguel Domenech Pascual

## GOBIERNO CORPORATIVO

La Compañía cuenta con el Código de Gobierno Corporativo donde establece puntos tales como: (i) elección y conformación de la Junta Directiva, (ii) periodo de funciones, (iii) modo de proveer las vacantes que ocurran en la Junta Directiva. Adicionalmente, la Aseguradora cuenta con una serie de comités que colaboran para el buen funcionamiento operativo del negocio.

**Comité de Auditoría:** Como parte de la estructura de Gobierno Corporativo, se definieron las funciones del Comité de Auditoría, entre las principales se destaca, velar por el cumplimiento de los acuerdos de la Junta General, de la Junta Directiva, de las disposiciones de la Superintendencia del Sistema Financiero y del Banco Central de Reserva de El Salvador; colaborar con el diseño y aplicación del control interno, proponiendo las medidas correctivas pertinentes; conocer y evaluar los procesos de información financiera y los sistemas de control interno de la Aseguradora; y comprobar que los estados financieros intermedios y de cierre de ejercicio sean elaborados cumpliendo los linea-

mientos normativos pertinentes.

El Comité de Auditoría aprobado se encuentra integrado por dos miembros de Junta Directiva, el Gerente General, la Gerencia Administrativa y Financiera, y el Auditor Interno.

**Comité de Riesgos:** Este comité mantiene dentro de sus funciones informar a la Junta Directiva sobre los riesgos asumidos por la Aseguradora, su evolución, sus efectos en los niveles patrimoniales y las necesidades adicionales de mitigación; velar por que la Aseguradora cuente con la adecuada estructura organizacional, estrategias, políticas y recursos para la gestión integral de riesgos; proponer a la Junta Directiva los límites de tolerancia a la exposición para cada tipo de riesgo; y aprobar las metodologías de gestión de cada uno de los riesgos.

Los miembros del Comité de Riesgos son un director propietario de Junta Directiva, el Gerente General, el Gerente de Operaciones, y el responsable de la Gestión de Riesgos.

Adicionalmente la Compañía cuenta con los manuales de gestión del riesgo crediticio y concentración de crédito, así como el manual de lineamientos para la gestión de riesgo crediticio y de concentración de crédito.

## **GESTIÓN DE RIESGOS**

La Junta Directiva y Dirección Superior conscientes de la responsabilidad que tienen en cumplir con la adopción e implementación de las diferentes normativas de Gestión Integral de Riesgos dictadas por las entidades supervisoras y reguladoras de la actividad aseguradora, ha asumido un papel protagónico dictando las directrices generales que deben cumplirse para mejorar, fortalecer y adecuar todo lo que sea necesario a fin de lograr los beneficios y mejoras que persigue la Gestión Integral de Riesgos.

A continuación se presenta las principales políticas que mantiene la aseguradora para mitigar los riesgos, a los cuales se encuentra expuesta.

### ***Riesgo de Mercado***

Es la posibilidad de pérdida, producto de movimientos en los precios de mercado que generan un deterioro de valor en las posiciones dentro y fuera del balance o en los resultados financieros de la entidad. Al respecto, Aseguradora Popular mantiene un monitoreo sobre los instrumentos que componen su portafolio de inversiones, los cuales son valuados a valor de mercado, a valor presente o con base a la categoría de riesgo asignada por una calificadora de riesgo inscrita en la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Los títulos valores emitidos o garantizados por el Banco Central de Reserva de El Salvador y por otras entidades del Estado, pagaderos con fondos de Presupuesto Nacional, se presentan al valor de adquisición.

### ***Riesgo de Crédito***

Es la posibilidad de pérdida, debido al incumplimiento de las obligaciones contractuales asumidas por una contraparte, entendida esta última como un prestatario o un emisor de deuda. Para mitigar dicho riesgo, Aseguradora Popular posee dentro de sus metodologías para la Gestión Integral de Riesgos un Manual del Riesgo Crediticio y Concentración del Crédito, así como un Manual de Lineamientos para la Gestión de Riesgo Crediticio y de Concentración de Crédito, en los cuales se establecen las políticas y prácticas para mitigar el riesgo crediticio, con base a las leyes y normas que rigen al sector de seguros.

### ***Riesgo Reputacional***

Es la posibilidad de incurrir en pérdida, producto del deterioro de imagen de la entidad, debido al incumplimiento de leyes. Al respecto, la Compañía establece un Código de Ética, el cual describe las normas que Aseguradora Popular, S.A. utiliza para uniformar el comportamiento laboral e interpersonal de sus miembros, por lo que es aplicable a todos sus funcionarios y empleados. El Código de Ética está aprobado por la Junta Directiva, siendo de obligatorio cumplimiento. Las principales normas que incluye dicho código son las normas de actuación y operación, normas relativas a conflicto de intereses y normas de seguridad y confidencialidad.

### ***Riesgo Operacional***

Es la posibilidad de incurrir en pérdidas, debido a las fallas en los procesos, el personal, los sistemas de información y a causa de acontecimientos externos; incluye el riesgo legal. El Comité de Auditoría da seguimiento a los informes del auditor interno, del auditor externo, de la SSF y del Banco Central de Reserva de El Salvador para corregir las observaciones que formulen. Asimismo, dicho comité colaborará con el diseño y aplicación del control interno, proponiendo las medidas correctivas pertinentes; y evaluará los procesos de información financiera y los sistemas de control interno de la Aseguradora, con el objetivo de mantener un adecuado funcionamiento con base a lo previsto por la Junta Directiva.

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.

### ***Riesgo Técnico***

Es la posibilidad de pérdidas por inadecuadas bases técnicas o actuariales empleadas en el cálculo de las primas y de las reservas técnicas de los seguros, insuficiencia de la cobertura de reaseguros, así como el aumento inesperado de los gastos y de la distribución en el tiempo de los siniestros. De manera puntual, la Compañía mitiga este riesgo mediante la constitución adecuada de diversas reservas para soportar las exigencias que demanda la operación de la aseguradora; donde las reservas de riesgo en curso se calculan sobre las primas causadas, netas de devoluciones, cancelaciones y

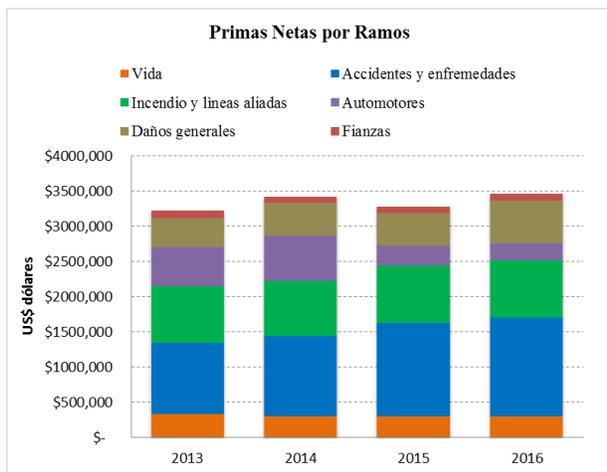
cesiones por reaseguro o reafianzamiento, de los seguros de daños, de deuda decreciente, accidentes personales, de salud o médico hospitalario, vida de corto plazo, de vida de prima escalonada, los beneficios adicionales sobre los seguros de vida, extraprimas, la deducción de mortalidad de los planes flexibles y las fianzas.

Mientras las reservas matemáticas por los seguros de vida individual de largo plazo se calculan con base a la tabla de mortalidad, el interés técnico y las fórmulas actuariales que contiene cada clase de seguro. Para la determinación de estas reservas se deduce la reserva media y las primas diferidas.

## ANÁLISIS TÉCNICO - FINANCIERO

### Primaje

Aseguradora Popular posee una oferta de productos enfocados en líneas personales (vida, gastos médicos, entre otros), líneas empresariales (automotores, incendio, transporte de mercancías, otros) y fianzas diversas (fiel cumplimiento de contrato, garantía de oferta y calidad de servicio); buscando masificar sus productos y mantener una adecuada atomización de asegurados en su cartera. Cabe precisar que la Aseguradora contabiliza gastos por constitución de reservas y siniestros dentro del ramo de invalidez y sobrevivencia, en razón a la gestión que sobre el mismo realizara años atrás, no siendo relevante la participación de este ramo en el tamaño de la operación técnica de la Compañía.



Fuente: Aseguradora Popular, S.A. Elaboración: Zamma Ratings S.A. de C.V. Clasificador de Riesgo.

Aseguradora Popular se sitúa como la compañía de menor tamaño en el mercado de seguros, dada su participación (0.6%) con base a primas netas al 31 de diciembre de 2016 (0.5% en 2015). Cabe señalar que la Aseguradora impulsa una estrategia de comercialización conservadora; valorándose que los contratos de pólizas a emitir deben reunir condiciones técnicas que permitan cautelar los márgenes de rentabilidad, determinando una política tarifaria menos agresiva en relación a otras aseguradoras. En lo referente a

canales de comercialización, la producción de primas se fundamenta en medios tradicionales, particularmente en intermediarios y agentes.

El crecimiento promedio anual de los últimos cuatro años en las primas netas de Aseguradora Popular se ubica en 1.4%, menor al sector (5.4%). Sin embargo, la Compañía registra un incremento anual del 5.6% en su producción de primas al cierre de 2016 (2.0% promedio del sector). En perspectiva, la dinámica en la suscripción de negocios de la Aseguradora puede verse sensibilizada por factores exógenos adversos, particularmente el entorno económico de bajo crecimiento y las condiciones de fuerte competencia en la industria de seguros.

Por otra parte, el ritmo favorable en la captación de primas se encuentra impulsado por el desempeño de los ramos de salud y hospitalización, seguros de ingeniería y transporte con un incremento anual de US\$94.1 mil. Otros segmentos (autos), reflejan una reducción en su ingreso por colocación de pólizas proveniente de la no renovación de una cuenta relevante. Al 31 de diciembre de 2016, los principales ramos de Aseguradora Popular según primas netas fueron: salud y hospitalización (39.2%) e incendio y líneas aliadas (23.6%).

### Diversificación

El porcentaje promedio de retención se ubicó en 42% al cierre de 2016, haciendo notar que dicho indicador es menor al reflejado en años previos, explicado por la menor suscripción en ramos de baja cesión de riesgos (automotores). Cabe precisar que los niveles de retención por líneas de negocio varían acorde a las características intrínsecas (frecuencia de reclamos, nivel de siniestralidad y monto asegurado) de cada segmento administrado. El programa de reaseguro de Aseguradora Popular se fundamenta en una mezcla equilibrada y adecuada entre riesgos retenidos y cedidos.

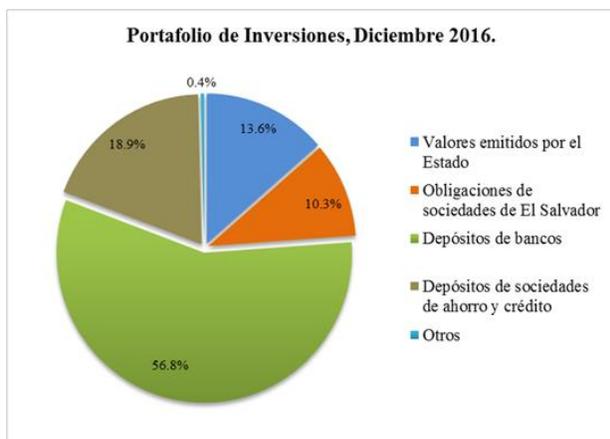
Por otra parte, la cartera de riesgos retenidos refleja una modesta concentración en los seguros de salud y hospitalización (35% del total de primas retenidas) en razón a su relevante crecimiento. El ramo referido está caracterizado por presentar moderadas sumas aseguradas y potencialmente alta intensidad de siniestros, por lo que su MCT tiende a ser marginal. En ese contexto, Aseguradora Popular debe mantener estrictas políticas de suscripción en el ramo de gastos médicos para mitigar potenciales alzas en siniestros.

### Calidad de Activos

Los activos de la Compañía totalizan US\$7.6 millones al 31 de diciembre de 2016, reflejando un incremento anual de 1.6%. La evolución de la estructura financiera ha estado determinada por la adquisición de inversiones financieras, la reducción de cuentas por cobrar con entidades reaseguradoras, el incremento en los otros pasivos, el aumento en las

obligaciones con compañías de reaseguro, así como la menor constitución de reservas para siniestros.

Las inversiones de la Aseguradora registran un crecimiento anual de 6.2%, en línea con la expansión en la producción de primas. En términos de estructura, los instrumentos que predominan en el portafolio al 31 de diciembre de 2016 son depósitos a plazo en bancos locales (57%), depósitos en sociedades de ahorro y crédito (19%) y emisiones garantizadas por el Estado de El Salvador (14%), principalmente eurobonos y notas.



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

Las inversiones de Aseguradora Popular registran un perfil conservador, valorándose el adecuado riesgo crediticio de los emisores que integran el portafolio y el tipo de instrumentos (renta fija). Mientras que la rentabilidad de las inversiones y los préstamos se ubicó en 5.7% al cierre de 2016, reflejando un desarrollo favorable en los últimos años.

Por otra parte, las cuentas por cobrar a instituciones de seguros totalizaron US\$1.1 millones al cierre de 2016, representando el 25% del patrimonio, valorándose una modesta exposición crediticia en razón a la sólida capacidad de pago que presentan dichas compañías de seguros.

### Siniestralidad

El volumen en la incidencia de reclamos totalizó US\$1.7 millones durante 2016, aumentando en 8.1% respecto a similar periodo de 2015. El incremento en el costo de siniestros en el ramo de salud y hospitalización contribuye a explicar el desempeño descrito.

En el último quinquenio, los diferentes índices de siniestralidad de Aseguradora Popular exhiben un desarrollo favorable, acorde a las políticas de suscripción y para fijar tarifas técnicas. Así la relación siniestros brutos sobre primas netas se ubica en 49.8% al cierre de 2016, relativamente similar al promedio del sector (51.7%). Cabe señalar que la Compañía posee altos niveles de siniestralidad en los primeros meses

del año, no obstante en razón a la fuerte renovación de pólizas en el último trimestre; estos indicadores mejoran como parte del ciclo comercial de la Aseguradora.

	2013	2014	2015	2016	Mercado 2016
Siniestralidad Bruta	56.1%	52.6%	48.7%	49.8%	51.7%
Siniestralidad retenida	56.5%	51.4%	51.3%	43.9%	57.8%
Siniestralidad incurrida	52.6%	49.3%	44.0%	40.3%	57.8%

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

Adicionalmente, el ratio de siniestralidad retenida se reduce a 43.9% desde 51.3% en el lapso de un año, comparándose de manera favorable con el promedio del sector (57.8%), en sintonía a la recuperación de siniestros proveniente de reaseguradores. Así, el ingreso por cesión de reclamos favoreció una cobertura del 63% sobre el costo por siniestros al 31 de diciembre de 2016 (54% en diciembre 2015), dado el programa que gestiona Aseguradora Popular para diversificar el riesgo técnico.

Los reaseguradores que protegen los negocios de la Aseguradora son entidades con trayectoria internacional y con un sólido perfil crediticio. En ese contexto, los contratos de reaseguro que mantiene Aseguradora Popular son en su mayoría proporcionales, bajo la modalidad excedente y cuota parte, reflejando la estrategia conservadora que posee la Compañía para diversificar el riesgo intrínseco de los ramos que administra; procurando reducir la exposición de su patrimonio. Asimismo, el esquema de reaseguro incorpora contratos de exceso de pérdidas para atenuar los riesgos retenidos ante eventos catastróficos.

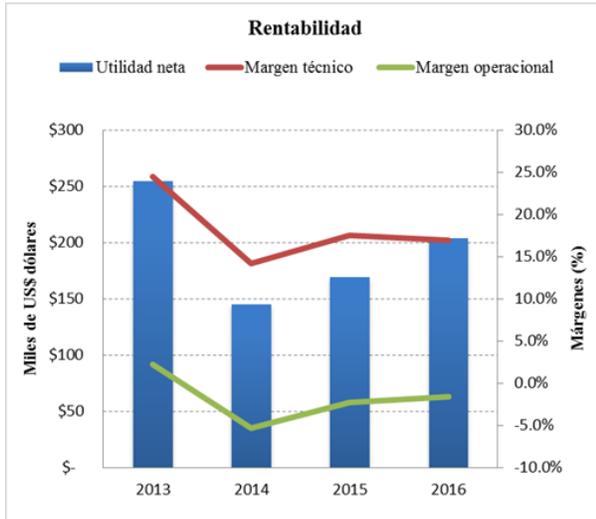
A partir de 2017, Aseguradora Popular realizó algunas modificaciones en su programa de reaseguro para el segmento de seguros de personas, en el cual se aumenta levemente los límites de cesión. Asimismo, BMS Latin America & Caribbean pasa a ser la entidad reaseguradora para dicha agrupación.

### Análisis de Resultados

Aseguradora Popular cierra 2016 con una utilidad después de impuesto sobre la renta de US\$204 mil, superior en 21% a la registrada en 2015. El mayor ingreso por recuperación de siniestros y la dinámica en la emisión de pólizas han determinado el desempeño descrito. No obstante, se continúan observando desafíos en términos de ampliar el retorno sobre activos y patrimonio, así como la reversión de la pérdida operativa.

El promedio del margen técnico de los últimos cinco años se ubica en 19.8%, superior al mostrado por el sector seguros (14.2%). Cabe señalar que la gran mayoría de líneas de negocio de la Aseguradora registraron un resultado técnico

positivo, lo cual refleja la adecuada política de suscripción entre ramos. No obstante, destaca la pérdida técnica en salud y hospitalización. Los segmentos más eficientes medidos a través del MCT al 31 de diciembre de 2016 fueron los seguros de daños generales (US\$0.63) y fianzas (US\$0.73); haciendo notar que el primero de éstos aporta de manera significativa a la utilidad técnica (antes de otros gastos de adquisición) con un 58%.



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

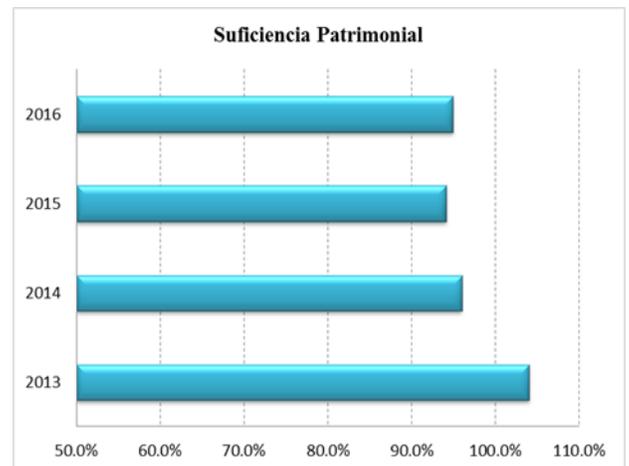
Los gastos operativos absorbieron la totalidad del resultado técnico, conllevando a una pérdida operativa de US\$55 mil. No obstante, al incorporar el ingreso financiero proveniente del rendimiento de las inversiones, la Aseguradora obtiene un resultado positivo. En términos de eficiencia, Aseguradora Popular continúa registrando un desarrollo favorable en sus índices en virtud de la expansión en la captación de primas y de la reducción en su siniestralidad retenida. De esta manera, el costo por cesión de primas junto al gasto con intermediarios y siniestros retenidos absorbieron de forma conjunta el 84.9% de las primas netas en el periodo de análisis (87.5% mercado). Sostener el crecimiento de la cartera de negocios para incrementar la capacidad de diluir gastos, manteniendo las políticas de suscripción; se convierte en uno de los desafíos de Aseguradora Popular.

### Solvencia y Liquidez

La base patrimonial de la Aseguradora brinda una elevada capacidad para absorber pérdidas provenientes de los riesgos suscritos, así como un robusto nivel de crecimiento. La Compañía registró un exceso de patrimonio neto de 94.9%

respecto del margen de solvencia mínimo requerido al 31 de diciembre de 2016 (94.1% en 2015), superior con respecto a otras aseguradoras del mercado. En ese contexto, la sólida posición patrimonial se pondera como una de las principales fortalezas financieras de la Compañía.

Como hecho relevante, la Asamblea General de Accionistas acordó pagar dividendos por un total de US\$214.5 mil en febrero de 2017 (US\$165.8 mil en febrero de 2016). En opinión de Zumma Ratings, los indicadores de solvencia de Aseguradora Popular se mantendrán en niveles robustos y adecuados frente a su tamaño operativo. Por otra parte, el nivel de apalancamiento por medio de las reservas totales se mantiene consistente en relación a años anteriores, ubicándose en 40.4% a diciembre 2016 (97.3% promedio del sector).



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

La Compañía refleja un elevado perfil de liquidez en su estructura de balance, haciendo notar que las disponibilidades e inversiones financieras representaron el 75% del total de activos a diciembre de 2016 (72% en diciembre de 2015). La gestión de liquidez de la Aseguradora se beneficia de la alta disponibilidad de sus instrumentos y de la ausencia de deuda financiera, mitigando potenciales necesidades de pago a corto plazo.

Los activos líquidos otorgan una cobertura sobre las reservas totales de 3.1 veces situándose en una posición favorable en relación al promedio del sector (1.6 veces). De considerar el total de obligaciones de la Aseguradora el indicador pasa a 1.9 veces.

**Aseguradora Popular, S.A.****Balances Generales**

(en miles de US Dólares)

	<b>Dic.13</b>	<b>%</b>	<b>Dic.14</b>	<b>%</b>	<b>Dic.15</b>	<b>%</b>	<b>Dic.16</b>	<b>%</b>
<b>ACTIVO</b>								
Inversiones financieras	5,334	69%	5,389	70%	5,273	70%	5,600	74%
Préstamos y descuentos netos	196	3%	151	2%	155	2%	89	1%
Caja y Bancos	205	3%	139	2%	138	2%	134	2%
Primas por Cobrar	493	6%	388	5%	365	5%	383	5%
Instituciones deudoras de Reaseguro	1,229	16%	1,349	18%	1,280	17%	1,120	15%
Mobiliario y Equipo, neto	160	2%	156	2%	155	2%	156	2%
Otros Activos	119	2%	127	2%	117	2%	118	2%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>7,735</b>	<b>100%</b>	<b>7,700</b>	<b>100%</b>	<b>7,484</b>	<b>100%</b>	<b>7,602</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>								
Reservas técnicas	2,068	27%	1,985	26%	1,797	24%	1,783	23%
Reservas para siniestros	113	1%	120	2%	98	1%	51	1%
Compañías reaseguradoras y coaseguradoras	449	6%	758	10%	792	11%	865	11%
Obligaciones con asegurados	127	2%	136	2%	152	2%	140	2%
Obligaciones con intermediarios y agentes	76	1%	54	1%	51	1%	55	1%
Otros Pasivos	266	3%	116	2%	95	1%	170	2%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3,100</b>	<b>40%</b>	<b>3,170</b>	<b>41%</b>	<b>2,984</b>	<b>40%</b>	<b>3,064</b>	<b>40%</b>
<b>PATRIMONIO</b>								
Capital social	2,340	30%	2,340	30%	2,340	31%	2,340	31%
Reserva legal	468	6%	468	6%	468	6%	468	6%
Resultados Acumulados y Patrimonio Restringido	1,573	20%	1,577	20%	1,523	20%	1,526	20%
Resultado del ejercicio	254	3%	145	2%	169	2%	204	3%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>4,635</b>	<b>60%</b>	<b>4,530</b>	<b>59%</b>	<b>4,500</b>	<b>60%</b>	<b>4,538</b>	<b>60%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>7,735</b>	<b>100%</b>	<b>7,700</b>	<b>100%</b>	<b>7,484</b>	<b>100%</b>	<b>7,602</b>	<b>100%</b>

**Aseguradora Popular, S.A.**

**Estados de Resultados**

(en miles de US Dólares)

	<b>Dic.13</b>	<b>%</b>	<b>Dic.14</b>	<b>%</b>	<b>Dic.15</b>	<b>%</b>	<b>Dic.16</b>	<b>%</b>
Primas emitidas	3,221	100%	3,409	100%	3,269	100%	3,452	100%
Primas cedidas	-1,678	-52%	-1,739	-51%	-1,844	-56%	-1,991	-58%
<b>Primas retenidas</b>	<b>1,543</b>	<b>48%</b>	<b>1,671</b>	<b>49%</b>	<b>1,425</b>	<b>44%</b>	<b>1,460</b>	<b>42%</b>
Gasto por reservas de riesgo en curso	-729	-23%	-771	-23%	-620	-19%	-607	-18%
Ingreso por reservas de riesgo en curso	868	27%	855	25%	808	25%	621	18%
<b>Primas netas ganadas</b>	<b>1,682</b>	<b>52%</b>	<b>1,754</b>	<b>51%</b>	<b>1,613</b>	<b>49%</b>	<b>1,474</b>	<b>43%</b>
Costo de siniestro	-1,808	-56%	-1,792	-53%	-1,591	-49%	-1,719	-50%
Recuperacion de reaseguro	936	29%	912	27%	853	26%	1,076	31%
Salvamentos y recuperaciones	0	0%	22	1%	6	0%	2	0%
<b>Siniestro retenido</b>	<b>-872</b>	<b>-27%</b>	<b>-858</b>	<b>-25%</b>	<b>-731</b>	<b>-22%</b>	<b>-641</b>	<b>-19%</b>
Gasto por reservas de reclamo en trámite	-147	-5%	-178	-5%	-160	-5%	-89	-3%
Ingreso por reservas de reclamo en trámite	134	4%	171	5%	182	6%	137	4%
<b>Siniestro neto incurrido</b>	<b>-886</b>	<b>-27%</b>	<b>-865</b>	<b>-25%</b>	<b>-709</b>	<b>-22%</b>	<b>-593</b>	<b>-17%</b>
Comisión de reaseguro	624	19%	345	10%	373	11%	359	10%
Gasto de adquisicion y conservación	-633	-20%	-750	-22%	-704	-22%	-658	-19%
<b>Comisión neta de intermediación</b>	<b>-9</b>	<b>0%</b>	<b>-404</b>	<b>-12%</b>	<b>-331</b>	<b>-10%</b>	<b>-299</b>	<b>-9%</b>
<b>Resultado técnico</b>	<b>788</b>	<b>24%</b>	<b>484</b>	<b>14%</b>	<b>573</b>	<b>18%</b>	<b>582</b>	<b>17%</b>
Gastos de operación	-717	-22%	-663	-19%	-649	-20%	-637	-18%
<b>Resultado de operación</b>	<b>71</b>	<b>2%</b>	<b>-179</b>	<b>-5%</b>	<b>-75</b>	<b>-2%</b>	<b>-55</b>	<b>-2%</b>
Productos financieros	297	9%	291	9%	304	9%	323	9%
Gasto financiero	-2	0%	-12	0%	-7	0%	-1	0%
Otros ingresos	121	4%	91	3%	61	2%	83	2%
Otros egresos	-113	-4%	-33	-1%	-44	-1%	-81	-2%
<b>Resultado antes de impuesto</b>	<b>373</b>	<b>12%</b>	<b>158</b>	<b>5%</b>	<b>238</b>	<b>7%</b>	<b>268</b>	<b>8%</b>
Provisión para el impuesto a la renta	-119	-4%	-13	0%	-69	-2%	-64	-2%
Reserva legal	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Resultado neto</b>	<b>254</b>	<b>8%</b>	<b>145</b>	<b>4%</b>	<b>169</b>	<b>5%</b>	<b>204</b>	<b>6%</b>

<b>Ratios financieros de la Compañía</b>	<b>Dic.13</b>	<b>Dic.14</b>	<b>Dic.15</b>	<b>Dic.16</b>
ROAA	3.2%	1.9%	2.2%	2.7%
ROAE	5.4%	3.2%	3.7%	4.5%
Rentabilidad técnica	24.5%	14.2%	17.5%	16.9%
Rentabilidad operacional	2.2%	-5.3%	-2.3%	-1.6%
Retorno de inversiones	5.4%	5.2%	5.6%	5.7%
Suficiencia Patrimonial	104.0%	96.0%	94.1%	94.9%
Solidez (patrimonio / activos)	59.9%	58.8%	60.1%	59.7%
Inversiones totales / activos totales	71.5%	72.0%	72.5%	74.8%
Inversiones financieras / activo total	69.0%	70.0%	70.5%	73.7%
Préstamos / activo total	2.5%	2.0%	2.1%	1.2%
Borderó	\$780	\$592	\$488	\$255
Reserva total / pasivo total	70.4%	66.4%	63.5%	59.9%
Reserva total / patrimonio	47.1%	46.5%	42.1%	40.4%
Reservas técnicas/ prima retenida	134.0%	118.8%	126.1%	122.1%
Obligaciones financieras / patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos financieros / activos totales	3.8%	3.8%	4.1%	4.2%
Índice de liquidez (veces)	1.8	1.7	1.8	1.9
Liquidez a reservas (veces)	2.5	2.6	2.9	3.1
Variación reserva técnica (balance general)	-\$139	-\$83	-\$188	-\$14
Variación reserva de siniestro (balance general)	\$7	\$7	-\$22	-\$47
Siniestro / prima neta	56.1%	52.6%	48.7%	49.8%
Siniestro retenido / prima neta	27.1%	25.2%	22.4%	18.6%
Siniestro retenido / prima retenida	56.5%	51.4%	51.3%	43.9%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	52.6%	49.3%	44.0%	40.3%
Costo de administración / prima neta	22.2%	19.4%	19.8%	18.5%
Costo de administración / prima retenida	46.4%	39.7%	45.5%	43.6%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-0.3%	-11.9%	-10.1%	-8.7%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-0.6%	-24.2%	-23.2%	-20.5%
Costo de adquisición / prima neta emitida	19.6%	22.0%	21.5%	19.1%
Comisión de reaseguro / prima cedida	37.2%	19.9%	20.2%	18.0%
Producto financiero / prima neta	9.2%	8.5%	9.3%	9.4%
Producto financiero / prima retenida	19.2%	17.4%	21.3%	22.1%
Índice cobertura	80.4%	95.9%	91.4%	82.2%
Estructura de costos	79.4%	88.0%	88.9%	84.9%
Rotación de cobranza (días promedio)	55	41	40	40