

ASEGURADORA POPULAR, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 10 de octubre 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 30.06.17 -----			
ROAA:	2.5%	Activos:	7.2
ROAE:	3.9%	Ingresos:	1.0
		Patrimonio:	4.5
		Utilidad Neta:	0.17

Historia: Emisor: EBBB (16.06.05).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015 y 2016, no auditados al 30 de junio de 2016 y 2017, 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 30 de junio de 2017.

En la calificación de riesgo se han valorado como aspectos favorables: (i) los elevados niveles de solvencia que favorecen la flexibilidad financiera y la capacidad de absorber pérdidas provenientes de reclamos de asegurados; (ii) la expansión en la producción de primas, acorde a los volúmenes de negocios suscritos; (iii) la alta cobertura de los activos líquidos sobre las reservas técnicas y para siniestros; (iv) el desarrollo favorable en los indicadores de eficiencia técnica, acorde a la tendencia decreciente en los índices de siniestralidad; y (v) la calidad del portafolio de inversiones, integrado por instrumentos con adecuada calidad crediticia.

Por otra parte, la calificación de riesgo se ve limitada por: (i) la baja participación de mercado de la Aseguradora en la industria de seguros; y (ii) los 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 y técnico en el corto plazo.

Aseguradora Popular registra una baja cuota de mercado, participando con el 0.3% del total de primas netas del sector al cierre del primer semestre de 2017. Tal condición determina que la Aseguradora sea la menor en tamaño de 17 grupos aseguradores en el mercado salvadoreño. En lo referente al capital accionario, la Compañía pertenece a un grupo de empresarios salvadoreños con una larga trayectoria en diferentes sectores de la economía.

La Compañía registra un incremento interanual del 6.7% en su producción de primas al cierre del primer semestre de 2017 destacando el aumento en la mayoría de las líneas de negocio, particularmente vida colectivo, incendio y autos con un incremento conjunto de US\$75.7 mil. Este desempeño ha estado vinculado a la dinámica en la captación de primas directas y por reaseguro tomado en el sector corporativo. Otros segmentos (daños generales), reflejan una disminución en su ingreso por colocación de pólizas.

En términos de estructura de primas netas, los principales ramos de Aseguradora Popular son incendio y líneas aliadas, autos y transporte (33%, 12.5% y 11% respectivamente a junio de 2017). Mientras que, los negocios que prevalecen en el total de la cartera de riesgos retenidos son automotores (24.8%) y transporte (20.8%), valorándose una adecuada diversificación en el portafolio de productos.

La colocación de pólizas se fundamenta en canales de comercialización tradicionales (agentes independientes y corredores), haciendo notar que la Compañía no cuenta con un Grupo Financiero que fortalezca los niveles de suscripción como sí lo tienen otras aseguradoras. Por otra parte, la baja participación de mercado de la Aseguradora, el ambiente de competencia y el modesto crecimiento en la economía doméstica, son factores clave en el desempeño operativo y técnico de Aseguradora Popular, lo cual podría conllevar a sensibilizar la generación de utilidades y los márgenes de rentabilidad.

En sintonía al modelo de negocio que impulsa Aseguradora Popular, el esquema de reaseguro gestionado se considera 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. Cabe señalar que, a partir de febrero de 2017, la Compañía incluyó a BMS Latin American & Caribbean como reasegurador en los negocios de personas, modificándose levemente las condiciones de los contratos para los ramos de dicha agrupación. Adicionalmente, el porcentaje promedio de retención pasa a 50% desde 48% en el lapso de un año, vinculado a la mayor captación de primas en aquellos ramos con mayor tendencia de retención de riesgo.

Por otra parte, la cartera de riesgos retenidos refleja bajas concentraciones por ramos, haciendo notar que ninguno de ellos supera el 30% del total de primas retenidas al cierre del primer semestre de 2017. Asimismo, el segmento con mayor participación es automotores (24.8%), el cual ha mostrado históricamente un adecuado Margen de Contribución Técnico (MCT) acorde a la gestión técnica y políticas de suscripción para el ramo en mención.

Durante el primer semestre de 2017, la evolución de la estructura financiera de la Aseguradora estuvo determinada por la ampliación en el portafolio de inversiones, la disminución de cuentas por cobrar comerciales y con entidades reaseguradoras, el menor saldo en obligaciones con compañías de reaseguro; así como el incremento en los otros pasivos. En ese contexto, los activos decrecen en 5.4% respecto de diciembre 2016, equivalente en términos monetarios a US\$410 mil.

Las inversiones de Aseguradora Popular registran un perfil conservador, valorándose la calidad crediticia 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 nueve bancos locales al 30 de junio de 2017; siguiendo en ese orden los depósitos en sociedades de ahorro y crédito y bancos cooperativos (22%). Por otra parte, las emisiones del gobierno de El Salvador representan el 13.2% del total de inversiones.

La canalización de las reservas técnicas y el patrimonio hacia instrumentos de alta realización favorece la gestión de tesorería de la Compañía, determinando un nivel adecuado de recursos para mitigar necesidades coyunturales de fondos. Así, el indicador de liquidez a reservas se ubica en 3.5 veces al cierre del primer semestre de 2017 (3.2 veces en junio de 2016), reflejando una holgada cobertura frente a su principal pasivo y superior al promedio del mercado (1.7 veces).

El costo pagado en reclamos de asegurados totaliza US\$846 mil al 30 de junio de 2017 (similar al observado en junio de 2016). Asimismo, la relación de siniestros brutos sobre primas netas pasa a 83.6% desde 88.3% en el lapso de un año; mientras que la siniestralidad incurrida se ubica en 46.7% (53.1% promedio del sector) explicado por el aporte que realiza el ingreso por recuperación de siniestros con reaseguradores y por el movimiento favorable en reservas técnicas. Se espera que el buen desempeño en la siniestralidad de la Compañía se continúe posicionando favorablemente en relación al promedio a menos que se materialice un evento de grandes proporciones contra la Aseguradora.

Es relevante señalar que Aseguradora Popular 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.

El respaldo patrimonial de la Compañía es amplio para su modelo de negocio. Así, Aseguradora Popular exhibe un excedente de solvencia respecto al requerimiento legal de 93.3% al 30 de junio de 2017 (92.9% en junio de 2016), superior a la mayoría de sus pares en el mercado. Cabe señalar que la posición de solvencia no se vio sensibilizada después de la distribución de dividendos por US\$215 mil en febrero de 2017. Adicionalmente, 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. Acorde a lo anterior, Aseguradora Popular continúa mostrando bajos niveles de apalancamiento, haciendo notar que el indicador reservas totales/patrimonio se compara favorablemente con el promedio del sector (37.5% versus 91.3%).

Al cierre del primer semestre de 2017, Aseguradora Popular registra una utilidad de US\$174 mil (US\$133 mil en junio de 2016). El mejor desempeño en la generación de resultados obedece a la mayor suscripción de riesgos, la estabilidad en el costo de reclamos de asegurados, el aumento en el ingreso por recuperación de siniestros con reaseguradores y el incremento en el aporte del ingreso financiero en sintonía al mayor volumen en inversiones. Sin embargo, se continúan observando desafíos en términos de ampliación de la rentabilidad sobre activos y patrimonio, así como en los márgenes operacional y neto.

Finalmente, Aseguradora Popular muestra un desarrollo favorable en las diferentes métricas de eficiencia técnica, acorde a la disminución en la siniestralidad de la cartera. Así, el índice de cobertura (83.6%) y el de estructura de costos (83.1%) registran mejoras en relación a junio de 2016.

Fortalezas

1. Apropiaada 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 para 2017 se mantendrá en el orden de 2.3%; por debajo de sus pares en la región. 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 y el deterioro en las finanzas públicas. La condicionante de un año preelectoral, podría asimismo limitar las expectativas de inversión de los agentes económicos.

El gasto de consumo de los hogares continúa perfilándose como el principal impulsor de la actividad económica en el país. Cabe precisar que los ingresos por remesas familiares totalizaron US\$2,873.1 millones entre enero y julio de 2017, registrando un incremento interanual del 10.7% equivalente en términos monetarios a US\$278.6 millones; reflejando un aporte significativo para la economía local. De ese total, la banca canalizó US\$1,390.1 millones (48.4%), siendo manejado el resto por las federaciones de cooperativas (48.3%), agentes y otros medios (3.3%).

Las exportaciones a julio de 2017 registraron un flujo acumulado de US\$3,381 millones (incremento interanual del 5.3%) proveniente de los sectores industria manufacturera y actividades agrícolas. Las ramas de industria manufacturera que han mostrado un mayor dinamismo en los últimos años doce meses son exportación de azúcar y prendas de vestir. Por otra parte, las importaciones en el mismo período totalizaron US\$5,968.1 millones.

La aprobación del Presupuesto General de la Nación de 2017 sin el financiamiento de algunas partidas ha generado el estancamiento en el diálogo entre los principales partidos políticos. En el tema de pensiones, diferentes iniciativas han sido analizadas en los últimos meses; habiéndose aprobado una reforma a inicios de octubre de los corrientes. Es de señalar que, a partir del año 2016, el Estado asumió los compromisos previsionales del Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada (IPSFA), generándose una presión adicional sobre las finanzas públicas.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados 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. Por otra parte, en el abril del presente año las calificadoras internacionales degradaron la nota soberana, ubicándola en: Caa1 (Moody's), CC (S&P) y CCC (Fitch Ratings) por el no pago por parte del Gobierno del servicio a la deuda correspondiente a los Certificados de Inversión Previsional (CIP's) adquiridos por los Fondos de Pensiones del país. A la fecha del presente in-

forme, Fitch y S&P han mejorado la nota a B- y CCC+ respectivamente.

Al respecto, el alza en las tasas de interés como consecuencia del menor perfil soberano implicará un mayor pago de intereses para emisiones en los mercados internacionales. Frente a la coyuntura económica actual, 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.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado de seguros en El Salvador se integra por 17 grupos aseguradores, las cuales a su vez totalizan 24 compañías de seguros. En el corto plazo se espera que inicie operaciones un nuevo grupo, ampliando así la oferta de cobertura en el sector. En 2016, se materializó el retiro de algunos Grupos Financieros Internacionales y la llegada y/o consolidación de Grupos Regionales en el mercado de seguros, lo cual inyecta una nueva dinámica en las estrategias de suscripción de negocios y cambios en las políticas para la gestión de riesgos (niveles de retención de negocios, distribución de dividendos, estrategias para la suscripción de pólizas).

La producción de primas netas totaliza un importe de US\$306.1 millones al cierre del primer semestre de 2017, reflejando una expansión interanual de 1.1%. Esta modesta variación está restringida en gran medida por el desempeño de la economía doméstica que inhibe la generación de nuevos negocios. De acuerdo con cifras de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), los ramos que exhibieron mayores ritmos de crecimiento en el ingreso por suscripción de riesgos fueron vida y autos con 9.7% y 9.5% respectivamente.

El portafolio de inversiones totaliza US\$440.9 millones (56.2% de los activos consolidados del sector) al 30 de junio de 2017, haciendo notar que las inversiones tienen una exposición moderada al riesgo soberano considerando la degradación en el perfil crediticio que ha experimentado el Gobierno de El Salvador en 2017. Mientras que una alta porción del portafolio de inversiones se integra por valores y depósitos a plazo en bancos locales, valorándose los fuertes niveles de solvencia y liquidez de la banca salvadoreña en un contexto de fragilidad en las finanzas públicas.

La relación siniestros brutos / primas netas mejora a 48.0% desde 51.6% en el lapso de un año, en sintonía a la disminución interanual de 5.9% en el pago a asegurados y al leve incremento en la producción de primas. Este buen desempeño también se refleja en la siniestralidad incurrida, la cual se ubicó en 52.9% al primer semestre de 2017. A nivel individual, la mayoría de compañías exhiben una mejora en sus niveles de siniestralidad debido a algunos ajustes en la política de suscripción, la ejecución de medidas orientadas a

cautelar el manejo técnico del negocio, y modificaciones en el esquema de reaseguro.

El sector de seguros continúa mostrando sólidos niveles patrimoniales, aunque se observa una tendencia decreciente en su posición de solvencia. No obstante, al cierre del primer semestre de 2017 se destaca el fortalecimiento en los indicadores de solvencia. Así, el excedente patrimonial del sector con respecto al mínimo requerido según la regulación local se sitúa en 84.1% a junio de 2017 (65.9% en junio de 2016); mientras que la relación patrimonio/activos pasa a 41.5% desde 39.6% en el lapso de doce meses. 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 menos las obligaciones financieras cubren en 1.7 veces las reservas técnicas y por siniestros.

Después de observarse una reducción en los volúmenes de resultados a partir de 2013, el sector asegurador cerró el primer semestre de 2017 con una utilidad global de US\$24.2 millones, superior en 52.7% respecto a junio de 2016. La disminución en el costo por la incidencia de siniestros, la menor intensidad en la constitución de reservas y el leve aumento en el ingreso por colocación de pólizas han determinado el desempeño descrito. A nivel de compañías, se refleja que muchas aseguradoras con baja participación de mercado registraron utilidades, después de cerrar con resultados adversos en periodos previos. Acorde a la mayor generación de utilidades, la industria de seguros registra una mejora en márgenes, haciendo notar que la rentabilidad técnica y operativa se ubicaron en 15.2% y 4.7% respectivamente en el periodo de análisis, y el ROAE pasó a 7.8% desde 5.4%.

Finalmente, la SSF 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%
Total	100.0%

La Junta Directiva, se encuentra integrada por:

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

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 su participación en el tamaño de la operación técnica de la Compañía.

Primas netas (US\$ miles)	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Personas	\$1,618	\$168	\$1,694	\$213
Daños y Fianza	\$1,651	\$781	\$1,758	\$799
TOTAL	\$ 3,269	\$ 949	\$ 3,452	\$ 1,012
%Personas	49.5%	17.7%	49.1%	21.1%
%Daños-Fianza	50.5%	82.3%	50.9%	78.9%

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

Aseguradora Popular se caracteriza por promover una estrategia de comercialización conservadora, incorporando condiciones técnicas que permitan cautelar los márgenes de rentabilidad, determinando una política tarifaria menos agresiva en relación con otras aseguradoras. En ese contexto, la Compañía registra una participación de mercado con base a primas netas de 0.3% al cierre del primer semestre de 2017, ubicándose como la de menor tamaño en la industria. En lo referente a canales de comercialización, la producción de primas se fundamenta en medios tradicionales, particularmente en corredores y agentes, complementándose con la fuerza interna de ventas.

El entorno de fuerte competencia, los modestos niveles de crecimiento de la economía doméstica y la incertidumbre que genera el deterioro en las finanzas públicas, se señalan

como los principales obstáculos para el crecimiento sostenido en el sector seguros. No obstante, Aseguradora Popular refleja un incremento interanual del 6.7% en la producción de primas netas (1.1% mercado asegurador global), totalizando un importe de US\$1.0 millón al 30 de junio de 2017. Se estima que el crecimiento proyectado de la Aseguradora hacia el cierre de 2017 se ubicará en 7.0% en línea a lo mostrado a la fecha del presente informe.

Acorde a lo anterior, la dinámica en la suscripción de riesgos se encuentra impulsada por el desempeño de los ramos de vida colectivo, incendio y autos con aumentos interanuales de 41%, 7.9% y 20.2% respectivamente. Adicionalmente, la mayor suscripción de riesgos se explica por la captación de primas directas y por reaseguro tomado con el sector corporativo. Por otra parte, al 30 de junio de 2017, los principales ramos de Aseguradora Popular según primas netas fueron: incendio y líneas aliadas (33%), seguido en ese orden de autos (12.5%) y seguros de transporte (11%).

Diversificación

Por otra parte, la cartera de riesgos retenidos refleja bajas concentraciones por ramos, haciendo notar que ninguno de ellos supera el 30% del total de primas retenidas al cierre del primer semestre de 2017. Asimismo, el segmento con mayor participación es automotores (24.8%), el cual ha mostrado históricamente un adecuado Margen de Contribución Técnico (MCT) acorde a la gestión técnica y políticas de suscripción para el ramo en mención.

A partir de febrero de 2017, la Compañía incluyó a BMS Latin American & Caribbean como reasegurador en los negocios de personas, modificándose levemente las condiciones de los contratos para los ramos de dicha agrupación. En ese contexto, el porcentaje promedio de retención se ubicó en 50% al junio de 2017 (48% en junio de 2016). Cabe precisar que los niveles de retención por líneas de negocio varían acorde a las características intrínsecas (volumen de coberturas aseguradas, frecuencia de reclamos y nivel de siniestralidad) de cada segmento administrado. El programa de reaseguro de Aseguradora Popular se fundamenta en una mezcla equilibrada y adecuada entre riesgos retenidos y cedidos.

Calidad de Activos

Al 30 de junio de 2017, la Aseguradora exhibe un volumen de activos de US\$7.2 millones, disminuyendo en 5.4% con respecto a diciembre de 2016. Durante, el primer semestre de 2017, la evolución de la estructura financiera ha estado determinada por la ampliación en el portafolio de inversiones, la disminución de cuentas por cobrar comerciales y con entidades reaseguradoras, el menor saldo en obligaciones con compañías de reaseguro; así como el incremento en los otros pasivos. En ese contexto, los activos decrecen en 5.4% respecto de diciembre 2016, equivalente en términos monetarios a US\$410 mil.

En términos de estructura del portafolio de inversiones, los depósitos a plazo en bancos locales representan el 57% (entidades con calificaciones AA/AAA) y en depósitos en bancos cooperativos y sociedades de ahorro y crédito (22%). Los instrumentos emitidos por el Estado representan el 13.2% al cierre del periodo evaluado, valorándose el riesgo crediticio en línea con la fragilidad que exhiben las finanzas públicas.

Inversiones Financieras	Jun.16	Jun.17
Títulos valores negociables		
Emitidos por el Gobierno de El Salvador	14.9%	13.2%
Emisiones de sociedades salvadoreñas a más de un año	13.7%	7.8%
Títulos valores no negociables		
Depósitos a plazo en bancos locales	49.6%	57.0%
Depósitos a plazo en sociedades de ahorro y crédito	21.7%	18.9%
Depósitos a plazo en bancos cooperativos	0.0%	3.1%
Total	100.0%	100.0%

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

La rentabilidad de las inversiones y los préstamos se ubicó en 6.0% al cierre del primer semestre de 2017 (6.6% promedio del mercado), reflejando un desarrollo favorable en los últimos años. Por otra parte, las cuentas por cobrar a instituciones de seguros totalizaron US\$833 mil a junio de 2017, representando el 19% del patrimonio. Al respecto, se valora la sólida capacidad de pago que presentan dichas compañías de seguros.

Siniestralidad

El costo por incidencia de reclamos de asegurados totalizó US\$846 mil al 30 de junio de 2017, aumentando interanualmente en 0.9%. Cabe precisar que la disminución en los siniestros pagados en salud y hospitalización compensó parcialmente el alza en automotores e incendio.

Los índices de siniestralidad de Aseguradora Popular exhiben un desarrollo favorable en los últimos cuatro años, haciendo notar las adecuadas prácticas en el control de las indemnizaciones. De esta manera, la relación siniestros brutos sobre primas netas se ubica en 83.6% al cierre del primer semestre de 2017, en tanto el sector seguros se sitúa en 48.0%. Es relevante precisar que la Aseguradora registra la mayor renovación de pólizas en el último trimestre como parte de su ciclo operativo comercial; mostrando altos niveles de siniestralidad en los primeros meses del año y posteriormente tiende mejorarlos.



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

En otro aspecto, el ratio de siniestralidad incurrida pasa a 46.7% desde 44.1% en el lapso de doce meses, comparándose de manera favorable con el promedio del sector (53.1%) en virtud a la recuperación de siniestros proveniente de reaseguradores; así como de la liberación de reservas de riesgo en curso. En este sentido, el ingreso por cesión de reclamos favoreció una cobertura del 65% sobre el costo por siniestros al 30 de junio de 2017 (62% en junio de 2016), en razón al esquema que gestiona Aseguradora Popular para aminorar el alza en siniestros sobre el estado de resultados.

Los contratos de reaseguro que mantiene la Compañía son en su mayoría proporcionales, bajo la modalidad excedente y cuota parte, reflejando la estrategia conservadora que posee la Aseguradora para diversificar el riesgo intrínseco de los ramos que administra; incorporándole predictibilidad a su gestión técnica. Los reaseguradores que protegen los negocios de Aseguradora Popular se caracterizan por ser entidades con trayectoria internacional y con un alto perfil crediticio. Adicionalmente, el esquema de reaseguro incorpora contratos de exceso de pérdidas para 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

Al cierre del primer semestre de 2017, Aseguradora Popular registra una utilidad de US\$174 mil (US\$133 mil en junio de 2016). El mejor desempeño en la generación de resultados se fundamenta en la mayor suscripción de riesgos, la estabilidad en el costo de reclamos de asegurados, el aumento en el ingreso por recuperación de siniestros con reaseguradores y el incremento en el aporte del ingreso

financiero en sintonía al mayor volumen en inversiones. Sin embargo, se continúan observando desafíos en términos de ampliación de la rentabilidad sobre activos y patrimonio, así como el modesto margen operativo.

La mayoría de ramos administrados por la Aseguradora registraron un resultado técnico positivo, reflejando la adecuada política de suscripción por productos. Así, los segmentos de daños generales e incendio representan el 51.1% y 17.8% respectivamente, sobre la utilidad técnica total (antes de otros gastos de adquisición). Mientras que los segmentos más eficientes medidos a través del Margen de Contribución Técnica (MCT) al 30 de junio de 2017 fueron los seguros de daños generales (US\$0.65) junto a accidentes y enfermedades (US\$0.57). El margen operativo de Aseguradora Popular alcanzó el 0.4% (4.7% promedio de mercado), haciendo notar que el gasto administrativo absorbe una elevada porción del resultado técnico.

El ingreso financiero registra una expansión interanual del 8.2%, acorde al mayor volumen de inversiones en títulos valores. En términos de eficiencia, la continua captación en primas netas y la disminución en la siniestralidad retenida inciden en los mejores índices de la Aseguradora. De esta manera, el costo por cesión de primas junto al gasto con intermediarios y siniestros retenidos absorbieron de forma conjunta el 83.1% de las primas netas en el periodo de análisis (91.8% en junio de 2016), ponderándose favorablemente en el perfil de la Aseguradora. Algunas inversiones en el área de tecnología podrían provocar un incremento temporal en los gastos operativos de Aseguradora Popular.

Solvencia y Liquidez

Al 30 de junio de 2017, Aseguradora Popular registró un patrimonio neto superior en 93.3% respecto del margen de solvencia mínimo requerido por la regulación local (92.9% en junio de 2016), comparándose favorablemente en relación otras aseguradoras del mercado. La posición patrimonial de la Aseguradora se beneficia de una política de distribución de dividendos conservadora; así como de un nivel de siniestralidad estable en la cartera de riesgos y de un adecuado respaldo de reaseguro, lo cual reduce la exigencia de capital para la Aseguradora.

En febrero de 2017, la Asamblea General de Accionistas acordó pagar dividendos por un total de US\$214.5 mil (US\$165.8 mil en febrero de 2016). Dicho pago no conllevó a un deterioro en los índices de solvencia de la Compañía dado el volumen de su base patrimonial. En ese contexto, la métrica de solvencia se pondera como elevada para absorber pérdidas, brindando flexibilidad financiera.

Por otra parte, el nivel de apalancamiento de la Aseguradora es bajo, considerando que el indicador reservas totales/patrimonio se mantiene consistente en relación a periodos anteriores, ubicándose en 37.5% a junio 2017 (91.3% promedio del sector).

Liquidez Aseg. Popular	Índice de Liquidez General	Liquidez a Reservas
dic.2014	1.7x	2.6x
dic.2015	1.8x	2.9x
jun.2016	2.1x	3.2x
dic.2016	1.9x	3.1x
jun.2017	2.2x	3.5x
Mercado jun.2017	1.1x	1.7x

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 82% del total de activos a junio de 2017 (75% en junio de 2016). 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 3.5 veces situándose en una posición favorable en relación al promedio del sector (1.7 veces). De considerar el total de obligaciones de la Aseguradora el indicador pasa a 2.2 veces.

Aseguradora Popular, S.A.

Balances Generales

(en miles de US Dólares)

	Dic.14	%	Dic.15	%	Jun.16	%	Dic.16	%	Jun.17	%
ACTIVO										
Inversiones financieras	5,389	70%	5,273	70%	5,123	73%	5,600	74%	5,778	80%
Préstamos y descuentos netos	151	2%	155	2%	154	2%	89	1%	59	1%
Caja y Bancos	139	2%	138	2%	105	2%	134	2%	109	2%
Primas por Cobrar	388	5%	365	5%	146	2%	383	5%	150	2%
Instituciones deudoras de Reaseguro	1,349	18%	1,280	17%	1,172	17%	1,120	15%	833	12%
Mobiliario y Equipo, neto	156	2%	155	2%	156	2%	156	2%	157	2%
Otros Activos	127	2%	117	2%	121	2%	118	2%	107	1%
TOTAL ACTIVO	7,700	100%	7,484	100%	6,978	100%	7,602	100%	7,192	100%
PASIVO										
Reservas técnicas	1,985	26%	1,797	24%	1,587	23%	1,783	23%	1,607	22%
Reservas para siniestros	120	2%	98	1%	70	1%	51	1%	78	1%
Compañías reaseguradoras y coaseguradoras	758	10%	792	11%	409	6%	865	11%	477	7%
Obligaciones con asegurados	136	2%	152	2%	142	2%	140	2%	165	2%
Obligaciones con intermediarios y agentes	54	1%	51	1%	38	1%	55	1%	40	1%
Otros Pasivos	116	2%	95	1%	266	4%	170	2%	327	5%
TOTAL PASIVO	3,170	41%	2,984	40%	2,511	36%	3,064	40%	2,695	37%
PATRIMONIO										
Capital social	2,340	30%	2,340	31%	2,340	34%	2,340	31%	2,340	33%
Reserva legal	468	6%	468	6%	468	7%	468	6%	468	7%
Resultados Acumulados y Patrimonio Restringido	1,577	20%	1,523	20%	1,526	22%	1,526	20%	1,515	21%
Resultado del ejercicio	145	2%	169	2%	133	2%	204	3%	174	2%
TOTAL PATRIMONIO	4,530	59%	4,500	60%	4,467	64%	4,538	60%	4,497	63%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	7,700	100%	7,484	100%	6,978	100%	7,602	100%	7,192	100%

Aseguradora Popular, S.A.

Estados de Resultados

(en miles de US Dólares)

	Dic.14	%	Dic.15	%	Jun.16	%	Dic.16	%	Jun.17	%
Primas emitidas	3,409	100%	3,269	100%	949	100%	3,452	100%	1,012	100%
Primas cedidas	-1,739	-51%	-1,844	-56%	-493	-52%	-1,991	-58%	-502	-50%
Primas retenidas	1,671	49%	1,425	44%	456	48%	1,460	42%	511	50%
Gasto por reservas de riesgo en curso	-771	-23%	-620	-19%	-158	-17%	-607	-18%	-186	-18%
Ingreso por reservas de riesgo en curso	855	25%	808	25%	368	39%	621	18%	362	36%
Primas netas ganadas	1,754	51%	1,613	49%	666	70%	1,474	43%	687	68%
Costo de siniestro	-1,792	-53%	-1,591	-49%	-838	-88%	-1,719	-50%	-846	-84%
Recuperacion de reaseguro	912	27%	853	26%	517	54%	1,076	31%	551	54%
Salvamentos y recuperaciones	22	1%	6	0%	0	0%	2	0%	2	0%
Siniestro retenido	-858	-25%	-731	-22%	-321	-34%	-641	-19%	-293	-29%
Gasto por reservas de reclamo en trámite	-178	-5%	-160	-5%	-31	-3%	-89	-3%	-41	-4%
Ingreso por reservas de reclamo en trámite	171	5%	182	6%	58	6%	137	4%	13	1%
Siniestro neto incurrido	-865	-25%	-709	-22%	-294	-31%	-593	-17%	-321	-32%
Comisión de reaseguro	345	10%	373	11%	89	9%	359	10%	90	9%
Gasto de adquisicion y conservación	-750	-22%	-704	-22%	-146	-15%	-658	-19%	-137	-13%
Comisión neta de intermediación	-404	-12%	-331	-10%	-57	-6%	-299	-9%	-47	-5%
Resultado técnico	484	14%	573	18%	316	33%	582	17%	320	32%
Gastos de operación	-663	-19%	-649	-20%	-318	-34%	-637	-18%	-316	-31%
Resultado de operación	-179	-5%	-75	-2%	-3	0%	-55	-2%	4	0%
Productos financieros	291	9%	304	9%	161	17%	323	9%	174	17%
Gasto financiero	-12	0%	-7	0%	0	0%	-1	0%	-1	0%
Otros ingresos	91	3%	61	2%	15	2%	83	2%	12	1%
Otros egresos	-33	-1%	-44	-1%	-40	-4%	-81	-2%	-15	-1%
Resultado antes de impuesto	158	5%	238	7%	133	14%	268	8%	174	17%
Provisión para el impuesto a la renta	-13	0%	-69	-2%	0	0%	-64	-2%	0	0%
Reserva legal	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Resultado neto	145	4%	169	5%	133	14%	204	6%	174	17%

Ratios financieros de la Compañía	Dic.14	Dic.15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
ROAA	1.9%	2.2%	1.9%	2.7%	2.5%
ROAE	3.2%	3.7%	3.0%	4.5%	3.9%
Rentabilidad técnica	14.2%	17.5%	33.3%	16.9%	31.6%
Rentabilidad operacional	-5.3%	-2.3%	-0.3%	-1.6%	0.4%
Retorno de inversiones	5.2%	5.6%	6.1%	5.7%	6.0%
Suficiencia Patrimonial	96.0%	94.1%	92.9%	94.9%	93.3%
Solidez (patrimonio / activos)	58.8%	60.1%	64.0%	59.7%	62.5%
Inversiones totales / activos totales	72.0%	72.5%	75.6%	74.8%	81.2%
Inversiones financieras / activo total	70.0%	70.5%	73.4%	73.7%	80.3%
Préstamos / activo total	2.0%	2.1%	2.2%	1.2%	0.8%
Borderó	\$592	\$488	\$763	\$255	\$356
Reserva total / pasivo total	66.4%	63.5%	66.0%	59.9%	62.6%
Reserva total / patrimonio	46.5%	42.1%	37.1%	40.4%	37.5%
Reservas técnicas / prima emitida	58.2%	55.0%	83.6%	51.7%	79.4%
Reservas técnicas / prima retenida	118.8%	126.1%	174.1%	122.1%	157.3%
Ingresos financieros / activos totales	3.8%	4.1%	4.6%	4.2%	4.8%
Índice de liquidez (veces)	1.7	1.8	2.1	1.9	2.2
Liquidez a reservas (veces)	2.6	2.9	3.2	3.1	3.5
Variación reserva técnica (balance general)	-\$83	-\$188	-\$127	-\$14	\$20
Variación reserva de siniestro (balance general)	\$7	-\$22	\$1	-\$47	\$8
Siniestro / prima neta	52.6%	48.7%	88.3%	49.8%	83.6%
Siniestro retenido / prima neta	25.2%	22.4%	33.8%	18.6%	28.9%
Siniestro retenido / prima retenida	51.4%	51.3%	70.5%	43.9%	57.3%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	49.3%	44.0%	44.1%	40.3%	46.7%
Costo de administración / prima neta	19.4%	19.8%	33.5%	18.5%	31.2%
Costo de administración / prima retenida	39.7%	45.5%	69.8%	43.6%	61.8%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-11.9%	-10.1%	-6.0%	-8.7%	-4.6%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-24.2%	-23.2%	-12.5%	-20.5%	-9.1%
Costo de adquisición / prima neta emitida	22.0%	21.5%	15.3%	19.1%	13.5%
Comisión de reaseguro / prima cedida	19.9%	20.2%	18.0%	18.0%	18.0%
Producto financiero / prima neta	8.5%	9.3%	16.9%	9.4%	17.2%
Producto financiero / prima retenida	17.4%	21.3%	35.2%	22.1%	34.0%
Índice cobertura	95.9%	91.4%	91.1%	82.2%	83.6%
Estructura de costos	88.0%	88.9%	91.8%	84.9%	83.1%
Rotación de cobranza (días promedio)	41	40	28	40	27