

# ASEGURADORA POPULAR, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 14 octubre de 2016

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 30.06.16-----			
ROAA:	1.9%	Activos:	7.0
		Patrimonio:	4.5
ROAE:	3.0%	Ingresos:	0.9
		Utilidad Neta:	0.1

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015, no auditados al 30 de junio de 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 30 de junio de 2016.

En la calificación de riesgo se ha valorado: (i) el holgado nivel de solvencia patrimonial de la Aseguradora que favorece la flexibilidad financiera y su capacidad absorber desviaciones en el costo de siniestros; (ii) los adecuados índices de liquidez que otorgan una amplia cobertura sobre las obligaciones con asegurados y terceros; (iii) el esquema de reaseguro de la Compañía, integrado por entidades con calidad crediticia alta y de larga trayectoria a nivel internacional; (iv) la adecuada calidad del portafolio, en razón al bajo perfil de riesgo de los instrumentos que integran las inversiones financieras; y (v) el desarrollo favorable en los indicadores de eficiencia técnica.

Por otra parte, la calificación de riesgo de la Aseguradora se ve limitada por: (i) la baja cuota de mercado acorde a la estrategia conservadora en la colocación de pólizas; y (ii) el modesto desempeño en términos de generación de utilidades; y (iii) el resultado operativo adverso. Un entorno de creciente competencia en el sector 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 operativo en el corto plazo.

Aseguradora Popular es una compañía local, cuyo capital accionario pertenece a un grupo de empresarios salvadoreños con larga trayectoria en diferentes sectores de la economía. Cabe señalar que la Aseguradora reporta una baja cuota de mercado, participando con el 0.3% del total de primas del sector al 30 de junio de 2016; similar al porcentaje mostrado en junio de 2015.

En términos de generación de negocios, la Compañía exhibe un incremento interanual del 16% en el ingreso por colocación de pólizas. En general, casi todas las líneas de negocio de la Aseguradora registran un aumento en la producción de primas, particularmente los segmentos de daños generales (por una cuenta importante de riesgo para contratista), accidentes y enfermedades e incendio con un aumento conjunto de US\$145 mil en el primer semestre de 2016. En contraposición, se señala el menor nivel de suscripción en el ramo de autos proveniente de la no renovación de una cuenta relevante.

Por estructura de primas netas, los principales ramos de Aseguradora Popular son incendio (32.6%) y transporte terrestre (11.3%). Mientras que, los ramos con mayor relevancia en el total de primas retenidas son automotores y transporte terrestre, registrando una participación conjunta de 46.3% al cierre del primer semestre de 2016.

Por otra parte, Aseguradora Popular utiliza canales tradicionales de comercialización para la generación de negocios, principalmente a través de agentes independientes y corredores. Un aspecto a considerar en el análisis es la exposición y sensibilidad de la Compañía ante variaciones en las tarifas (producto del ambiente de competencia en el sector); condición que incide de forma relevante en los niveles de producción de primas e indicadores técnicos.

Aseguradora Popular mantiene una política de cesión/retención de riesgos conservadora, prevaleciendo los contratos de tipo proporcional en el esquema de reaseguro, con el objetivo de permitir una mayor predictibilidad en la gestión operativa de la Compañía, reducir la exposición del patrimonio y diversificar el riesgo técnico. 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 utilizado por la Compañía.

La nómina de reaseguradores contratada por Aseguradora Popular se integra por entidades con trayectoria internacional y con un adecuado perfil financiero que permite compartir el riesgo por las coberturas en vigor. Por otra parte, el porcentaje promedio de retención pasa a 48% desde 53% en el lapso de un año, en línea a la mayor suscripción de ramos con niveles de cesión más altos; mientras que las primas retenidas crecieron interanualmente en 4.4%.

Por otra parte, la composición de la cartera de riesgos retenidos refleja un adecuado balance entre las diferentes líneas de negocio, así como la ausencia de concentraciones significativas.

Durante el primer semestre de 2016, la evolución del balance general estuvo determinada por la disminución en las cuentas por cobrar a clientes comerciales y a entidades reaseguradoras; la reducción en el portafolio de inversiones; las menores obligaciones con compañías de seguros; así como por la disminución en el volumen de reservas técnicas. En ese contexto, los activos totalizan US\$7.0 millones, de los cuales las inversiones financieras representan el 73%, destacando que en dicho activo prevalecen los depósitos en instituciones bancarias y sociedades de ahorro y crédito locales. La política de inversiones de la Aseguradora es conservadora, valorándose que los títulos son de renta fija y el portafolio denota una adecuada calidad crediticia por emisor.

El indicador de liquidez a reservas pasa a 3.2 veces desde 2.9 veces en el lapso de un año, reflejando una relevante cobertura frente a su principal pasivo y superior al promedio del mercado (1.5 veces). La tesorería de la Compañía se beneficia de la canalización de recursos hacia instrumentos con alto perfil de liquidez, con el objetivo de mitigar necesidades coyunturales de fondos.

El costo por siniestros brutos registra un importe de US\$838 mil al 30 de junio de 2016, aumentando en 15% con respecto a similar periodo de 2015; proveniente de los mayores reclamos en el ramo de salud y hospitalización, así como del desempeño en el negocio de incendio y líneas aliadas. No obstante, la relación de siniestros brutos sobre primas netas mejora a 88.3% desde 89.3% en el lapso de un año asociado al crecimiento en la captación de primas, mientras que la siniestralidad retenida se sitúa en 70.5% (59.2% promedio de mercado).

El análisis determina que los segmentos de vida y accidentes y enfermedades registraron los mayores índices de siniestralidad para Aseguradora Popular, representando de manera conjunta el 77% del gasto total en siniestros al primer semestre de 2016. Por otra parte, es importante señalar que la Compañía tiende a mejorar los ratios de siniestralidad en el último trimestre de cada año en virtud a la renovación significativa de pólizas que ocurre en dicho periodo.

La posición de solvencia de la Aseguradora se pondera como una de sus principales fortalezas. Si bien se observa una tendencia decreciente en el indicador de suficiencia patrimonial por el monto de distribución de dividendos en los últimos años (US\$166 miles en febrero de 2016), aún se sitúa en un nivel prudencial (92.9%) y superior al de otras aseguradoras en el mercado. Asimismo, la política conservadora de selección de asegurados determina en gran medida que la exigencia patrimonial provenga del volumen de primas, y no de los reclamos por siniestros. Acorde a lo anterior, la Compañía continúa mostrando bajos niveles de apalancamiento, haciendo notar que el indicador reservas totales/patrimonio se compara favorablemente respecto al promedio del sector (37.1% versus 101.1%).

Aseguradora Popular cierra con una utilidad después de impuesto sobre la renta de US\$133 mil al 30 de junio de 2016 (US\$163 mil en junio de 2015). La reducción en el volumen de utilidades se encuentra asociado al mayor costo por cesión de primas y siniestros, junto a la disminución en el ingreso por liberación de reservas. En ese contexto, se continúan observando retos en términos de ampliación de los márgenes de rentabilidad y reversión de la pérdida operativa.

En lo referente a eficiencia técnica, el índice de cobertura (91.1%) y el indicador de estructura de costos (91.8%) reflejan un desarrollo favorable al primer semestre de 2016, acordes a la reducción en el gasto de adquisición de primas y al aumento en los niveles de suscripción. No obstante, dichos ratios se ubican en una posición levemente desfavorable en relación a la media del mercado. Mientras que, planes de inversión en tecnología a futuro podrían sensibilizar moderadamente el gasto operativo de la Compañía.

#### **Fortalezas**

1. Apropiaada selección de asegurados.
2. Niveles favorables de liquidez.
3. Adecuado nivel de suficiencia patrimonial.

#### **Debilidades**

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

#### **Oportunidades**

1. Mantener negocios de seguros con empresas afines a los accionistas.
2. Crecimiento sano en incendio.
3. Mayor aporte de los ingresos financieros.
4. 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

Al cierre del segundo trimestre de 2016, el Producto Interno Bruto de El Salvador registró un crecimiento interanual de 2.5% siendo la tasa más alta después de la obtenida en similar período del año 2012. A nivel de sectores de la economía, agricultura y bienes inmuebles exhiben las mayores tasas de expansión (4.2% y 3.2% respectivamente). Adicionalmente, el sector construcción refleja por cuarto trimestre consecutivo una variación positiva en su PIB, situándose en 2.2% al cierre del primer semestre del año.

La economía de El Salvador creció en 2.5% al cierre del año 2015, haciendo notar que el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta una tasa de expansión para el año 2016 similar a la obtenida en 2015 (menor a la de sus pares en la región). Al respecto, la revisión de las tasas de crecimiento históricas podría determinar una menor percepción sobre el desempeño de la economía doméstica en los últimos años.

Por otra parte, entre los principales aspectos favorables que podrían continuar incidiendo en la dinámica productiva para el presente año se señalan los bajos 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, el deterioro en las finanzas públicas, y el impacto de efectos climáticos adversos.

Las bajas tasas de inflación registradas desde el segundo semestre de 2012 se han perfilado como una de las principales fortalezas de la economía salvadoreña, incidiendo favorablemente en la capacidad de adquisición de los consumidores. Al 31 de agosto de 2016, el Índice de Precios al Consumidor exhibe una variación interanual de 0.95% (-2.0% en agosto de 2015) haciendo notar que el precio del petróleo en los mercados internacionales contribuye a explicar la baja tasa de inflación doméstica.

En otro aspecto, el flujo de remesas registra una expansión interanual de US\$175.6 millones al cierre de agosto de 2016. Dicha evolución está vinculada al desempeño de la economía estadounidense, donde su PIB se estima que aumentó en 1.2% durante el segundo trimestre de 2016. Los ingresos totales del gobierno crecieron en 9.0% al 30 de junio de 2016 proveniente de la recaudación de Impuesto Sobre la Renta y la aplicación de la Contribución Especial para la Seguridad Pública aprobada a finales del año 2015; en tanto el gasto experimentó un incremento de US\$102.7 millones, principalmente gasto de capital (inversión), intereses y en remuneraciones.

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, presionando

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. A la fecha del presente informe estas reformas siguen en discusión en la Asamblea Legislativa.

Por otra parte, 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 deterioro en las finanzas públicas ha conllevado a un incremento en el saldo de la deuda pública total, ubicándose en US\$17,217 millones (aproximadamente el 64.0% del PIB) al 31 de agosto de 2016.

Adicionalmente, el Gobierno ha recurrido a la emisión de deuda de corto plazo para cubrir el déficit fiscal, debiendo señalar que en el último trimestre de 2016 se tienen programados importantes desembolsos en concepto de servicio de la deuda, ante lo cual las autoridades gubernamentales y la Asamblea Legislativa se encuentran revisando la aprobación de US\$1,200 millones para la emisión de bonos en los mercados internacionales junto a una Ley de Responsabilidad Fiscal para ordenar las finanzas públicas y cumplir con el ajuste recomendado por el FMI. Ante esta situación, todas las agencias internacionales de calificación han reducido la nota crediticia de El Salvador. Al respecto, el pasado 11 de agosto de 2016 Moody's Investors Service redujo la nota a B1 desde Ba3.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

El sector de seguros en El Salvador ha registrado un aumento gradual en el número de compañías en los últimos años, a pesar de ser un mercado relativamente pequeño. Dicha situación ha generado un entorno de creciente competencia (diversificación en la oferta de pólizas, ampliación en el servicio de coberturas y menores tarifas). Por otra parte, el sector se integra por 24 empresas de seguros, de las cuales nueve se dedican exclusivamente a cubrir los ramos de personas.

La generación de negocios del sector seguros continúa mostrando una tendencia positiva, haciendo notar que la producción de primas netas registra una expansión interanual de 4.4% a junio de 2016, equivalente en términos monetarios a US\$12.9 millones. Por estructura, el 57.5% del total de primas se encuentra integrada por los ramos de vida, accidentes y enfermedades, y otros seguros generales según últimos datos publicados al cierre de marzo de 2016 (58.8% en marzo de 2015). Mientras que el ramo previsional de invalidez y sobrevivencia junto a los seguros de daños generales (incorpora los negocios de crédito interno) han sido los negocios con la mayor tasa de expansión, incrementando en 36% y 16% respectivamente.

El portafolio de inversiones registra un importe de US\$403.5 millones al 30 de junio de 2016 (54% de los activos consolidados del sector), en el cual predominan los instrumentos garantizados por bancos locales, principalmente depósitos a plazo y certificados de inversión, así como los títulos de deuda emitidos por el Gobierno de El Salvador (Eurobonos, LETES, etc.). En términos generales, las inversiones de las aseguradoras de El Salvador reflejan una calidad relativamente alta en virtud al perfil crediticio de los emisores. No obstante, debe valorarse el efecto en la calidad crediticia de los instrumentos emitidos por el Estado dada la presión de liquidez que se ha venido profundizando en los últimos meses. En ese contexto, el perfil de riesgo del Estado de El Salvador ha aumentado, lo cual podría sensibilizar el valor de mercado de sus emisiones en detrimentos de los tenedores de dichos títulos.

En otro aspecto, el costo por reclamos de asegurados registra un incremento interanual del 9.4%, equivalente en términos monetarios a US\$13.4 millones. Así, la relación entre siniestros y primas netas se ubica en 51.6% (49.3% en junio de 2015), siendo el índice más alto de los últimos cinco periodos interanuales analizados. En este sentido, se observa que algunas compañías han tomado políticas menos conservadoras para obtener una mayor colocación de pólizas. Sin embargo, se debe de cautelar el adecuado manejo técnico del negocio con el objetivo que el volumen y frecuencia de siniestros no conlleve a un deterioro en la situación financiera de la industria de seguros.

Si bien la posición de solvencia del sector de seguros en El Salvador registra una desmejora con respecto a años anteriores, todavía continúa mostrando sólidos niveles patrimoniales, valorándose los excedentes de capital en relación a los requerimientos que exige la regulación local, generando flexibilidad financiera y capacidad de absorber desviaciones en el comportamiento de siniestros. En términos de liquidez, el sector presenta niveles saludables que le permiten cubrir necesidades coyunturales de efectivo ante reclamos de asegurados. Se valora favorablemente que el tipo de instrumentos que prevalecen en el portafolio de inversiones posee un perfil de liquidez adecuado.

El sector registra una utilidad global de US\$15.8 millones al 30 de junio de 2016, manteniendo la tendencia decreciente en la generación de resultados. Si bien se observa una mayor captación de primas, la importante alza en el costo por siniestros y el aumento en el gasto por cesión de primas han sensibilizado un mejor desempeño para el sector. Adicionalmente, el margen técnico y operativo se sitúan en 11.7% y 2.0% respectivamente en el periodo de análisis (13.7% y 4.7% a junio de 2015).

En otro aspecto, 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.

## 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 30 de junio de 2016 se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros intermedios de la Aseguradora. La estructura accionaria de la Compañía se detalla a continuación:

Accionista	Participación
Pascual Merlos, S.A. de C.V.	32.86%
Adad, S.A. de C.V.	22.65%
Otros accionistas	9.09%
Carlos Armando Lahúd Mina	17.60%
Luis José Vairo Bizarro	11.47%
Eduardo Antonio Cáder Recinos	2.25%
Roberto Eduardo Cáder Call	2.08%
Luis Roberto Ticas Reyes	2.00%
<b>Total</b>	<b>100.00%</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 Bizarro
<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.

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 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.

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 en base a la categoría de riesgo asignada por una calificadora de riesgo inscrita en la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). Los títu-

los 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, en 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 en base a lo previsto por la Junta Directiva.

### *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), con el objetivo de 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.

Durante el primer semestre de 2016, la Aseguradora registra un importe de primas netas de US\$949 mil, creciendo en 16% con respecto a similar periodo de 2015. Cabe señalar que un reto importante para la Compañía es mantener el crecimiento sostenido y saludable de la cartera en un entorno económico de bajo crecimiento junto a las condiciones de competencia que existen en el mercado de seguros de El Salvador, lo cual condiciona la generación de nuevos negocios.

Primas netas (US\$ miles)	Dic.14	Jun.15	Dic.15	Jun.16
PERSONAS	\$1,441	\$143	\$1,618	\$168
DAÑOS	\$1,968	\$676	\$1,651	\$781
<b>TOTAL</b>	<b>\$3,409</b>	<b>\$819</b>	<b>\$3,269</b>	<b>\$949</b>
%PERSONAS	42.3%	17.5%	49.5%	17.7%
%DAÑOS	57.7%	82.5%	50.5%	82.3%

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

En términos de estructura, los principales ramos de Aseguradora Popular al 30 de junio de 2016 son incendio (32.6%), transporte terrestre (11.3%) y automotores (11.1%); destacando la importancia de las agrupaciones de daños en la cartera de riesgos suscritos. En otro aspecto, la dinámica favorable en la captación de primas se encuentra determinada por el desempeño de los seguros de daños generales, accidentes y enfermedades e incendio con un incremento interanual conjunto de US\$145 mil. En contraposición, los

negocios de autos y vida reflejan una disminución de 17% y 10% respectivamente.

Cabe señalar que Aseguradora Popular 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 ese contexto, la Compañía registra una participación de mercado con base a primas netas de 0.3% al cierre del primer semestre de 2016. En lo referente a canales de comercialización, la producción de primas se sustenta en medios tradicionales, particularmente en intermediarios y agentes.

### Diversificación

La relación prima retenida sobre prima neta pasa a 48% desde 53% en el lapso de un año, señalando que dicho porcentaje varía en cada ramo acorde a las características intrínsecas (frecuencia de reclamos, nivel de siniestralidad y monto asegurado) de cada segmento administrado. En la estructura de reaseguro prevalecen los contratos proporcionales, los cuales le permiten a Aseguradora Popular mantener una mezcla equilibrada entre riesgos retenidos y cedidos.

Los principales ramos en la cartera de retención a junio de 2016 fueron transporte terrestre y autos representando de manera conjunta el 46.3% del total de primas retenidas. Históricamente, la línea de negocios de automotores ha sido relevante en la cartera de retención en razón a su nivel de suscripción, adecuada dispersión del riesgo y rentabilidad técnica.

### Calidad de Activos

Durante el primer semestre de 2016, la evolución de activos ha estado determinada por la disminución en las cuentas por cobrar a clientes comerciales y a entidades reaseguradoras; la reducción en el portafolio de inversiones; las menores obligaciones con compañías de seguros; así como por la disminución en el volumen de reservas técnicas. En ese contexto, los activos experimentaron una reducción de 6.8% en relación a diciembre de 2015.

Composición de las Inversiones Financieras	Jun.15	Jun.16
<b>Títulos valores negociables</b>		
Emitidos por el Gobierno de El Salvador	15.1%	14.9%
Emissiones de sociedades salvadoreñas a más de un año	16.3%	13.7%
<b>Títulos valores no negociables</b>		
Depósitos a plazo en bancos locales	68.6%	71.4%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

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

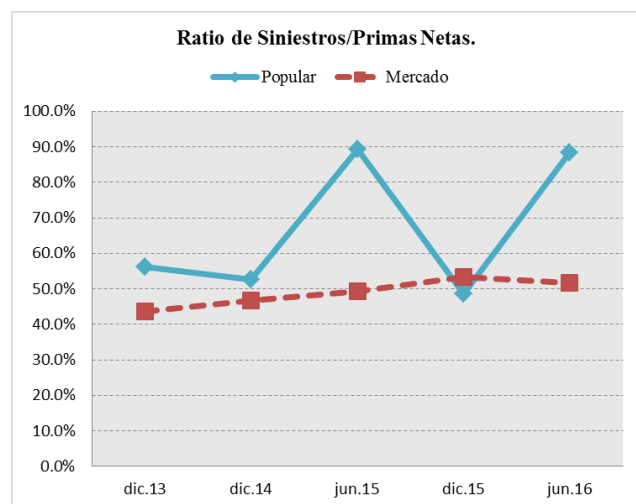
En términos de estructura, los instrumentos que predominan en el portafolio son los depósitos garantizados por bancos y sociedades de ahorro y crédito locales representando 71.4% del total de inversiones; mientras que los títulos respaldados por el Estado de El Salvador (eurobonos y notas) aportan el 14.9% a junio de 2016. Cabe precisar que el portafolio decrece en 2.9% con respecto a diciembre de 2015, principalmente por el menor volumen de reservas técnicas.

En cuanto a rentabilidad, los valores financieros y los préstamos otorgados lograron reeditar en promedio 6.1% a junio de 2016, levemente menor a la tasa obtenida por el promedio de mercado de seguros (6.5%). Las inversiones se encuentran colocadas en entidades con una adecuada calidad crediticia; valorándose asimismo el tipo de instrumentos (renta fija) y la corta maduración de éstos, lo cual contribuye en el bajo perfil de riesgo de la cartera de títulos valores.

En otro aspecto, las cuentas por cobrar a instituciones de seguros totalizan US\$1.2 millones al cierre del primer semestre de 2016, representando el 26.2% del patrimonio, integrándose principalmente por aseguradoras del mercado local con sólida capacidad de pago.

### Siniestralidad

Durante el primer semestre de 2016, los siniestros brutos de la Compañía registraron un monto de US\$838 mil reflejando un incremento interanual de 15%. Las alzas en los reclamos para los ramos de salud y hospitalización (37%) e incendio (24%), contribuyen a explicar la tendencia descrita.



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

En términos generales, los diferentes ratios de siniestralidad de Aseguradora Popular se sitúan de manera similar a los valores mostrados en junio de 2015. Así, la relación siniestros brutos sobre primas netas pasa a 88.3% desde 89.3% en el lapso de un año (51.6% el mercado). 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.

Por otra parte, el ingreso en concepto de reaseguro otorgó una cobertura del 62% del gasto por siniestros al 30 de junio de 2016 (57% en junio de 2015) en virtud del esquema de la Compañía para compartir el riesgo técnico. Mientras que el ratio de siniestralidad incurrida se sitúa de manera favorable frente al promedio del sector (44.1% versus 59.7%), proveniente del aporte que concede la liberación de reservas junto a la recuperación de siniestros.

Los reaseguradores que respaldan las operaciones de Aseguradora Popular son entidades con trayectoria internacional y con un adecuado perfil crediticio. Los contratos de reaseguro que mantiene Aseguradora Popular son en su mayoría proporcionales, bajo la modalidad excedente y cuota parte, resaltando la estrategia conservadora que posee la Compañía para diversificar el riesgo intrínseco de los ramos que administra; procurando reducir la exposición de su patrimonio. Adicionalmente, el esquema de reaseguro contempla contratos de exceso de pérdidas para mitigar los riesgos a retención ante eventos catastróficos.

### Análisis de Resultados

Aseguradora Popular cierra con una utilidad después de impuesto sobre la renta de US\$133 mil al 30 de junio de 2016 (US\$163 mil en junio de 2015). La reducción en el volumen de utilidades se encuentra vinculada al mayor costo por cesión de primas y siniestros, así como por la reducción en el ingreso por liberación de reservas. En ese contexto, se continúan observando retos en términos de ampliación de los márgenes de rentabilidad y reversión de la pérdida operativa.

Durante el primer semestre de 2016, el resultado técnico de la Aseguradora se ubica en US\$316 mil reflejando una reducción interanual de 7.7%. Cabe señalar que la gran mayoría de líneas de negocio de la Compañía registran un resultado técnico positivo, lo cual denota la adecuada política de suscripción entre ramos. Adicionalmente, los segmentos que aportan una mayor proporción a la utilidad técnica (antes de otros gastos de adquisición) son otros seguros generales e incendio, representando de manera conjunta el 74% del total (51% en junio de 2015). En tanto, los ramos más eficientes medidos a través del Margen de Contribución Técnica (MCT) en el periodo de análisis fueron riesgo equipo electrónico (US\$1.84), transporte aéreo (US\$0.92) y salud y hospitalización (US\$0.83).

Adicionalmente, el margen técnico global de Aseguradora Popular alcanza el 33.3% a junio de 2016 (11.7% el promedio del mercado); mientras que la Compañía reporta un resultado operativo adverso de US\$3 mil. No obstante, dicho monto se revierte al incorporar el ingreso financiero proveniente del rendimiento de las inversiones. En cuanto a

eficiencia, la Aseguradora exhibe mejores índices en relación al primer semestre de 2015 acorde a la reducción en el gasto administrativo y por adquisición de primas. De esta manera, el índice de cobertura pasa a 91.1% desde 100.8% mientras que el indicador de estructura de costos se ubicó en 91.8%. Sin embargo, ambos índices se comparan desfavorablemente con el promedio del sector asegurador. Continuar impulsando medidas orientadas a expandir la cartera de negocios favorecerá la dispersión de los costos técnicos y operativos, beneficiando la tendencia de los indicadores de eficiencia.

### Solvencia y Liquidez

La sólida posición de solvencia se pondera como una de las principales fortalezas financieras de Aseguradora Popular. Así, la Compañía reporta un patrimonio neto que supera en 92.9% el nivel patrimonial regulatorio. Dicha situación provee una adecuada capacidad de absorción de pérdidas ante dispersiones significativas en el costo por siniestros, así como capacidad de crecimiento en la captación de riesgos.

Si bien el indicador de suficiencia patrimonial viene mostrando una tendencia decreciente explicada por la modesta generación de utilidades y la política de pago de dividendos; el nivel de solvencia de la Aseguradora se ubica en un nivel prudencial, adecuado frente a su tamaño operativo y superior con respecto a otras aseguradoras del mercado. El apalancamiento a través de las reservas totales se mantiene consistente en relación a años anteriores, ubicándose en

37.1% a junio 2016 y reportando una posición favorable en relación al promedio del sector (101.1%).

Liquidez Aseg. Popular	Índice de Liquidez General	Liquidez a Reservas
dic.2013	1.8x	2.5x
dic.2014	1.7x	2.6x
jun.2015	2.0x	2.9x
dic.2015	1.8x	2.9x
jun.2016	2.1x	3.2x
<b>Mercado jun.2016</b>	<b>1.0x</b>	<b>1.5x</b>

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

La Aseguradora exhibe un alto perfil de liquidez en su estructura de balance, haciendo notar que las disponibilidades e inversiones financieras representan el 74.9% del total de activos a junio de 2016 (72.7% en junio de 2015). Adicionalmente, la gestión de liquidez de Aseguradora Popular se ve favorecida por los instrumentos de fácil realización, los cuales permiten mitigar razonablemente potenciales necesidades de pago a corto plazo.

La cobertura que brindan sobre las reservas totales es relativamente holgada (3.2 veces a junio de 2016) situándose en una posición favorable en relación al promedio del sector (1.5 veces). De considerar el total de obligaciones de la Aseguradora el indicador se sitúa en 2.1 veces.



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

(en miles de US Dólares)

	Dic.13		Dic.14		Jun.15		Dic.15		Jun.16	
		%		%		%		%		%
<b>ACTIVO</b>										
Inversiones financieras	5,334	69%	5,389	70%	5,083	72%	5,273	70%	5,123	73%
Préstamos y descuentos netos	196	3%	151	2%	174	2%	155	2%	154	2%
Caja y Bancos	205	3%	139	2%	55	1%	138	2%	105	2%
Primas por Cobrar	493	6%	388	5%	163	2%	365	5%	146	2%
Instituciones deudoras de Reaseguro	1,229	16%	1,349	18%	1,202	17%	1,280	17%	1,172	17%
Mobiliario y Equipo, neto	160	2%	156	2%	156	2%	155	2%	156	2%
Otros Activos	119	2%	127	2%	233	3%	117	2%	121	2%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>7,735</b>	<b>100%</b>	<b>7,700</b>	<b>100%</b>	<b>7,066</b>	<b>100%</b>	<b>7,484</b>	<b>100%</b>	<b>6,978</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
Reservas técnicas	2,068	27%	1,985	26%	1,714	24%	1,797	24%	1,587	23%
Reservas para siniestros	113	1%	120	2%	70	1%	98	1%	70	1%
Compañías reaseguradoras y coaseguradoras	449	6%	758	10%	325	5%	792	11%	409	6%
Obligaciones con asegurados	127	2%	136	2%	150	2%	152	2%	142	2%
Obligaciones con intermediarios y agentes	76	1%	54	1%	25	0%	51	1%	38	1%
Otros Pasivos	266	3%	116	2%	288	4%	95	1%	266	4%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3,100</b>	<b>40%</b>	<b>3,170</b>	<b>41%</b>	<b>2,572</b>	<b>36%</b>	<b>2,984</b>	<b>40%</b>	<b>2,511</b>	<b>36%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital social	2,340	30%	2,340	30%	2,340	33%	2,340	31%	2,340	34%
Reserva legal	468	6%	468	6%	468	7%	468	6%	468	7%
Resultados Acumulados y Patrimonio Restringido	1,573	20%	1,577	20%	1,523	22%	1,523	20%	1,526	22%
Resultado del ejercicio	254	3%	145	2%	163	2%	169	2%	133	2%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>4,635</b>	<b>60%</b>	<b>4,530</b>	<b>59%</b>	<b>4,494</b>	<b>64%</b>	<b>4,500</b>	<b>60%</b>	<b>4,467</b>	<b>64%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>7,735</b>	<b>100%</b>	<b>7,700</b>	<b>100%</b>	<b>7,066</b>	<b>100%</b>	<b>7,484</b>	<b>100%</b>	<b>6,978</b>	<b>100%</b>

**Aseguradora Popular, S.A.**

**Estados de Resultados**

(en miles de US Dólares)

	Dic.13	%	Dic.14	%	Jun.15	%	Dic.15	%	Jun.16	%
Primas emitidas	3,221	100%	3,409	100%	819	100%	3,269	100%	949	100%
Primas cedidas	-1,678	-52%	-1,739	-51%	-382	-47%	-1,844	-56%	-493	-52%
<b>Primas retenidas</b>	<b>1,543</b>	<b>48%</b>	<b>1,671</b>	<b>49%</b>	<b>437</b>	<b>53%</b>	<b>1,425</b>	<b>44%</b>	<b>456</b>	<b>48%</b>
Gasto por reservas de riesgo en curso	-729	-23%	-771	-23%	-169	-21%	-620	-19%	-158	-17%
Ingreso por reservas de riesgo en curso	868	27%	855	25%	440	54%	808	25%	368	39%
<b>Primas netas ganadas</b>	<b>1,682</b>	<b>52%</b>	<b>1,754</b>	<b>51%</b>	<b>708</b>	<b>86%</b>	<b>1,613</b>	<b>49%</b>	<b>666</b>	<b>70%</b>
Costo de siniestro	-1,808	-56%	-1,792	-53%	-731	-89%	-1,591	-49%	-838	-88%
Recuperacion de reaseguro	936	29%	912	27%	418	51%	853	26%	517	54%
Salvamentos y recuperaciones	0	0%	22	1%	2	0%	6	0%	0	0%
<b>Siniestro retenido</b>	<b>-872</b>	<b>-27%</b>	<b>-858</b>	<b>-25%</b>	<b>-312</b>	<b>-38%</b>	<b>-731</b>	<b>-22%</b>	<b>-321</b>	<b>-34%</b>
Gasto por reservas de reclamo en trámite	-147	-5%	-178	-5%	-53	-6%	-160	-5%	-31	-3%
Ingreso por reservas de reclamo en trámite	134	4%	171	5%	103	13%	182	6%	58	6%
<b>Siniestro neto incurrido</b>	<b>-886</b>	<b>-27%</b>	<b>-865</b>	<b>-25%</b>	<b>-261</b>	<b>-32%</b>	<b>-709</b>	<b>-22%</b>	<b>-294</b>	<b>-31%</b>
Comisión de reaseguro	624	19%	345	10%	79	10%	373	11%	89	9%
Gasto de adquisicion y conservación	-633	-20%	-750	-22%	-183	-22%	-704	-22%	-146	-15%
<b>Comisión neta de intermediación</b>	<b>-9</b>	<b>0%</b>	<b>-404</b>	<b>-12%</b>	<b>-105</b>	<b>-13%</b>	<b>-331</b>	<b>-10%</b>	<b>-57</b>	<b>-6%</b>
<b>Resultado técnico</b>	<b>788</b>	<b>24%</b>	<b>484</b>	<b>14%</b>	<b>342</b>	<b>42%</b>	<b>573</b>	<b>18%</b>	<b>316</b>	<b>33%</b>
Gastos de operación	-717	-22%	-663	-19%	-323	-39%	-649	-20%	-318	-34%
<b>Resultado de operación</b>	<b>71</b>	<b>2%</b>	<b>-179</b>	<b>-5%</b>	<b>19</b>	<b>2%</b>	<b>-75</b>	<b>-2%</b>	<b>-3</b>	<b>0%</b>
Productos financieros	297	9%	291	9%	149	18%	304	9%	161	17%
Gasto financiero	-2	0%	-12	0%	-7	-1%	-7	0%	0	0%
Otros ingresos	121	4%	91	3%	18	2%	61	2%	15	2%
Otros egresos	-113	-4%	-33	-1%	-16	-2%	-44	-1%	-40	-4%
<b>Resultado antes de impuesto</b>	<b>373</b>	<b>12%</b>	<b>158</b>	<b>5%</b>	<b>163</b>	<b>20%</b>	<b>238</b>	<b>7%</b>	<b>133</b>	<b>14%</b>
Provisión para el impuesto a la renta	-119	-4%	-13	0%	0	0%	-69	-2%	0	0%
Reserva legal	0	0%	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>163</b>	<b>20%</b>	<b>169</b>	<b>5%</b>	<b>133</b>	<b>14%</b>

<b>Ratios financieros de la Compañía</b>	<b>Dic.13</b>	<b>Dic.14</b>	<b>Jun.15</b>	<b>Dic.15</b>	<b>Jun.16</b>
ROAA	3.2%	1.9%	2.3%	2.2%	1.9%
ROAE	5.4%	3.2%	3.6%	3.7%	3.0%
Rentabilidad técnica	24.5%	14.2%	41.7%	17.5%	33.3%
Rentabilidad operacional	2.2%	-5.3%	2.3%	-2.3%	-0.3%
Retorno de inversiones	5.4%	5.2%	5.7%	5.6%	6.1%
Suficiencia Patrimonial	104.0%	96.0%	93.4%	94.1%	92.9%
Solidez (patrimonio / activos)	59.9%	58.8%	63.6%	60.1%	64.0%
Inversiones totales / activos totales	71.5%	72.0%	74.4%	72.5%	75.6%
Inversiones financieras / activo total	69.0%	70.0%	71.9%	70.5%	73.4%
Préstamos / activo total	2.5%	2.0%	2.5%	2.1%	2.2%
Borderó	\$780	\$592	\$877	\$488	\$763
Reserva total / pasivo total	70.4%	66.4%	69.4%	63.5%	66.0%
Reserva total / patrimonio	47.1%	46.5%	39.7%	42.1%	37.1%
Reservas técnicas/ prima retenida	134.0%	118.8%	196.4%	126.1%	174.1%
Obligaciones financieras / patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos financieros / activos totales	3.8%	3.8%	4.2%	4.1%	4.6%
Índice de liquidez (veces)	1.8	1.7	2.0	1.8	2.1
Liquidez a reservas (veces)	2.5	2.6	2.9	2.9	3.2
Variación reserva técnica (balance general)	-\$139	-\$83	-\$57	-\$188	-\$127
Variación reserva de siniestro (balance general)	\$7	\$7	\$2	-\$22	\$1
Siniestro / prima neta	56.1%	52.6%	89.3%	48.7%	88.3%
Siniestro retenido / prima neta	27.1%	25.2%	38.0%	22.4%	33.8%
Siniestro retenido / prima retenida	56.5%	51.4%	71.4%	51.3%	70.5%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	52.6%	49.3%	36.9%	44.0%	44.1%
Costo de administración / prima neta	22.2%	19.4%	39.5%	19.8%	33.5%
Costo de administración / prima retenida	46.4%	39.7%	74.0%	45.5%	69.8%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-0.3%	-11.9%	-12.8%	-10.1%	-6.0%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-0.6%	-24.2%	-24.0%	-23.2%	-12.5%
Costo de adquisición / prima neta emitida	19.6%	22.0%	22.4%	21.5%	15.3%
Comisión de reaseguro / prima cedida	37.2%	19.9%	20.6%	20.2%	18.0%
Producto financiero / prima neta	9.2%	8.5%	18.2%	9.3%	16.9%
Producto financiero / prima retenida	19.2%	17.4%	34.1%	21.3%	35.2%
Índice cobertura	80.4%	95.9%	100.8%	91.4%	91.1%
Estructura de costos	79.4%	88.0%	97.5%	88.9%	91.8%
Rotación de cobranza (días promedio)	55	41	36	40	28