

## ASEGURADORA POPULAR, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 7 de octubre de 2013

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 30.06.13-----			
ROAA:	2.6%	Activos:	7.5
ROAE:	4.4%	Pasivos:	2.9
		Patrimonio:	4.6
		U.A.I.:	0.203

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2010, 2011, 2012 y al 30 de junio de 2013, así como información adicional proporcionada por la Compañía.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V., luego de la evaluación efectuada sobre los estados financieros al 30 de junio de 2013, y demás información técnica proporcionada por el Emisor, determinó mantener la clasificación en EBBB.sv, con perspectiva estable. La categoría asignada se explica favorablemente en razón de: (i) la adecuada política de suscripción, (ii) una importante rentabilidad técnica en comparación con el mercado, (iii) la suficiencia patrimonial, (iv) una positiva cobertura sobre la base de inversión y (v) por los niveles de liquidez por encima del mercado. Los factores que restringen la calificación se refieren a: (i) la limitada estrategia de crecimiento, (ii) el menor desempeño del resultado técnico respecto a junio 2012, (iii) la relativa dependencia sobre negocios claves y (iv) el nivel de gasto administrativo en relación con las primas (38%).

Un aspecto relevante se refiere a la participación de mercado, lo que es un factor limitante en la clasificación asignada, en razón que a criterio de Zumma Ratings existe una alta probabilidad de estar expuesto ante la variabilidad en precios, lo que podría incidir en los niveles de suscripción e indicadores técnicos.

Al cierre del primer semestre de 2013, la Compañía ha contabilizado primas netas por la suma de US\$882 mil, lo que supuso un incremento anual del orden de los US\$263 mil o 43% en relación con similar periodo de 2012. Dicho crecimiento, se ve impulsado por la totalidad de los ramos administrados (6 ramos), concentrando el 71% del incremento en los riesgos denominados: Incendio y líneas aliadas, Vida, y Automotores respectivamente, lo que permite a la Firma, incrementar sus ingresos, y generar una moderada estabilidad en los indicadores técnicos y financieros en meses donde la suscripción es menor. El margen técni-

co alcanzado durante el primer semestre de 2013, resulta superior a la media del mercado (39% versus 17.8%), diferencia que siempre ha sido una fortaleza para la Compañía, sin embargo, dicha ventaja comparativa es eliminada al momento de obtener el resultado operativo. La carga administrativa para la Aseguradora generalmente ha sido alta en relación con las primas netas, resultando en el periodo evaluado una razón de 38.2% (9% el mercado), porcentaje que tiende a disminuir hacia el cierre de cada ejercicio debido a la renovación de pólizas, pero manteniéndose generalmente por sobre la media del mercado, razón por la cual es importante que la Compañía realice mayores esfuerzos en disminuir aquellos gastos que no se relacionan con producción y gestión de ingresos, ya que el nivel del mismo (gasto administrativo / prima neta), no permite obtener un mejor resultado técnico - operacional y se soporta el resultado neto en el retorno de las inversiones.

Al respecto, las inversiones financieras representaron el 76% del activo total, y reeditaron una tasa no anualizada de 2.5%, mostrando una ligera tendencia ascendente en relación con el año anterior. Aproximadamente el 65% de las inversiones financieras, se colocaron en depósitos a plazo de bancos, lo cual resulta adecuado en función de los riesgos suscritos y administrados por la Compañía. Desde el punto de vista regulatorio, los instrumentos o activos elegibles para inversión, excedieron la base de inversión en 21.48%, lo que se considera adecuado.

Durante el primer semestre de 2012, el resultado de operación fue de US\$220 mil, valor que difiere del obtenido en junio del presente año (US\$7 mil). Dicha diferencia se da por aspectos tales como: (i) mayor siniestralidad incurrida en relación con las primas netas ganadas, (ii) menor comisión de reaseguro. El segundo factor mencionado es rele-

vante en la determinación del resultado de operación por cuanto al 30 de junio del año anterior, dentro del ramo de salud y hospitalización se registraron US\$121 mil en concepto de comisión de reaseguro, mientras que en el presente ejercicio el valor contabilizado fue de US\$4.2 mil. Finalmente, la evaluación del patrimonio neto mínimo y el grado de suficiencia patrimonial, determinan una favorable posición para la Compañía, lo que se explica en razón a la estructura de reaseguro que se mantiene, así como la adecuada política de selección de asegurados que determina

que en gran medida la exigencia patrimonial provenga del volumen de primas, y no de los reclamos por siniestros. En tal sentido, el patrimonio neto excedió al patrimonio neto mínimo exigido en 99.4%

En este contexto, resulta relevante para la Compañía, recuperar gradualmente la suscripción, a fin de soportar con mayor holgura los gastos generales, y al mismo tiempo mejorar la estructura de costos.

#### **Fortalezas**

1. Apropiada selección de asegurados.
2. Nivel de siniestralidad conveniente en automotores.
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).
4. Estacionalidad en los ingresos.

#### **Oportunidades**

1. Mantener negocios de seguros con empresas afines a los accionistas.
2. Crecimiento sano en automotores
3. Sostenibilidad en la suficiencia patrimonial.
4. Redefinición estratégica comercial para incrementar suscripción de primas directas.

#### **Amenazas**

1. Lenta reactivación de la economía salvadoreña.
2. Sector asegurador con nulo crecimiento en primas.

## ENTORNO ECONÓMICO

Durante el primer trimestre del año 2013, El Salvador creció un 1.4%, lo que significa que la tendencia de bajo desempeño económico se ha mantenido, y de acuerdo con estimaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), El Salvador crecerá aproximadamente dentro de un rango de 1.8% a 2% para finales de este año, lo que determina que el nivel de actividad económica será uno de los más bajos de la región centroamericana y en general de Latino América. En adición a lo anterior, se debe mencionar que el sector exportador e importador al primer semestre de 2013 mostraron una variación interanual de US\$150 millones y US\$354 millones respectivamente determinándose por tanto una balanza comercial negativa del orden de los US\$2,584.8 millones, lo que significa que en relación con similar periodo de 2012 el déficit aumentó en 9%.

Por otro lado, se debe señalar que los índices de inflación mensual, anual y acumulado se han mantenido con tasas bajas, siendo estas de 0.2%, 0.7% y 0.9% respectivamente, lo que se traduce en cierta estabilidad de precios, pero al mismo tiempo estaría reflejando la baja actividad económica y comercial en el país. Por su parte, durante los primeros seis meses del año las remesas familiares mostraron saldos inestables en relación con el año 2012; por cuanto durante los meses de febrero y marzo los saldos resultaban estar por debajo de similares meses de 2012 en 4.6% y 6.7% respectivamente. Posteriormente, los envíos de abril, mayo y junio permiten compensar la tasa negativa del primer trimestre (-2.68%), para terminar al cierre de junio con una tasa muy baja de 0.65% de incremento interanual.

Desde el año 2009, la calificación de riesgo de El Salvador ha mantenido una tendencia a la baja. En noviembre de 2012, la agencia Moody's Investor Service bajó la calificación de Ba2 a Ba3, sustentada en la débil perspectiva de crecimiento económico, vulnerabilidad de los factores institucionales y deterioro de los indicadores fiscales, en congruencia con gastos superiores a los ingresos tributarios, que implican niveles de deuda relativamente altos. De este modo, la deuda pública total alcanza el 60% sobre el PIB en 2012. Como consecuencia del recorte en la calificación de riesgo se encarece el financiamiento y el servicio de la deuda.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

El sector de seguros compuesto por 21 compañía (6 especializadas en el ramo de vida), alcanzó al primer semestre de 2013 un total de activos por US\$704.5 millones (US\$645.9 millones en junio 2012), correspondiendo a las inversiones un saldo de US\$376 millones, equivalente al 53.4% del activo total del mercado.

Dichas inversiones generalmente se concentran en títulos valores emitidos por Bancos (depósitos y certificados de inversión), así como por valores garantizados por el Estado de El Salvador. La concentración antes señalada es una constante a lo largo de los últimos 8 a 10 años lo que

denota la mínima diversificación que ha logrado el sistema financiero y el mercado de capitales de El Salvador.

Por su parte, la rentabilidad del portafolio en 6 meses de observación, alcanzó un 3% (2.7% en el primer semestre de 2012), determinándose cierta estabilidad en el rendimiento desde el año 2010, así como una mínima tendencia incremental en el presente ejercicio 2013.

Si bien el registro contable de la suscripción determina un incremento anual del 11.6% (3.5% entre junio 2012 y junio 2011), es importante señalar que las estadísticas presentadas en el mercado, no corrigen la duplicidad de primas (principalmente previsionales). Sin embargo la tendencia positiva de las primas netas, así como la estabilidad mostrada en la siniestralidad, permiten al sector asegurador mejorar los resultados y la rentabilidad, al compararse con el primer semestre del año 2012.

Finalmente el sector asegurador, ha mostrado tener la capacidad de gestionar adecuadamente su estructura de costos (sin tomar en cuenta el movimiento de reservas), razón por la cual a lo largo del último quinquenio conserva un ratio equivalente al 80% (mínimo 78.7%, máximo 82.8%). En relación con el nivel de solvencia patrimonial, el exceso del mismo, disminuyen en relación con el año 2012, básicamente al exigirse al sector incorporar el "riesgo patrimonial" proveniente del ramo previsional, factor sobre el cual no se había regulado desde la aparición del sistema privado de personas. Posterior al ajuste patrimonial, el sector muestra un adecuado nivel de solvencia patrimonial.

## 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-enfermedades, salud-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. La Junta Directiva, está vigente para el período comprendido entre el 14 de marzo de 2012 y 14 de marzo de 2014, la cual está integrada por los siguientes funcionarios:

Junta Directiva	
Presidente	Carlos Armando Lahúd Mina
Vicepresidente	Eduardo Antonio Cáder R.
Secretario	Miguel Salvador Pascual M.
Director	Oscar Henríquez Portillo
Director	Luis José Vairo Bizzarro
Director Suplente	Jorge Armando Velasco
Director Suplente	Miguel Salvador Pascual L.
Director Suplente	Camilo Juan Gironés Sabater

La estructura accionaria de la Compañía se detalla a continuación:

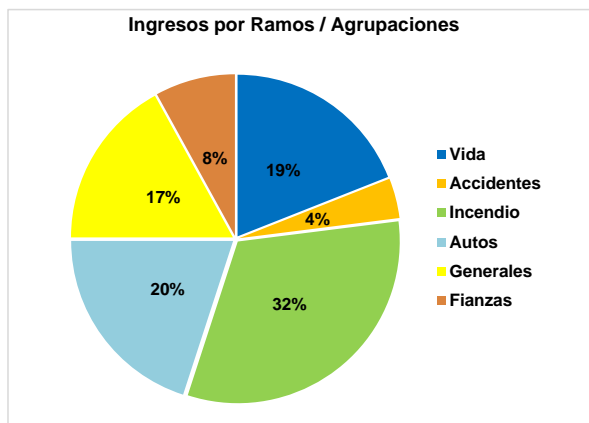
Accionista	Participación
Pascual Merlos, S.A. de C.V.	32.86%
Adad, S.A. de C.V.	22.65%
Otros accionistas	9.09%
Carlos Armando Lahúd Mina	17.60%
Luis José Vairo Bizarro	5.76%
Julia Bizarro de Vairo	5.71%
Eduardo Antonio Cáder Recinos	2.25%
Roberto Alfonso Cáder Recinos	2.08%
Luis Roberto Ticas Reyes	2.00%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

## ANÁLISIS TÉCNICO - FINANCIERO

### Primaje

Aseguradora Popular, administra 16 ramos de seguros, especializados en vida, daños, seguros generales y fianzas. Los riesgos de mayor peso en la producción de primas se refieren a incendio y líneas aliadas, así como a automotores (integrantes de la agrupación de daños). Ambos ramos concentran el 52% de las primas netas al cierre del primer semestre de 2013, e históricamente han reflejado adecuados indicadores de siniestralidad y rentabilidad.

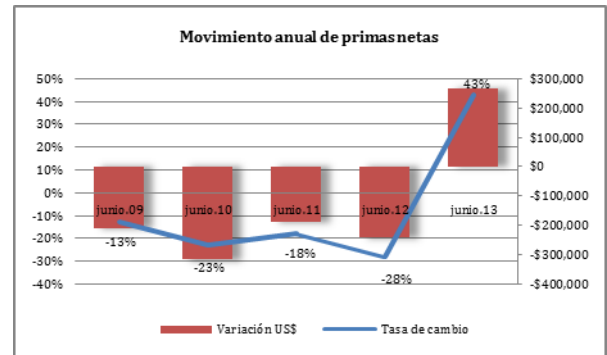
Los ramos antes mencionados (en conjunto), han mostrado al periodo evaluado un menor desempeño en términos de suscripción de primas, lo que ha influido en un incremento del indicador de siniestralidad incurrida el mismo que de manera consolidada fue de 35% (18% en junio 2012). Sin embargo, dichos riesgos obtienen un resultado técnico positivo que permite aportar al Margen Técnico total, aunque en menor cuantía que el año anterior.



Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

La producción de primas de la Compañía durante el periodo 2009-2012, ha mostrado una tendencia negativa, la que se vio acentuada por la pérdida de algunos clientes importantes durante el año 2011 y 2012. Mientras tanto, durante los primeros seis meses de 2013, se han suscrito primas adicionales por US\$264 mil en comparación con el primer semestre de 2012, siendo dicho incremento aportado por la totalidad de los ramos. Para Aseguradora Popular, el esfuerzo comercial realizado es muy importante, por cuanto la mayor parte de las pólizas se renue-

van hacia el último bimestre de cada ejercicio. El crecimiento en primas antes mencionado, permite mitigar parcialmente el impacto de la siniestralidad, pero no mejora el resultado técnico y operativo como se verá más adelante. A continuación se muestra una gráfica, donde se puede apreciar la variación anual de las primas netas, tanto a nivel porcentual como monetario para cada uno de los primeros seis meses de cada año.

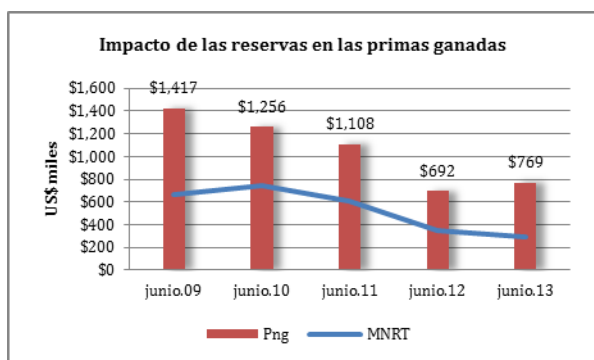


Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

Las primas adicionales suscritas, se concentran en tres ramos principalmente, siendo estos: incendio y líneas aliadas (+26%), agrupación de vida (+23%), y automotores (+22%). En términos de retención de primas, la estructura de reaseguro se ha mantenido sin variación, pero se ha modificado el porcentaje retenido (sobre estados financieros) siendo este del 54%, mientras que en junio 2012 la razón fue de 45%. Lo anterior se explica en función de que parte del crecimiento de las primas, se ubicaron en ramos donde el nivel de retención es alto.

En el gráfico anterior, se mostró la evolución de las primas netas dentro de cada uno de los primeros seis meses de cada. Dicha tendencia señalaba una continua disminución a excepción del primer semestre de 2013. El movimiento de reservas de riesgo en curso o técnicas, está relacionado al desempeño de las primas netas, lo que quiere decir que ante un mayor primaje, las reservas a constituir son mayores, disminuyendo potencialmente las primas netas ganadas. Caso contrario una contracción de primas (como lo ocurrido en los últimos años), libera reservas favoreciendo temporalmente a las mismas primas netas ganadas.

De acuerdo al gráfico que se muestra a continuación, entre los años 2009 y 2011 se liberó un importante nivel de reservas, valor que fue disminuyendo hacia el primer semestre de 2012, lo que junto con una menor suscripción, conllevó a que la prima neta ganada fuera la menor de la muestra. El saldo de US\$769 mil contabilizado en junio de 2013, es mayor al del año anterior, lo que se explica por el crecimiento de las primas en 43%. La línea que muestra el Movimiento Neto de Reservas Técnicas (MNRT), relaciona un menor valor de liberación neta junto con una menor suscripción entre junio 2009 y 2012, mas no para junio 2013.



### Siniestralidad

El costo de siniestros bruto para la Compañía se incrementó en US\$114 mil, lo que equivale a una variación anual del 16%, siendo los ramos que integran la agrupación de vida, los que mostraron una mayor variación anual (+US\$126.1 mil), seguido de automotores (+US\$25 mil), así como accidentes y enfermedades (+US\$21.8 mil). Por su parte, el ramo de incendio y la agrupación de seguros generales disminuyeron el costo anual en US\$27 mil y US\$31 mil cada uno.

Lo anterior permite que el ratio que relaciona el costo bruto a primas netas, se reduzca de 112% en junio 2012 a 92% en el semestre analizado, lo que se considera elevado en relación con la media del mercado (42%). La Compañía ha mostrado una adecuada capacidad para honrar sus obligaciones con los asegurados, sin embargo, debido a la fuerte concentración de renovaciones en el último bimestre de cada año, entre los meses de mayo y octubre es donde el costo por reclamos supera en promedio a las primas devengadas, ocasionado que la estructura de costos sea de casi 100%, y su disminución dependa de la renovación.

	Índice de siniestralidad.					
	Jun.09	Jun.10	Jun.11	Jun.12	Jun.13	Mcdto Jun.13
S. Bruto	83.5%	76.5%	82.8%	112%	91.9%	42.0%
S. Retenido	87.1%	102%	70.6%	79.6%	79.7%	47.5%
S. Incurrido	43.7%	46.5%	55.8%	46.5%	46.5%	49.2%

Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

### Diversificación

El análisis de diversificación tiene por objeto analizar la exposición de las primas retenidas por ramo y/o agrupación respecto de la retención total de la Compañía, por lo que a criterio de Zumma Ratings participaciones arriba del 30% (prima retenida por ramo/prima retenida total), puede representar un riesgo, el cual debe ser analizado a luz de las políticas de la Compañía tendientes a mitigar dicho riesgo. Al 30 de junio de 2013, las primas retenidas totales ascendían a US\$480 mil, de las cuales el 36% correspondió al ramo de automotores. Sin embargo dicho riesgo se ve parcialmente mitigado por el adecuado proceso de selección de asegurados así como la atomización misma presente dentro de la cartera de clientes.

### Rentabilidad e inversiones

El resultado antes de impuestos de Aseguradora Popular se ubicó en US\$203 mil, saldo que resulta menor en US\$ 155 mil, al percibido en el primer semestre de 2012 (US\$358 mil). Al respecto se debe señalar que durante el año 2012 (primeros seis meses), el ramo de accidentes y enfermedades contabilizó una comisión de reaseguro, por US\$121 mil, lo cual incremento la utilidad técnica del ramo, así como la de la aseguradora, siendo este movimiento, el principal elemento que diferencia el resultado interanual.

En segundo lugar el relativo decremento de las reservas técnicas, y una menor tendencia a liberar reservas de reclamos en trámite, determinan la contracción de los resultados y la rentabilidad de la empresa. En razón a los aspectos antes mencionados, el Margen de Contribución Técnica antes de otros gastos de adquisición y conservación de primas, resulta en US\$0.47 por cada dólar de prima neta (US\$1.00 en junio 2012).

Las inversiones financieras sumaron US\$5.7 millones, las cuales se colocan principalmente en certificados en depósitos bancarios de corto plazo, debido al tipo de seguro administrado (daños), así como por aspectos relacionados con la tasa de interés que oferta el mercado financiero. En relación con la determinación legal de suficiencia o insuficiencia de inversiones, el reglamento determina la inclusión de activos tales como; primas por cobrar, siniestros por cobrar, préstamos con garantía de pólizas de seguro de vida, gastos de organización, y bienes raíces.

En base a lo mencionado anteriormente, las inversiones contables que deben cubrir la Base de Inversión, suman US\$6.5 millones, la misma que luego de ser depurada en función a la concentración en emisores y emisiones, alcanza un total de US\$5.2 millones, saldo que permite generar una suficiencia equivalente al 21.5% sobre la denominada Base de Inversión, siendo el indicador obtenido por la Compañía uno de los más altos en promedio para empresas de seguros generales.

### Liquidez y Suficiencia Patrimonial

La gestión de liquidez, al igual que la de inversiones y suficiencia patrimonial, constituyen una de las principales fortalezas de la Entidad en comparación con el mercado. Dicho lo anterior, se puede observar que los indicadores de liquidez general, y la liquidez a reservas, resultan en 2 veces y 2.9 veces respectivamente, mientras que en el mercado los mismo índices fueron de 1.1 veces y 1.7 veces, lo que determina para Aseguradora Popular, la capacidad de cubrir sus obligaciones con certidumbre.

Por su parte, la determinación de la suficiencia patrimonial, resulta en un exceso equivalente al 99.4% del patrimonio neto sobre el requerimiento mínimo, que es determinado en función al capital base exigido por Ley (US\$2.2 millones). El saldo obtenido al ponderar los riesgos administrados, genera una exigencia de US\$760.1 mil, lo que significa que en función al actual nivel de patrimonio, la Compañía podría crecer en primas de ma-

nera relevante (dependiendo de la calidad de suscripción y tipo de reaseguro) sin necesidad de aportar capital.

#### **Índice de Cobertura y Estructura de Costos**

El indicador de cobertura de la Compañía, en razón al costo de administración, y siniestralidad principalmente registró un fuerte deterioro al pasar de 67.2% (junio 2012) a 99.2% en el primer semestre 2013. Por su parte, la estructura de costos muestra una tendencia similar al ratio de cobertura, por cuanto el resultado es de 96.6% en el periodo evaluado.

Por lo anterior, resulta relevante para la Compañía, continuar captando primas en el mercado, con la finalidad de compensar los costos técnicos y operativos existentes, los cuales se han venido deteriorando aun con la renovación de primas hacia finales de año.

Para que Aseguradora Popular logre cumplir el crecimiento presupuestado, es importante logre en la medida de lo posible competir de forma más agresiva dentro del mercado sin descuidar la calidad de la cartera. Asimismo es importante que continúen con las campañas de publicidad, de manera que en el mediano plazo logren un mejor posicionamiento de la marca y esto ayude a concretar las metas de mediano y largo plazo.

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

(en miles de US Dólares)

	Dic.10	%	Dic.11	%	Jun.12	%	Dic.12	%	Jun.13	%
<b>ACTIVO</b>										
Inversiones financieras	5,170	52%	4,847	54%	6,004	77%	5,270	65%	5,749	76%
Préstamos y descuentos netos	1,996	20%	1,360	15%	332	4%	273	3%	259	3%
Caja y Bancos	454	5%	62	1%	46	1%	55	1%	54	1%
Primas por Cobrar	852	9%	786	9%	188	2%	724	9%	207	3%
Instituciones deudoras de Reaseguro	1,132	11%	1,605	18%	980	12%	1,478	18%	951	13%
Mobiliario y Equipo, neto	169	2%	166	2%	164	2%	162	2%	161	2%
Otros Activos	94	1%	121	1%	132	2%	120	1%	149	2%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>9,867</b>	<b>100%</b>	<b>8,947</b>	<b>100%</b>	<b>7,845</b>	<b>100%</b>	<b>8,081</b>	<b>100%</b>	<b>7,532</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Reservas sobre pólizas</b>										
Reservas técnicas y matemáticas	2,805	28%	2,341	26%	1,989	25%	2,208	27%	1,919	25%
Reservas para siniestros	156	2%	148	2%	87	1%	106	1%	81	1%
Compañías reaseguradoras y coaseguradoras	1,741	18%	1,173	13%	318	4%	706	9%	363	5%
Obligaciones con asegurados	78	1%	79	1%	88	1%	90	1%	95	1%
Obligaciones con intermediarios y agentes	94	1%	100	1%	51	1%	93	1%	55	1%
Otros Pasivos	283	3%	240	3%	596	8%	156	2%	436	6%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>5,157</b>	<b>52%</b>	<b>4,081</b>	<b>46%</b>	<b>3,129</b>	<b>40%</b>	<b>3,359</b>	<b>42%</b>	<b>2,948</b>	<b>39%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital social	2,220	22%	2,220	25%	2,340	30%	2,340	29%	2,340	31%
Reserva legal	444	4%	444	5%	444	6%	468	6%	493	7%
Resultados Acumulados	1,250	13%	1,490	17%	1,574	20%	1,574	19%	1,548	21%
Resultado del ejercicio	796	8%	712	8%	358	5%	340	4%	203	3%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>4,710</b>	<b>48%</b>	<b>4,866</b>	<b>54%</b>	<b>4,716</b>	<b>60%</b>	<b>4,722</b>	<b>58%</b>	<b>4,584</b>	<b>61%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>9,867</b>	<b>100%</b>	<b>8,947</b>	<b>100%</b>	<b>7,845</b>	<b>100%</b>	<b>8,081</b>	<b>100%</b>	<b>7,532</b>	<b>100%</b>

Aseguradora Popular, S.A.

Estados de Resultados

(en miles de US Dólares)

	Dic.10	%	Dic.11	%	Jun.12	%	Dic.12	%	Jun.13	%
Primas emitidas	4,538	100%	3,618	100%	619	100%	3,282	100%	882	100%
Primas cedidas	-2,149	-47%	-1,986	-55%	-279	-45%	-1,817	-55%	-402	-46%
<b>Primas retenidas</b>	<b>2,389</b>	<b>53%</b>	<b>1,632</b>	<b>45%</b>	<b>340</b>	<b>55%</b>	<b>1,465</b>	<b>45%</b>	<b>480</b>	<b>54%</b>
Gasto por reservas de riesgo en curso	-1,247	-27%	-846	-23%	-105	-17%	-719	-22%	-161	-18%
Ingreso por reservas de riesgo en curso	1,475	33%	1,309	36%	458	74%	853	26%	450	51%
<b>Primas netas ganadas</b>	<b>2,617</b>	<b>58%</b>	<b>2,095</b>	<b>58%</b>	<b>692</b>	<b>112%</b>	<b>1,599</b>	<b>49%</b>	<b>769</b>	<b>87%</b>
Costo de siniestro bruto	-1,757	-39%	-1,678	-46%	-697	-113%	-1,566	-48%	-811	-92%
Recuperacion de reaseguro	609	13%	897	25%	398	64%	895	27%	428	49%
Salvamentos y recuperaciones	14	0%	8	0%	29	5%	33	1%	0	0%
<b>Siniestro retenido</b>	<b>-1,134</b>	<b>-25%</b>	<b>-773</b>	<b>-21%</b>	<b>-270</b>	<b>-44%</b>	<b>-638</b>	<b>-19%</b>	<b>-383</b>	<b>-43%</b>
Gasto por reservas de reclamo en trámite	-335	-7%	-532	-15%	-48	-8%	-101	-3%	-51	-6%
Ingreso por reservas de reclamo en trámite	365	8%	541	15%	109	18%	142	4%	76	9%
<b>Siniestro neto incurrido</b>	<b>-1,104</b>	<b>-24%</b>	<b>-764</b>	<b>-21%</b>	<b>-209</b>	<b>-34%</b>	<b>-597</b>	<b>-18%</b>	<b>-358</b>	<b>-41%</b>
Comisión de reaseguro	692	15%	569	16%	191	31%	604	18%	88	10%
Gasto de adquisicion y conservación	-657	-14%	-651	-18%	-141	-23%	-752	-23%	-155	-18%
<b>Comisión neta de intermediación</b>	<b>35</b>	<b>1%</b>	<b>-82</b>	<b>-2%</b>	<b>50</b>	<b>8%</b>	<b>-148</b>	<b>-5%</b>	<b>-67</b>	<b>-8%</b>
<b>Resultado técnico</b>	<b>1,548</b>	<b>34%</b>	<b>1,249</b>	<b>35%</b>	<b>534</b>	<b>86%</b>	<b>854</b>	<b>26%</b>	<b>344</b>	<b>39%</b>
Gastos de operación	-710	-16%	-710	-20%	-314	-51%	-694	-21%	-337	-38%
<b>Resultado de operación</b>	<b>838</b>	<b>18%</b>	<b>539</b>	<b>15%</b>	<b>220</b>	<b>36%</b>	<b>160</b>	<b>5%</b>	<b>7</b>	<b>1%</b>
Productos financieros	298	7%	236	7%	138	22%	272	8%	151	17%
Gasto financiero	-18	0%	-48	-1%	-22	-4%	-62	-2%	-1	0%
Otros ingresos	99	2%	281	8%	73	12%	123	4%	46	5%
Otros egresos	-117	-3%	-77	-2%	-50	-8%	-84	-3%	-1	0%
<b>Resultado antes de impuesto</b>	<b>1,100</b>	<b>24%</b>	<b>931</b>	<b>26%</b>	<b>358</b>	<b>58%</b>	<b>408</b>	<b>12%</b>	<b>203</b>	<b>23%</b>
Provisión para el impuesto a la renta	-283	-6%	-219	-6%			-44	-1%		
Reserva legal	-21	0%	0	0%			-24	-1%		
<b>Resultado neto</b>	<b>796</b>	<b>18%</b>	<b>712</b>	<b>20%</b>	<b>358</b>	<b>58%</b>	<b>340</b>	<b>10%</b>	<b>203</b>	<b>23%</b>

<b>Ratios financieros de la Compañía</b>	<b>Dic.10</b>	<b>Dic.11</b>	<b>Jun.12</b>	<b>Dic.12</b>	<b>Jun.13</b>
ROAA	8.2%	7.6%	8.2%	4.0%	2.6%
ROAE	17.3%	14.9%	14.8%	7.1%	4.4%
Rentabilidad técnica	34.1%	34.5%	86.2%	26.0%	39.0%
Rentabilidad operacional	18.5%	14.9%	35.5%	4.9%	0.8%
Retorno de inversiones	4.2%	3.8%	2.2%	4.9%	2.5%
Suficiencia Patrimonial	108.6%	118.0%	101.8%	103.1%	99.4%
Solidez (patrimonio / activos)	47.73%	54.39%	60.11%	58.43%	60.86%
Inversiones totales / activos totales	72.63%	69.38%	80.76%	68.59%	79.77%
Inversiones financieras / activo total	52.40%	54.17%	76.53%	65.21%	76.33%
Préstamos / activo total	20.23%	15.20%	4.23%	3.38%	3.44%
Borderó	-\$609	\$432	\$661	\$772	\$588
Reserva total / pasivo total	57.42%	60.99%	66.33%	68.88%	67.82%
Reserva total / patrimonio	62.87%	51.15%	44.01%	49.00%	43.63%
Reservas técnicas/ prima retenida	117.41%	143.44%	292.72%	150.71%	199.72%
Obligaciones financieras / patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos financieros / activos totales	3.0%	2.6%	1.8%	3.4%	2.0%
Indice de liquidez (veces)	1.1	1.2	1.9	1.6	2.0
Liquidez a reservas (veces)	1.9	2.0	2.9	2.3	2.9
Variación reserva técnica (balance general)	-\$227	-\$464	-\$211	-\$134	-\$70
Variación reserva de siniestro (balance general)	-\$31	-\$8	-\$333	-\$42	-\$6
Siniestro bruto / prima neta	38.7%	46.4%	112.7%	47.7%	92.0%
Siniestro retenido / prima neta	25.0%	21.4%	43.7%	19.4%	43.4%
Siniestro retenido / prima retenida	47.5%	47.4%	79.6%	43.6%	79.8%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	42.2%	36.5%	30.2%	37.3%	46.5%
Costo de administración / prima neta	15.6%	19.6%	50.7%	21.2%	38.2%
Costo de administración / prima retenida	29.7%	43.5%	92.4%	47.4%	70.2%
Comisión neta de intermediación / prima neta	0.8%	-2.3%	8.1%	-4.5%	-7.6%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	1.5%	-5.0%	14.8%	-10.1%	-13.9%
Costo de adquisición / prima neta emitida	14.5%	18.0%	22.7%	22.9%	17.5%
Comisión de reaseguro / prima cedida	32.2%	28.7%	68.4%	33.3%	21.9%
Producto financiero / prima neta	6.6%	6.5%	22.3%	8.3%	17.1%
Producto financiero / prima retenida	12.5%	14.5%	40.5%	18.6%	31.4%
Estructura de costos	71.6%	78.5%	80.7%	79.3%	96.6%
Cobertura (metodología) aplicación actual	58.0%	70.5%	67.2%	76.3%	99.2%
Rotación de cobranza (días promedio)	68	78	55	79	42

ROAE (Return Over Average Equity) = Utilidad neta doce meses /  $\{(\text{Patrimonio}_t + \text{Patrimonio}_{t-1}) / 2\}$   
ROAA (Return Over Average Assets) = Utilidad neta doce meses /  $\{(\text{Activos}_t + \text{Activos}_{t-1}) / 2\}$