

# ASEGURADORA POPULAR, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 6 de abril de 2018

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:	3.4%	Activos:	7.1
		Patrimonio:	4.6
ROAE:	5.5%	Ingresos:	1.0
		Utilidad Neta:	0.25

**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, 2016 y 2017, 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 31 de diciembre de 2017.

En la clasificación de riesgo se han valorado como aspectos favorables: (i) el alto nivel de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera y otorga capacidad para absorber pérdidas; (ii) la alta cobertura de los activos líquidos sobre las reservas totales; (iii) la calidad del portafolio de inversiones, integrado por instrumentos con adecuada calidad crediticia; (iv) el adecuado desempeño en las métricas de siniestralidad y (v) el esquema de protección de reaseguro, integrado por entidades con sólido perfil financiero.

Por otra parte, la calificación de riesgo se ve limitada por: (i) la baja participación de mercado de la compañía en el sector de seguros, acentuada por la menor cantidad de negocios suscritos en 2017; y (ii) los indicadores de rentabilidad financiera inferiores al promedio del sector, sin embargo, éstos reflejan un desarrollo favorable en los últimos cuatro años. Se valora la capacidad de la Compañía en la generación de utilidades año tras año. 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 0.4% del total de primas netas del sector al 31 de diciembre de 2017 (0.6% en 2016). Tal condición determina que la Aseguradora sea la menor en tamaño de 16 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 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 entorno de creciente competencia y la dinámica económica local que constituye importantes barreras para la expansión, 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.

La compañía refleja un decremento anual del 25% en la producción de primas netas (disminución del 0.8% para el sector), totalizando un importe de US\$2.6 millones al 31 de diciembre de 2017 (US\$3.5 millones en 2016). La menor producción de primas se refleja en los ramos de vida y salud, mientras que la suscripción de riesgos en daños generales y fianzas registraron una expansión. El menor volumen global en la producción de primas netas obedece a la decisión de la alta administración, de no renovar una operación importante de reaseguro en el ramo de salud, debido a modificaciones en las condiciones de la cobertura de reaseguro, con las que se había contratado anteriormente. En perspectiva, se espera que los volúmenes de primas de la Aseguradora para 2018 serán similares a los mostrados al cierre de 2017.

En términos de estructura de primas netas, los principales ramos de Aseguradora Popular son incendio y líneas aliadas, salud y automotores (31.5%, 8.9% y 8.8% respectivamente al 31 de diciembre de 2017). Mientras que, los

negocios que prevalecen en el total de la cartera de riesgos retenidos son automotores (22%) y transporte terrestre (19.4%), valorándose una adecuada diversificación en el portafolio de productos.

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 40% desde 42% en el lapso de un año, en sintonía al mayor volumen de primas cedidas en el ramo de fianzas.

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 31 de diciembre de 2017. Asimismo, el segmento con mayor participación es automotores (22%), 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 año 2017, la evolución de la estructura financiera ha estado determinada por la disminución en las cuentas por cobrar con entidades reaseguradoras, la ampliación en el portafolio de inversiones, la menor constitución de reservas técnicas, así como la disminución de las obligaciones con compañías de reaseguro. En ese contexto, los activos decrecen anualmente en 6.7%, observándose una tendencia decreciente en el volumen de activos.

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). En términos de estructura, los depósitos a plazo en bancos locales representan el 46% y los depósitos en bancos cooperativos y sociedades de ahorro y crédito un 16%. Adicionalmente, los instrumentos emitidos por el Estado representan el 13%.

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 elevado de recursos para mitigar necesidades coyunturales de

fondos. Así, el indicador de liquidez a reservas se ubica en 3.9 veces al 31 de diciembre de 2017 (3.1 veces en diciembre de 2016), reflejando una holgada cobertura frente a su principal pasivo y superior al promedio del mercado (1.7 veces).

El costo por incidencia de reclamos de asegurados totalizó US\$1.8 millones al 31 de diciembre de 2017, reflejando un aumento anual del 4.1%. Asimismo, la relación siniestros brutos sobre primas netas incrementa a 68.8% desde 49.8% en el lapso de un año, vinculado al menor ingreso por colocación de pólizas y al desempeño en siniestros. En tanto, la siniestralidad incurrida se ubica en 46.1% al cierre de 2017 (56.2% promedio del sector). Zumma Ratings estima que los niveles de siniestralidad de la Compañía seguirán favorables con respecto a los estándares de la industria, en razón que no estima cambios significativos en los procesos de selección de asegurados, ni en las políticas de suscripción.

El respaldo patrimonial de la Compañía es holgado, considerando el tamaño de su operación. Así, Aseguradora Popular exhibe un excedente de solvencia respecto al requerimiento legal de 95.4% al 31 de diciembre de 2017 (94.9% en diciembre de 2016), superior a la mayoría de sus pares en el mercado. 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 (34.1% versus 92.8%).

Al 31 de diciembre de 2017, Aseguradora Popular registra una utilidad neta después de impuestos de US\$247 mil, la más alta de los últimos 4 años. El mejor desempeño en la generación de resultados netos se fundamenta en el menor costo por cesión de primas, la mayor liberación de reserva de riesgo en curso, la disminución en el gasto con intermediarios de seguro, el incremento en la recuperación de siniestros con reaseguradores y el mayor aporte de los ingresos financieros. Sin embargo, se continúan observando desafíos en términos de ampliación de la rentabilidad sobre activos y patrimonio, así como revertir el resultado operacional adverso.

Finalmente, Aseguradora Popular exhibe un aumento en su margen técnico en comparación a 2016 (23.7% versus 16.9%). En otro aspecto, la Aseguradora refleja métricas de eficiencia técnica similares a las prácticas registradas por el mercado. Así, el índice de cobertura y estructura de costos se sitúan en 82.7% y 86.8% al 31 de diciembre de 2017.

**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

De acuerdo a datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), se espera que la economía salvadoreña tenga un crecimiento real de 2.1% y 2.4%, respectivamente para 2018, tasas inferiores en relación a los demás países centroamericanos. Entre los factores positivos que se considera podrían mejorar la perspectiva de crecimiento de El Salvador se encuentra la proyección sobre el desempeño de la economía internacional en 2018; la evolución favorable en la captación de remesas como catalizador del consumo privado; así como las menores necesidades de financiamiento en el corto plazo para el Gobierno de El Salvador, en virtud de la reciente aprobación de la reforma al sistema previsional. En contrapartida, las altas tasas de criminalidad e inseguridad, la incertidumbre proveniente de las elecciones de presidente de 2019, el posible aumento en las tasas de interés a nivel internacional y el endurecimiento en las políticas migratorias, se posicionan como eventos adversos para la economía salvadoreña.

Las exportaciones crecieron un 6.3% anualmente en 2017, cuyo principal componente fue el incremento en el sector de productos no tradicionales, que mostró un 6.56% de aumento. Asimismo, las importaciones reflejaron un aumento anual del 7.78%, afectado principalmente por el factor de las importaciones provenientes fuera de Centroamérica. El principal rubro que ha afectado el volumen de importaciones ha sido el petróleo y sus derivados, con un aumento anual del precio de 24.2%. Lo anterior, ha provocado un déficit de la balanza comercial de \$4,832 millones, que representa un alza del 9.59% en comparación a 2016.

Las remesas han manifestado un crecimiento anual de 9.7% en el 2017, que se explica por el buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. Dichos flujos adicionales, se convierten en una oportunidad de captación de recursos para la banca local. Por otra parte, los saldos de préstamos dedicados a consumo han aumentado en un 5.16%, mientras que la cartera total tuvo un incremento de 4.49% entre diciembre 2016 y diciembre 2017. El crecimiento de la economía doméstica será un factor que determine las perspectivas de negocio y rentabilidad del sector financiero.

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. Sin embargo, la reforma de pensiones aprobada en septiembre 2017 ha reducido las necesidades de financiamiento de corto plazo del Gobierno. En ese contexto, las agencias de calificación S&P, Fitch y Moody's mejoraron la nota soberana a CCC+, B- y B3; reflejando el aún bajo perfil crediticio de El Salvador, en comparación a años anteriores.

Al respecto, el alza en las tasas de interés como consecuencia del 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. No obstante, el periodo de elecciones legislativas y municipales de 2018; así como la elección presidencial de 2019 podría postergar políticas económicas necesarias para mejorar el desempeño fiscal de El Salvador.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

En octubre de 2017, culminó el proceso de adquisición de las operaciones de AIG El Salvador por parte de Grupo ASSA, por tanto, el número de grupos de aseguradoras que operan en El Salvador disminuyó a 16 al cierre de 2017. Sin embargo, en el corto plazo se espera que inicien operaciones dos aseguradoras del grupo StateTrust en los negocios de personas y daños, una vez la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) apruebe los puntos pendientes. En ese sentido, operarían 17 grupos, integrados por 24 compañías de seguros.

Cabe precisar que el sector asegurador ha estado trabajando en algunas propuestas para modificar el marco legal vigente, particularmente en aspectos relacionados con las pólizas y la ampliación de canales de venta. Dichas modificaciones van orientadas a mejorar y fortalecer el desempeño operativo de la industria.

Con base a cifras auditadas, el sector asegurador consolida un importe de primas netas de US\$616.1 millones al cierre de 2017, reflejando una disminución anual del 0.8%; mientras que la industria en el resto de países centroamericanos registraron expansiones en el rango del 7.5% - 11.0%. El desempeño del sector en El Salvador estuvo condicionado por la dinámica económica, la menor demanda en algunos sectores y la mayor competencia. Cabe señalar que el entorno económico constituye una importante barrera para la expansión en la producción de primas.

Las inversiones del sistema asegurador totalizaron US\$437.9 millones, representando el 54.3% de los activos consolidados del sector al 31 de diciembre de 2017. 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. Adicionalmente, muchas compañías de seguros decidieron, por políticas internas o directrices de sus casas matrices, reducir y acotar la exposición en instrumentos garantizados por el Estado, después del evento de default que experimentó el soberano en abril de 2017. No obstante, la reforma de pensiones en octubre de 2017 y la aprobación oportuna del Presupuesto General ha mejorado la confianza en el gobierno.

Por otra parte, el volumen de siniestros disminuye en 6.8%, equivalente en términos monetarios a US\$21.7 millones. La tendencia en la reducción gradual en el costo por reclamos de asegurados ha favorecido en las métricas de siniestralidad de la industria. Así, la siniestralidad incurrida mejora a 56.2% desde 57.8% en el lapso de doce meses. A nivel individual, algunas aseguradoras tienen desafíos en términos de reducir la incidencia de reclamos y realizar ajustes en su política de precios y oferta de coberturas. Un aspecto relevante que puede impactar en el desempeño técnico del sector es el encarecimiento en los contratos de reaseguros, valorándose los acontecimientos naturales adversos ocurridos en 2017 (los huracanes en el Caribe, el terremoto en México e incendios forestales).

La posición de solvencia del sector asegurador es fuerte y consistente de acuerdo a lo mostrado en los últimos años; haciendo notar que la mayoría de compañías reflejan una base patrimonial muy superior a lo demandado por el marco regulatorio. La relación patrimonio/activos mejora a 41.0% desde 40.7% en el lapso de doce meses, superior a lo registrado por otros mercados en la región (Guatemala: 36.0% y Honduras: 37.2%). En términos de liquidez, el sector presenta niveles saludables que le permiten cubrir necesidades coyunturales de efectivo ante reclamos de asegurados. En sintonía a lo anterior, los activos de mayor liquidez menos las obligaciones financieras cubren en 1.7 veces las reservas técnicas y por siniestros (1.3x para Guatemala y Honduras), haciendo notar la estabilidad en los niveles de liquidez en los últimos cinco años.

La mayor reducción en siniestros con respecto a la producción de primas y el aporte de los ingresos financieros han incidido para que el sector refleje un aumento del 15.1% en su utilidad consolidada al 31 de diciembre de 2017, revirtiendo la tendencia decreciente de los últimos tres años. 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 lo anterior, el margen técnico del sector pasa a 12.8% desde 11.5% en el lapso de un año; mientras que la rentabilidad sobre activos y patrimonio se ubican en 4.8% y 11.7% respectivamente, al cierre de 2017.

## 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 2017 se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Aseguradora.

La estructura accionaria de la Compañía se modificó en febrero de 2017, detallándose a continuación:

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

La Junta Directiva, se encuentra integrada por:

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

## GOBIERNO CORPORATIVO

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

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

comprobar que los estados financieros intermedios y de cierre de ejercicio sean elaborados cumpliendo los 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.

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.

La Aseguradora cuenta con un “Manual de Gestión Integral de Riesgos”, con el cual se busca monitorear todas las actividades con sus directrices.

A continuación, se presentan algunas 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 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, 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.

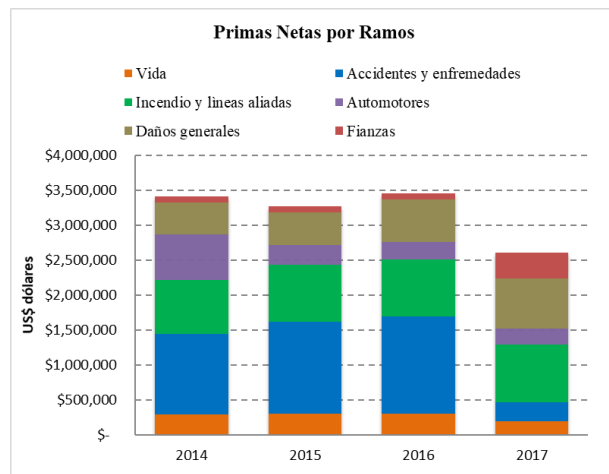
## ANÁLISIS TÉCNICO - FINANCIERO

### Primaje

Aseguradora Popular cuenta con 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); prevaleciendo el adecuado análisis técnico en la suscripción de negocios. 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.

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 exhibe una participación de mercado en relación a primas netas de 0.4% al cierre de diciembre de 2017, ubicándose como la de menor tamaño en la industria salvadoreña. 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 creciente competencia y la dinámica económica local que constituye importantes barreras para la expansión, se señalan como los principales obstáculos que enfrenta el sector de seguros para lograr un crecimiento robusto de forma sostenida. En línea con lo anterior, Aseguradora Popular refleja un decremento anual del 25% en la producción de primas netas, totalizando un importe de US\$2.6 millones al 31 de diciembre de 2017 (US\$3.5 millones en 2016).



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

El menor volumen de primas obedece a la decisión de la alta administración de no renovar una operación importante de reaseguro en el ramo de salud, debido a modificaciones en las condiciones con las que se había contratado anteriormente. Lo anterior, conllevó consecuentemente a una disminución en la captación de primas en el ramo de salud y hospitalización del 80%, mientras que la suscripción de riesgos por daños generales y fianzas aumentaron 18% y 308%, respectivamente.

Por otra parte, al 31 de diciembre de 2017, los principales ramos de Aseguradora Popular según primas netas fueron: incendio y líneas aliadas (31.5%), siguiendo en ese orden fianzas (14.2%) y gastos médicos (8.9%).

### Diversificación

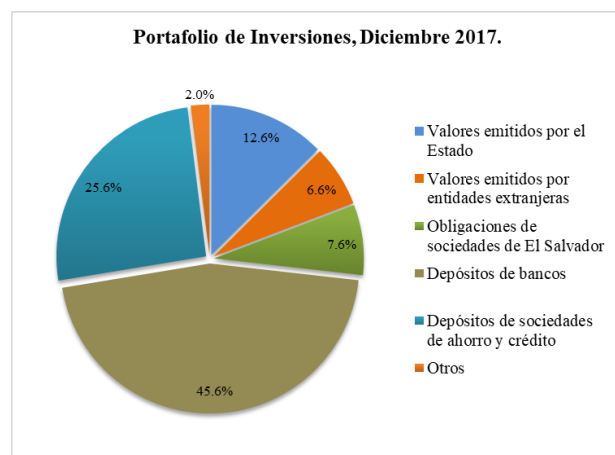
La cartera de riesgos retenidos refleja bajas concentraciones por ramos, haciendo notar que ninguno de ellos supera el 30% del total de primas retenidas al 31 de diciembre de 2017. Asimismo, el segmento con mayor participación es automotores (22%), el cual ha mostrado históricamente un adecuado Margen 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 de retención se ubicó en 40% al 31 de diciembre de 2017 (42% en diciembre 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 31 de diciembre de 2017, la Compañía exhibe un volumen de activos de US\$7.1 millones, decreciendo anualmente en 6.7%. Durante el año 2017, la evolución de la estructura financiera ha estado determinada por la disminución en las cuentas por cobrar con entidades reaseguradoras, la ampliación en el portafolio de inversiones, la menor constitución de reservas técnicas, así como la disminución de las obligaciones con compañías de reaseguro.

En términos de estructura del portafolio de inversiones, los depósitos a plazo en bancos locales representan el 45.6% (entidades con calificaciones A/AA/AAA) y los depósitos en bancos cooperativos y sociedades de ahorro y crédito el 25.6%. Los instrumentos emitidos por el Estado representan el 12.6% al cierre de 2017, integrados básicamente por Eurobonos y Notas del Tesoro.



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

La rentabilidad de las inversiones y préstamos se ubicó en 6.0% al 31 de diciembre de 2017 (6.7% sector de seguros), reflejando un desarrollo favorable en los últimos años. Por otra parte, al cierre de 2017, las cuentas por cobrar a instituciones de seguros totalizaron US\$252 mil, representando una baja proporción del patrimonio (5.5%). 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\$1.8 millones al 31 de diciembre de 2017, reflejando un aumento anual del 4.1%. Dicho incremento se vio determinado por el desempeño del ramo de gastos médicos, haciendo notar que la menor suscripción en el ramo referido conllevó consecuentemente a un alza en los indicadores de siniestralidad de Aseguradora Popular en el periodo de análisis. En este contexto, la relación siniestros brutos sobre primas netas se ubica en 68.8% (48.6% promedio del sector).

Tabla 1. Indicadores de siniestralidad

	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Sector Dic.17
Siniestralidad bruta	52.6%	48.7%	49.8%	68.8%	48.6%
Siniestralidad retenida	51.4%	51.3%	43.9%	56.2%	54.9%
Siniestralidad incurrida	49.3%	44.0%	40.3%	46.1%	56.2%

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

Por otro lado, el ratio de siniestralidad incurrida pasa a 46.1% desde un 40.3% en el lapso de 12 meses, mostrando un deterioro como consecuencia del desempeño en la suscripción de riesgos. Sin embargo, la siniestralidad incurrida de la Aseguradora continúa favorable en relación al promedio del sector (56.2%).

El ingreso por cesión de siniestros determinó una cobertura del 67.3% sobre el costo por reclamos al 31 de diciembre de 2017 (62.6% en diciembre de 2016), en razón al esquema de reaseguro 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 e incorporarle 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 31 de diciembre de 2017, Aseguradora Popular registra una utilidad neta después de impuestos de US\$247 mil, siendo la más alta de los últimos 4 años. El mejor desempeño en la generación de resultados se fundamenta en el menor costo por cesión de primas, la mayor liberación de reserva de riesgo en curso, la disminución en el gasto a intermediarios de seguro, el incremento en la recuperación de siniestros con reaseguradores y el mayor aporte de los ingresos financieros. Sin embargo, se continúan observando desafíos en términos de ampliación de la rentabilidad sobre activos y patrimonio, así como revertir el resultado operacional adverso.



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 58.1% y 23.7% respectivamente, sobre la utilidad técnica total (antes de otros gastos de adquisición). En contraposición, el ramo de salud registra un resultado técnico adverso. Por otra parte, los segmentos más eficientes medidos a través del Margen de Contribución Técnica (MCT) al 31 de diciembre de 2017 fueron los seguros de daños generales (US\$0.57) y automotores (US\$0.42).

Tabla 2. Indicadores de rentabilidad financiera					
	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Sector Dic.17
ROAA	1.9%	2.2%	2.7%	3.4%	4.7%
ROAE	3.2%	3.7%	4.5%	5.5%	11.4%
Margen técnico	14.2%	17.5%	16.9%	23.7%	12.8%
Margen operacional	-5.3%	-2.3%	-1.6%	-0.8%	2.7%

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

El ingreso financiero registra una expansión anual del 14%, acorde al mayor volumen de inversiones en depósitos a plazo y títulos valores. En términos de eficiencia, la menor captación en primas netas durante el año y el incremento en siniestros, incidieron en los 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 86.8% de las primas netas al cierre de diciembre 2017 (84.9% en diciembre de 2016), en línea con el promedio del sector (85.8%).

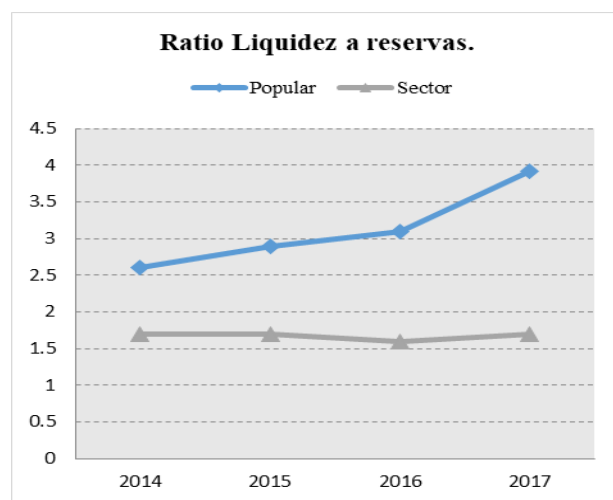
### Solvencia y Liquidez

Al 31 de diciembre de 2017, Aseguradora Popular registró un patrimonio neto superior en 95.4% respecto del margen de solvencia mínimo requerido por la regulación local (94.9% en diciembre de 2016), exhibiendo una posición favorable en relación con otras aseguradoras del sector. 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 Junta General de Accionistas se acordó distribuir dividendos por US\$214.5 mil en febrero de 2017, valorándose que dicho pago no sensibilizó la posición de solvencia de la Compañía. 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 34.1% a diciembre de 2017 (92.8% promedio del sector).

La Compañía refleja un elevado perfil de liquidez en su estructura de balance, haciendo notar que las disponibilidades e inversiones financieras representaron el 86.1% del total de activos a diciembre de 2017 (75.4% en diciembre de 2016). La gestión de liquidez de la Aseguradora se beneficia de la alta disponibilidad de sus instrumentos, de la ausencia de deuda financiera y de la adecuada administración de cobranza, mitigando potenciales necesidades de pago a corto plazo.



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

Los activos líquidos otorgan una cobertura sobre las reservas totales de 3.9 veces (1.7 veces promedio del sector). De considerar el total de obligaciones de la Aseguradora el indicador pasa a 2.4 veces al cierre de 2017.

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

(en miles de US Dólares)

	<b>Dic.14</b>	<b>%</b>	<b>Dic.15</b>	<b>%</b>	<b>Dic.16</b>	<b>%</b>	<b>Dic.17</b>	<b>%</b>
<b>ACTIVO</b>								
Inversiones financieras	5,389	70%	5,273	70%	5,600	74%	6,049	85%
Préstamos y descuentos netos	151	2%	155	2%	89	1%	58	1%
Caja y Bancos	139	2%	138	2%	134	2%	59	1%
Primas por Cobrar	388	5%	365	5%	383	5%	411	6%
Instituciones deudoras de Reaseguro	1,349	18%	1,280	17%	1,120	15%	252	4%
Mobiliario y Equipo, neto	156	2%	155	2%	156	2%	157	2%
Otros Activos	127	2%	117	2%	118	2%	110	2%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>7,700</b>	<b>100%</b>	<b>7,484</b>	<b>100%</b>	<b>7,602</b>	<b>100%</b>	<b>7,096</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>								
Reservas técnicas	1,985	26%	1,797	24%	1,783	23%	1,469	21%
Reservas para siniestros	120	2%	98	1%	51	1%	90	1%
Compañías reaseguradoras y coaseguradoras	758	10%	792	11%	865	11%	545	8%
Obligaciones con asegurados	136	2%	152	2%	140	2%	179	3%
Obligaciones con intermediarios y agentes	54	1%	51	1%	55	1%	60	1%
Otros Pasivos	116	2%	95	1%	170	2%	182	3%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3,170</b>	<b>41%</b>	<b>2,984</b>	<b>40%</b>	<b>3,064</b>	<b>40%</b>	<b>2,525</b>	<b>36%</b>
<b>PATRIMONIO</b>								
Capital social	2,340	30%	2,340	31%	2,340	31%	2,340	33%
Reserva legal	468	6%	468	6%	468	6%	468	7%
Resultados Acumulados y Patrimonio Restringido	1,577	20%	1,523	20%	1,526	20%	1,515	21%
Resultado del ejercicio	145	2%	169	2%	204	3%	247	3%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>4,530</b>	<b>59%</b>	<b>4,500</b>	<b>60%</b>	<b>4,538</b>	<b>60%</b>	<b>4,571</b>	<b>64%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>7,700</b>	<b>100%</b>	<b>7,484</b>	<b>100%</b>	<b>7,602</b>	<b>100%</b>	<b>7,096</b>	<b>100%</b>

**Aseguradora Popular, S.A.**

**Estados de Resultados**

(en miles de US Dólares)

	<b>Dic.14</b>	<b>%</b>	<b>Dic.15</b>	<b>%</b>	<b>Dic.16</b>	<b>%</b>	<b>Dic.17</b>	<b>%</b>
Primas emitidas	3,409	100%	3,269	100%	3,452	100%	2,600	100%
Primas cedidas	-1,739	-51%	-1,844	-56%	-1,991	-58%	-1,566	-60%
<b>Primas retenidas</b>	<b>1,671</b>	<b>49%</b>	<b>1,425</b>	<b>44%</b>	<b>1,460</b>	<b>42%</b>	<b>1,034</b>	<b>40%</b>
Gasto por reservas de riesgo en curso	-771	-23%	-620	-19%	-607	-18%	-555	-21%
Ingreso por reservas de riesgo en curso	855	25%	808	25%	621	18%	869	33%
<b>Primas netas ganadas</b>	<b>1,754</b>	<b>51%</b>	<b>1,613</b>	<b>49%</b>	<b>1,474</b>	<b>43%</b>	<b>1,348</b>	<b>52%</b>
Costo de siniestro	-1,792	-53%	-1,591	-49%	-1,719	-50%	-1,789	-69%
Recuperacion de reaseguro	912	27%	853	26%	1,076	31%	1,204	46%
Salvamentos y recuperaciones	22	1%	6	0%	2	0%	3	0%
<b>Siniestro retenido</b>	<b>-858</b>	<b>-25%</b>	<b>-731</b>	<b>-22%</b>	<b>-641</b>	<b>-19%</b>	<b>-581</b>	<b>-22%</b>
Gasto por reservas de reclamo en trámite	-178	-5%	-160	-5%	-89	-3%	-92	-4%
Ingreso por reservas de reclamo en trámite	171	5%	182	6%	137	4%	53	2%
<b>Siniestro neto incurrido</b>	<b>-865</b>	<b>-25%</b>	<b>-709</b>	<b>-22%</b>	<b>-593</b>	<b>-17%</b>	<b>-621</b>	<b>-24%</b>
Comisión de reaseguro	345	10%	373	11%	359	10%	363	14%
Gasto de adquisicion y conservación	-750	-22%	-704	-22%	-658	-19%	-474	-18%
<b>Comisión neta de intermediación</b>	<b>-404</b>	<b>-12%</b>	<b>-331</b>	<b>-10%</b>	<b>-299</b>	<b>-9%</b>	<b>-110</b>	<b>-4%</b>
<b>Resultado técnico</b>	<b>484</b>	<b>14%</b>	<b>573</b>	<b>18%</b>	<b>582</b>	<b>17%</b>	<b>617</b>	<b>24%</b>
Gastos de operación	-663	-19%	-649	-20%	-637	-18%	-638	-25%
<b>Resultado de operación</b>	<b>-179</b>	<b>-5%</b>	<b>-75</b>	<b>-2%</b>	<b>-55</b>	<b>-2%</b>	<b>-21</b>	<b>-1%</b>
Productos financieros	291	9%	304	9%	323	9%	369	14%
Gasto financiero	-12	0%	-7	0%	-1	0%	-2	0%
Otros ingresos	91	3%	61	2%	83	2%	21	1%
Otros egresos	-33	-1%	-44	-1%	-81	-2%	-32	-1%
<b>Resultado antes de impuesto</b>	<b>158</b>	<b>5%</b>	<b>238</b>	<b>7%</b>	<b>268</b>	<b>8%</b>	<b>336</b>	<b>13%</b>
Provisión para el impuesto a la renta	-13	0%	-69	-2%	-64	-2%	-88	-3%
Reserva legal								
<b>Resultado neto</b>	<b>145</b>	<b>4%</b>	<b>169</b>	<b>5%</b>	<b>204</b>	<b>6%</b>	<b>247</b>	<b>10%</b>

<b>Ratios financieros de la Compañía</b>	<b>Dic.14</b>	<b>Dic.15</b>	<b>Dic.16</b>	<b>Dic.17</b>
ROAA	1.9%	2.2%	2.7%	3.4%
ROAE	3.2%	3.7%	4.5%	5.5%
Rentabilidad técnica	14.2%	17.5%	16.9%	23.7%
Rentabilidad operacional	-5.3%	-2.3%	-1.6%	-0.8%
Retorno de inversiones	5.2%	5.6%	5.7%	6.0%
Suficiencia Patrimonial	96.0%	94.1%	94.9%	95.4%
Solidez (patrimonio / activos)	58.8%	60.1%	59.7%	64.4%
Inversiones totales / activos totales	72.0%	72.5%	74.8%	86.1%
Inversiones financieras / activo total	70.0%	70.5%	73.7%	85.2%
Préstamos / activo total	2.0%	2.1%	1.2%	0.8%
Borderó	\$592	\$488	\$255	-\$293
Reserva total / pasivo total	66.4%	63.5%	59.9%	61.7%
Reserva total / patrimonio	46.5%	42.1%	40.4%	34.1%
Reservas técnicas / prima emitida	58.2%	55.0%	51.7%	56.5%
Reservas técnicas/ prima retenida	118.8%	126.1%	122.1%	142.1%
Ingresos financieros / activos totales	3.8%	4.1%	4.2%	5.2%
Índice de liquidez (veces)	1.7	1.8	1.9	2.4
Liquidez a reservas (veces)	2.6	2.9	3.1	3.9
Variación reserva técnica (balance general)	-\$83	-\$188	-\$14	-\$315
Variación reserva de siniestro (balance general)	\$7	-\$22	-\$47	\$40
Siniestro / prima neta	52.6%	48.7%	49.8%	68.8%
Siniestro retenido / prima neta	25.2%	22.4%	18.6%	22.4%
Siniestro retenido / prima retenida	51.4%	51.3%	43.9%	56.2%
Siniestro incurrido / prima neta devengada	49.3%	44.0%	40.3%	46.1%
Costo de administración / prima neta	19.4%	19.8%	18.5%	24.5%
Costo de administración / prima retenida	39.7%	45.5%	43.6%	61.7%
Comisión neta de intermediación / prima neta	-11.9%	-10.1%	-8.7%	-4.2%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-24.2%	-23.2%	-20.5%	-10.7%
Costo de adquisición / prima neta emitida	22.0%	21.5%	19.1%	18.2%
Comisión de reaseguro / prima cedida	19.9%	20.2%	18.0%	23.2%
Producto financiero / prima neta	8.5%	9.3%	9.4%	14.2%
Producto financiero / prima retenida	17.4%	21.3%	22.1%	35.7%
Índice cobertura	95.9%	91.4%	82.2%	82.7%
Estructura de costos	88.0%	88.9%	84.9%	86.8%
Rotación de cobranza (días promedio)	41	40	40	57

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

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web [www.zummaratings.com](http://www.zummaratings.com).

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.