

## SEGUROS FEDECRÉDITO, S.A.

### Informe de Mantenimiento de Clasificación de Riesgo

**Sesión Ordinaria: N° 6062018 del 18 de abril 2018.**

**Información Financiera:** auditada al 31 de diciembre 2017.

Contactos: Claudia Córdova Larios  
 Jorge Chaves Villalta

Analista Financiero [ccordova@scriesgo.com](mailto:ccordova@scriesgo.com)  
 Subgerente [jchaves@scriesgo.com](mailto:jchaves@scriesgo.com)

## 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Seguros Fedecrédito, S.A. (en adelante Seguros Fedecrédito), con información financiera auditada al 31 de diciembre del 2017.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

SEGUROS FEDECRÉDITO, S.A.			
Anterior		Actual*	
Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
EBBB (SLV)	Estable	EBBB (SLV)	Estable

\*Las clasificaciones actuales no variaron con respecto a las anteriores.

### Explicación de las clasificaciones otorgadas<sup>1</sup>:

**EBBB:** “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:** Se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor riesgo, mientras que el signo “-” indica un nivel mayor de riesgo.

**(SLV):** En adelante, SCRiesgo incorporará el indicativo de país (SLV), para las clasificaciones que otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la

Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

## 2. FUNDAMENTOS

La clasificación asignada a Seguros Fedecrédito, S.A. se fundamenta en:

### Fortalezas

- La Compañía de Seguros es un componente importante dentro del sistema FEDECRÉDITO, por consiguiente, su principal accionista FEDECRÉDITO, tiene fuertes intereses en proporcionarle soporte financiero, logístico y estratégico en caso de requerirlo.
- La Aseguradora se favorece del amplio reconocimiento de marca que le brinda el pertenecer al sistema FEDECRÉDITO, lo cual, le permite la integración de operaciones y un potencial para hacer negocios con sus entidades asociadas, además de aprovechar economías de escala y ampliar su cobertura geográfica.
- El nivel patrimonial es adecuado para los riesgos asumidos por la Aseguradora. No obstante, ante crecimientos rápidos reflejo de su estrategia de expansión y sus recientes operaciones podría generar presiones en su solvencia.
- El crecimiento y la rentabilidad técnica han mantenido un desempeño consistente, que combinado con mayores ingresos financieros provenientes del portafolio de inversiones, ha conducido a una mayor generación interna de capital.
- El programa de reaseguro mantiene una nómina de empresas con alta calidad crediticia, calificadas en categoría “A” o superiores, por las agencias de calificación de riesgo internacionales, lo cual genera a éstas un reconocido prestigio a escala global.

*“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.”*

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com).

- El personal en puestos claves de la Aseguradora exhibe una alta experiencia y capacidad técnica.

## Retos

- Los niveles de liquidez ajustados en relación al tamaño de su operación actual. Estos han venido disminuyendo por la dinámica de crecimiento propia de un negocio en consolidación y por la mayor participación de activos con grado menor de realización.
- Sostener el crecimiento en la producción de primas de forma equilibrada entre riesgo y apetito comercial.
- Baja participación de mercado, explicada por ser una empresa de reciente creación.
- Cumplir con los objetivos y metas planteados en el plan de negocios.
- En opinión de SCRiesgo, el negocio actual puede ser atendido con la capacidad instalada. No obstante, de cumplirse las proyecciones de crecimiento previstas, algunas de las áreas deberán ser reforzadas con la contratación de personal capacitado, principalmente las relacionadas con las áreas de suscripción y reclamos.
- Mayores costos de estructura derivados del potencial traslado a nuevas instalaciones, podrían generar desafíos para sostener adecuados niveles de eficiencia.
- Avanzar en la diversificación del portafolio de inversiones. Actualmente, presenta una concentración alta en entidades asociadas al Sistema FEDECRÉDITO.
- La gestión de los riesgos de liquidez, mercado, técnico y operacional están en proceso de mayor sofisticación, condición que consideramos necesaria ante la etapa de estabilización y maduración del negocio.

## Oportunidades

- Incursión en mercados no tradicionales (sector informal, PYMES, receptores de remesas, entre otros).
- Desarrollo de nuevos productos de seguros y plataformas tecnológicas.

## Amenazas

- El lento crecimiento económico del país, la problemática social y la polarización política pueden limitar el ambiente operativo y de negocios.
- Los elevados niveles de competencia en cuanto a diversificación de la oferta de productos, ampliación en el servicio de coberturas y menores tarifas, puede redundar en una mayor volatilidad del negocio y presiones sobre los resultados técnicos.
- La entrada de nuevos competidores al mercado.
- Cambios regulatorios podrían generar desafíos en el desempeño operativo de las aseguradoras.
- Incremento en el precio de los reaseguros.
- Alta vulnerabilidad a riesgos catastróficos.

## 3. CONTEXTO ECONÓMICO

### 3.1 Análisis de la Plaza Local

Las presiones inflacionarias y el riesgo por devaluación de la moneda están controlados por una política monetaria dolarizada. Se señalan como desafíos, el deterioro del endeudamiento público, la baja competitividad del sector transable e inversión privada, la falta de instrumentos monetarios para enfrentar momentos de tensión externa y los índices de criminalidad y la falta de acuerdos políticos. Luego de las elecciones legislativas y municipales del 4 marzo 2018, el país ha iniciado el proceso pre-electoral, para elegir al órgano ejecutivo en las próximas elecciones del 2019.

Como parte de las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) y otros organismos internacionales, el Banco Central de Reserva presentó en la última semana de marzo el nuevo Sistema de Cuentas Nacionales de El Salvador (SCNES) que actualizó el año base de 1990 a 2005. Como resultado, la estimación del Producto Interno Bruto (PIB) de El Salvador al cierre del 2017 fue 11.0% menor, de lo calculado con el antiguo sistema.

La nueva metodología permite incorporar elementos que la anterior no contemplaba, como: migración, crecimiento de la población y cambio de la matriz productiva, medio de los ingresos. Se señala como factor de riesgo, la elevada exposición de deuda; debido a la disminución en el PIB con el nuevo cálculo del SCNES; el *ratio* de deuda sobre PIB pasa de un 66.0% a un 74.0%, presentando una mejor medición de los niveles de productividad en el sector informal (15.0% del PIB).

En abril del 2017, las calificadoras de riesgo internacionales más importantes, deterioraron las calificaciones soberanas de corto y largo plazo de El Salvador. La baja obedeció al incumplimiento de pago de los Certificados de Inversión Previsional (CIP) por parte del Gobierno; estas obligaciones son consideradas parte de la deuda que este mantiene con los Fondos de Pensiones. El 28 de septiembre 2017, la Asamblea Legislativa aprobó reformas a Ley del Sistema de Ahorro de Pensiones y Ley del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales con el propósito de evitar la reincidencia de un impago. Como resultado dichas calificadoras, mejoraron sus calificaciones de corto y largo plazo.

**Calificación soberana de El Salvador**

Calificadora	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17	feb-18
Standard & Poor's	B- (Neg)	B- (Neg)	CC (Neg)	CC (Neg)	CCC+ (Est)	CCC+ (Est)
Moody's	B3 (Neg)	B3 (Neg)	Caa1 (Est)	Caa1 (Est)	Caa1 (Est)	B3 (Est)

Fuente: Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA)

### 3.2 Producción nacional

De acuerdo con el Banco Central de Reserva (BCR), las primeras estimaciones del crecimiento económico del año 2017 se ubican en 2.3%, explicado por la dinámica del consumo de los hogares, la reactivación en la inversión privada y la demanda de exportaciones. Desde el lado de la producción, se observa un aumento en sectores económicos tales como: la industria manufacturera (3.4%), suministro de agua (1.7%), comercio (1.4%) y actividades financieras (1.6%).

El pronóstico de crecimiento económico para el 2018 es de 2.5%, impulsado principalmente por la expansión de la demanda interna. Para los años 2019 y 2020, la perspectiva es de 2.4%, previendo una contracción de demanda externa, sobre todo por la reducción de flujo de remesas de EE. UU.

Dentro de los factores de riesgo se señalan, la baja inversión extranjera directa, alto déficit fiscal y posible contracción de las inversiones debido al período electoral que experimenta el país. Los retos están relacionados con impulsar el crecimiento económico, reducir desequilibrios fiscales, estabilizar la deuda pública y mejorar el entorno político y de negocios.

### 3.3 Deuda Pública

El saldo de la deuda pública total fue de US\$18,372.7 millones, con un crecimiento interanual del 4.6% al finalizar diciembre 2017. La deuda externa fue de

US\$9,675.3 millones, mostrando un incremento del 3.8%. Mientras que la deuda pública interna creció en 5.5% representando el 47.3% de la deuda total.

### 3.4 Tasa de Interés

Al término de diciembre 2017, las tasas básicas pasiva y activa se ubicaron en 4.4% y 6.7% respectivamente, y no mostraron cambios importantes respecto al período anterior.

### 3.5 Inflación

La inflación medida por las variaciones en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró 2.0% al cierre del 2017. Entre los rubros que obtuvieron mayores disminuciones destacan: prendas de vestir y calzado (-1.9%); recreación y cultura (-1.7%); comunicaciones (-1.1%). Mientras que alojamiento, agua, electricidad gas y otros combustibles (5.2%); transporte (3.5%); alimentos y bebidas no alcohólicas (2.5%), restaurantes y hoteles (1.6%) mostraron un desempeño contrario.

### 3.6 Remesas Familiares

El volumen de remesas ha estado determinado por la dinámica de incremento de envío de ahorros, lo cual podría ser el resultado de la estrategia que están tomando los salvadoreños radicados en el exterior dada la reciente cancelación de tratados como el TPS (estatus de protección temporal) en Estados Unidos u otros. De acuerdo con datos publicados por el Banco Central de Reserva, la tasa de crecimiento de las remesas familiares fue del 10.1%, acumulando US\$5,043.0 millones, cifra superior en US\$461.9 millones a lo registrado en diciembre 2016.

## 4. MERCADO DE SEGUROS

El sector de seguros salvadoreño se integra por 17 grupos aseguradores, los cuales a su vez totalizan 24 compañías de seguros a diciembre 2017. De éstas, nueve se dedican exclusivamente a cubrir los ramos de personas, siete a seguros de daños y ocho son mixtas (personas y daños). Todas las aseguradoras son de capital privado y se han constituido como sociedades anónimas, a excepción de Seguros Futuro cuya naturaleza jurídica es asociación cooperativa y Pan American Life que es sucursal de una aseguradora extranjera.

En el último trimestre del 2017, ASSA finalizó el proceso de fusión por absorción con AIG y filial, además, en el mismo período, la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) autorizó el inicio de operaciones a partir de enero 2018 de la Aseguradora StateTrust El Salvador, S.A. y su filial StateTrust Life El Salvador, S.A., Seguros de Personas. Por otra parte, el sector de seguros podría ser favorecido en el corto plazo por el ingreso de un nuevo competidor que es subsidiaria de un grupo regional.

En 2017, la industria registró poco dinamismo en la suscripción de primas, pero se vio favorecido por una reducción de los siniestros, lo cual contribuyó con la mejora de los índices de rentabilidad. La producción de primas netas acumuló un saldo de US\$616.1 millones, registrando una contracción del orden del 0.8% (diciembre 2016: +2.0%).

El menor dinamismo es explicado por la eliminación de la doble contabilización de una póliza del ramo de invalidez y sobrevivencia; por la reducción continua de las primas internacionales de reaseguro tomado a causa de la transición de grupos internacionales a regionales; y por la implementación de políticas de austeridad por parte de organismos gubernamentales, que implicaron la no renovación y contratación de seguros de monto significativo, principalmente, en el ramo de accidentes y enfermedades.

Las primas netas totales, registradas a diciembre 2017, se encuentran estructuradas por ramo de la siguiente manera: vida (25.9%), accidentes y enfermedades (18.1%), incendios y líneas aliadas (15.7%), automotores (14.6%), otros seguros generales (14.5%), previsionales rentas y pensiones (9.0%) y fianzas (2.2%).

Al término del 2017, la siniestralidad incurrida neta fue de 54.2%, menor frente al 56.7% observado un año antes, el costo neto por reclamos de asegurados registró una disminución interanual del 6.9%, equivalente a US\$21.8 millones, explicado principalmente por la reducción de reclamos de las pólizas de seguros previsionales, rentas y pensiones. No obstante, los niveles de siniestralidad total continúan susceptibles de incrementarse en el corto plazo por los altos índices de delincuencia en el país.

La relación de los costos operacionales sobre la base de primas devengadas continúa con la tendencia al alza, ubicándose en 43.3%, frente al 41.4% del 2016, derivado de la contracción de la prima devengada (-1.5%) y los mayores gastos de administración registrados a diciembre

2017 (+3.5%). En nuestra opinión, los niveles de eficiencia operativa podrían ser presionados en el corto plazo por las perspectivas de bajo crecimiento en las primas emitidas netas, lo cual generaría una capacidad menor de dilución de los costos operativos.

La reducción más que proporcional de la siniestralidad incurrida compensó al incremento de los costos de operación, contribuyendo a que el índice combinado presentara una mejora al ubicarse en 97.5%, frente al 98.2% observado al término del 2016. Asimismo, el margen técnico y operativo se situaron en 13.2% y 1.5% respectivamente en el período de análisis (diciembre 2016: 12.0% y 0.8%).

La liquidez del sector presentó niveles saludables que le permiten cubrir necesidades coyunturales de efectivo ante reclamos de asegurados. Las inversiones financieras registraron un importe de US\$437.9 millones a diciembre 2017 (51.2% 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.).

La posición de solvencia muestra adecuados 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. Al cierre del 2017, el indicador de suficiencia patrimonial se ubicó en 85.8% (diciembre 2016: 71.3%).

## 5. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

### 5.1 Reseña histórica

Seguros Fedecrédito, S.A. se constituyó el 14 de noviembre del 2013, con la finalidad de desarrollar, promover y comercializar todo tipo de seguros generales en sus diferentes modalidades, incluidas las operaciones de fianzas; realizar toda clase de reaseguros, reafianzamientos y coaseguros con empresas de seguros salvadoreñas en los ramos de seguros autorizados; y, toda clase de negocios relacionados, que de acuerdo con su naturaleza sean permitidos por la Ley.

El 05 de febrero del 2014, la Aseguradora quedó debidamente inscrita en el Registro de Comercio y el 19 de diciembre del mismo año, fue autorizada por la

Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), para iniciar operaciones a partir del 02 de enero del 2015.

El capital social inicial de Seguros Fedecrédito fue de US\$1,581,100.00, representado por 15,811 acciones comunes y nominativas, de un valor de US\$100.00 cada una, suscritas en su totalidad y completamente pagadas; las cuales pertenecen a 53 accionistas, todos integrantes del Sistema FEDECREDITO, por tanto, comparten objetivos de desarrollo comunes e imagen de marca. En octubre del 2016, se realizó un incremento al capital social de US\$1,000,000.00, mediante la emisión de 10,000 nuevas acciones, lo cual contribuyó a sostener adecuados indicadores patrimoniales y crecimiento de operaciones.

En opinión de SCRiesgo, la evidencia de aportes de capital fresco, aunado a la dispersión de los accionistas y la relación existente de estos con la Aseguradora, permite inferir que estarían en la disposición de efectuar una mayor capitalización en caso de ser requerido.

El Sistema FEDECRÉDITO cuenta con más de 70 años de operatividad en el mercado financiero salvadoreño, está integrado por 48 Cajas de Crédito, 7 Bancos de los Trabajadores, 2 compañías de seguros relacionadas (Seguros Fedecrédito y Fedecrédito Vida), una entidad proveedora de servicios varios (FEDESERVI) y su Federación, conocida como FEDECRÉDITO, quien le brinda soporte comercial, técnico y financiero a cada una de sus asociadas y empresas relacionadas. A septiembre 2017, el Sistema continúa exhibiendo una posición de mercado fuerte y un crecimiento sostenido.

FEDECRÉDITO es una entidad financiera de segundo piso, las Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores se orientan a banca comercial en segmentos de microcrédito y pequeñas y medianas empresas (PYMES), así como a banca minorista. Los productos de seguros generales de la Aseguradora, se complementan con los productos de vida de su empresa relacionada Fedecrédito Vida, entidad que fue constituida, registrada y autorizada para operar al mismo tiempo que Seguros Fedecrédito.

Cabe señalar que, el Sistema posee ocho entidades reguladas: 4 Bancos de los Trabajadores, 2 aseguradoras, una subsidiaria que presta servicios varios y la Federación. Además, 51 entidades que no son reguladas se encuentran bajo la supervisión de la Federación y han adoptado de forma prudencial la normativa aplicable al sistema financiero regulado.

En agosto del 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) autorizó la inscripción de la sociedad FEDECRÉDITO, DE C.V., en el Registro de Entidades que Comercializan en Forma Masiva Pólizas de Seguros, para que comercialice la póliza denominada Seguro de Vida Colectivo “Masivo”, a través de su red de afiliados: Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores, emitida y depositada en la SSF por Fedecrédito Vida, S.A., Seguros de Personas. Quedando registrado en asiento registral número CM-0001-2017 de fecha 26 de enero del 2017. Como parte del proceso, FEDECRÉDITO procedió a una capacitación continua en seguros al personal operativo y estratégico del Sistema.

SCRiesgo considera que, el Sistema FEDECRÉDITO posee un importante valor de marca, que le genera presencia geográfica, con más de 600 puntos de servicio distribuidos en todo el país, aprovechamiento de economías de escala, acceso a fuentes de financiamiento y la amplitud en la red de servicios por medio de su plataforma tecnológica. Lo anterior, crea importantes ventajas competitivas a Seguros Fedecrédito, que puede generarle un potencial de venta acelerada en el mercado natural del Sistema, en virtud que puede acceder a segmentos no atendidos por el sector asegurador actual.

Cabe mencionar, que no existe un acuerdo formal mediante el cual las entidades financieras asociadas a FEDECRÉDITO suscriban sus riesgos con la Aseguradora, no obstante, consideramos que existe un fuerte vínculo e intereses compartidos para mantener relaciones de negocios.

## 5.2 Perfil de la Entidad

Seguros Fedecrédito tiene como finalidad comercializar seguros generales y fianzas, principalmente al Sistema Fedecrédito, a familias de bajos y medianos ingresos y a la micro, pequeña y mediana empresa de los diferentes sectores económicos, así como a los trabajadores públicos, municipales y privados. A diciembre 2017, las principales operaciones que mantiene en el mercado asegurador son: seguros de automotores (46.8% del total de primas emitidas netas); incendio y líneas aliadas (22.8%); dinero y valores (17.6%); fidelidad de empleados (6.6%); y otros con 6.2%.

Seguros Fedecrédito es una aseguradora de reciente creación. Al cierre del 2017, su participación en el mercado salvadoreño representa el 0.6% de los activos consolidados de la industria y 0.4% del total de las primas emitidas

netas, con una trayectoria creciente desde el inicio de sus operaciones en enero 2015. Los canales de comercialización que utiliza la Aseguradora son: correduría (45.5% de las pólizas suscritas), directo (34.4%) e independientes 20.2%).

El Sistema FEDECRÉDITO es uno de los canales más importantes de la aseguradora, y por ende, la estrategia inicial de crecimiento se ha orientado al desarrollo y penetración de este mercado natural, para luego incrementar su participación con el público en general. La Administración estima que existe un importante potencial de generación de negocios de bancaseguros, lo cual podría contribuir al logro de las metas de crecimiento.

A diciembre 2017, Seguros Fedecrédito contaba con doce productos en el mercado: seguro contra todo riesgo de daño físico, seguro contra incendio y líneas aliadas, seguro de automotores, seguro de dinero y valores, seguro de fidelidad de empleados, seguro de responsabilidad civil general, seguro contra robo y hurto, seguro contra todo riesgo para equipo electrónico, seguro de vivienda, seguro de incendio individual, fianzas y seguro de transporte.

### 5.3 Gobierno corporativo y estrategia

Seguros Fedecrédito se rige por su Código de Gobierno Corporativo, Pacto Social, Leyes específicas que regulan su funcionamiento y demás normativa interna. Lo anterior le permite impulsar un desempeño ordenado y transparente, que garantice el buen funcionamiento de la Compañía; ejerciendo las debidas actividades administrativas y de control para el mejor uso de los recursos institucionales.

La Asamblea General de Accionistas es la autoridad máxima de la Aseguradora. En los estatutos se reconoce esta atribución al igual que sus funciones fundamentales y competencias para adoptar toda clase de acuerdos referentes a su gobierno y en general, a todas las medidas que reclamen el cumplimiento del interés común de los accionistas.

La Junta Directiva es elegida en Asamblea General de Accionistas y está conformada por tres miembros propietarios y tres suplentes, elegidos para un período de cinco años, con posibilidad de reelegirse indefinidamente. Los funcionarios cuentan con una experiencia amplia en el sistema financiero y de seguros y participan activamente en la gestión de la Institución. A diciembre 2017, la Junta Directiva se compone de la siguiente manera:

Junta Directiva de Seguros Fedecrédito	
Mario Andrés López Amaya	Presidente
Janeth Esther Alegría de Galicia	Secretaria
Isaí Arnoldo Romero Gutiérrez	Director propietario
Luis Armando Montenegro Monterrosa	Presidente suplente
Alex Edilberto Mónico Rodríguez	Secretario suplente
Francisco Javier Alvarenga Melgar	Director suplente

**Fuente:** Información proporcionada por Seguros Fedecrédito, S.A.

La alta gerencia la constituye el Presidente Ejecutivo y el Gerente General, los cuales son responsables de la estructura operativa y responden de las funciones a su cargo ante la Junta Directiva. La Aseguradora cuenta con diversos comités con la participación de sus miembros directores, tales como; Comité de Auditoría; Prevención de lavado de dinero y de activos y el Comité de Riesgos. Asimismo, dispone de otros comités de apoyo; Comité de Gestión, de Suscripción, Indemnizaciones, Seguridad de la Información, Inversiones, entre otros.

Los miembros de la Junta Directiva y de la alta gerencia participan activamente en el monitoreo de los riesgos por medio del comité respectivo y realizan un seguimiento de los principales indicadores. La Unidad de riesgos es la responsable de liderar la implementación de políticas y controles, aprobados previamente por la Administración; además del monitoreo directo de todos los riesgos (técnico, operativo, liquidez, crediticio, mercado, reputacional, lavado de dinero y activos, entre otros). La auditoría interna se encarga de desarrollar el plan de trabajo autorizado para cada año y de remitir los informes trimestrales a la Superintendencia del Sistema Financiero.

La gestión de riesgos y control interno es un proceso estratégico institucional. En nuestra opinión, la Entidad cuenta con una estructura formal de gobierno corporativo y de gestión de riesgos, ambos en apego a las exigencias de la regulación local. No obstante, SCRiesgo considera que aún existen oportunidades para que la compañía fortalezca su marco de gobierno corporativo en materia de gestión y administración de riesgos. El fortalecimiento del personal, actualización de procesos y la difusión de la cultura de riesgos será importante para su consolidación.

Seguros Fedecrédito opera bajo los lineamientos de un Plan Estratégico 2017-2019, desarrollado por la Junta Directiva y la alta administración. La estrategia de la aseguradora está orientada primordialmente a nichos de mercado desatendidos, utilizar canales de comercialización no tradicionales y ofrecer productos de bajo costo y

masivos, respetando los criterios técnicos y la adecuada administración de riesgos.

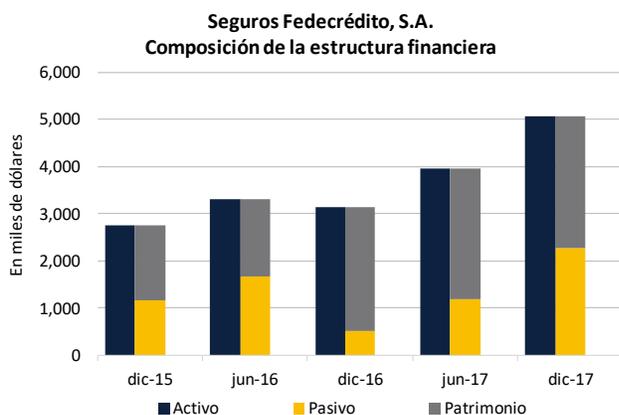
## 6. ANALISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros considerados en este reporte, fueron auditados por una firma de auditores registrada ante el supervisor local, para el año 2017 y presentados de acuerdo con las normas contables emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). El informe de auditoría presentó calificación limpia. Para complementar los procedimientos analíticos, la Entidad proporcionó información financiera adicional.

Todas las operaciones están denominadas en dólares estadounidenses, moneda que en El Salvador tiene curso legal irrestricto. En consecuencia, la Aseguradora mantiene controlado el riesgo derivado de las fluctuaciones en el tipo de cambio y no muestra exposiciones en moneda extranjera que puedan afectar el patrimonio.

### 6.1 Estructura financiera

Los activos totales registraron un saldo de US\$5.1 millones a diciembre 2017, expandiéndose a un ritmo interanual del 60.9% (diciembre 2016: +14.3%), explicado por el sostenido crecimiento en la producción de primas, mientras que la industria creció en 4.7% en el mismo período. El portafolio de inversiones financieras ejerce un dominio dentro de la estructura de balance, con una participación del 36.0% y en menor medida están las primas por cobrar (26.7%), activo fijo (12.1%), disponibilidades (2.1%) y otros activos con el 22.8%.



Fuente: Estados financieros auditados de Seguros Fedecrédito, S.A.

La alta participación de los otros activos en la estructura de balance, obedece a que la aseguradora es de reciente

creación, por lo que aún está en proceso de amortización de los gastos de organización e instalación, así como de los gastos por la instalación y mejoras a propiedades arrendadas, que es donde tienen ubicadas sus oficinas actualmente. Cabe mencionar, que en junio 2017, la Aseguradora adquirió un inmueble donde proyecta trasladar sus oficinas. En el primer trimestre del 2018, la Junta Directiva aprobó el diseño de las instalaciones y están analizando alternativas de financiamiento para su construcción; la administración estima que el proyecto finalizará con el traslado en el año 2019.

A diciembre 2017, los pasivos sumaron US\$2.3 millones, representando el 44.8% del balance, superior al 16.1% registrado un año antes. Las obligaciones totales se desplazaron en el orden del 347.1% (diciembre 2016: -56.7%), explicado principalmente por el incremento en las primas emitidas, que requirieron de una mayor constitución de reservas técnicas, seguido por la contratación de obligaciones financieras en junio 2017, que corresponden a un préstamo hipotecario otorgado por FEDECRÉDITO, DE C.V., para financiar el costo del inmueble para el uso en su actividad, el cual fue adquirido en conjunto con Fedecrédito Vida, S.A.

Los recursos propios experimentaron una expansión interanual de 5.9 %, para consolidar un saldo de US\$2.8 millones a diciembre 2017 (diciembre 2016: +66.9%), explicado por el aporte de capital fresco realizado en octubre del 2016, equivalente a US\$1.0 millones y la continua generación de resultados netos positivos. A lo anterior se suma, la política conservadora de retener el 100% de las utilidades de cada ejercicio mientras la Compañía se encuentre en etapa de crecimiento y consolidación de sus operaciones.

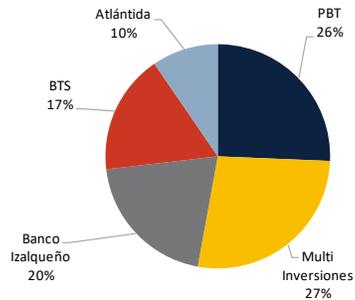
### 6.2 Gestión de la liquidez y calidad de activos

La Aseguradora mantiene un portafolio de inversión muy conservador, orientado en instrumentos de renta fija. A diciembre 2017, la base de recursos de inversión alcanzó USD\$1.8 millones, colocados únicamente en instrumentos de renta fija, en su mayoría con una maduración menor a un año plazo. Dentro del portafolio sobresalen los depósitos a plazo en bancos locales (47.8%), seguido por operaciones de reporto con valores emitidos por el Estado (27.5%), papel bursátil emitido por FEDECRÉDITO (13.8%) y participaciones en fondos de titularización (10.9%).

Cabe mencionar, que el 66.4% de las inversiones financieras totales están concentradas en entidades

asociadas al Sistema Fedecrédito, que son supervisadas por la Superintendencia del Sistema Financiero y que a la fecha de este informe han presentado una calidad crediticia adecuada. No obstante, la Entidad no efectúa de forma sistemática, valoraciones de riesgo de contraparte, ni calcula el valor en riesgo del portafolio; aspectos mejorables que se espera sean cubiertos en próximas evaluaciones.

Seguros Fedecrédito, S.A.  
Composición de los depósitos a plazo a diciembre 2017



Fuente: Estados financieros auditados de Seguros Fedecrédito, S.A.

La moderada participación de la Compañía en operaciones de reporto, favorece su flexibilidad financiera ante necesidades de liquidez inmediata. Estas transacciones se caracterizan por ser de corta duración y de menor rentabilidad.

Al finalizar el 2017, la Aseguradora acumuló un monto considerable de primas por cobrar frente al total de activos (26.7%), incrementando significativamente su participación con respecto al año anterior (diciembre 2016: 7.5%) y superando al promedio del mercado (17.9%). Lo anterior, es explicado por el otorgamiento de pago fraccionado, al utilizarse como herramienta de comercialización, principalmente en el ramo de automotores, el cual presentó un mayor dinamismo en la producción de primas en 2017 (+881.7%). El 10.1% de la cartera corresponde a primas por cobrar vencidas y el período promedio de cobranza se incrementó a 182 días, desde 61 días registrados un año antes.

Los activos de mayor liquidez (caja, bancos e inversiones financieras) significaron 38.1% de los activos totales, disminuyendo en relación a lo observado un año antes (diciembre 2016: 65.0%), explicado por la mayor participación de los activos con menor grado de realización. En consecuencia, los niveles de cobertura fueron menores en relación a períodos anteriores, la relación de activos líquidos sobre las reservas se ubicó en 1.6 veces y sobre los pasivos totales fue de 0.9 veces

(diciembre 2016: 5.6 veces y 4.0 veces, respectivamente), comparando ligeramente por debajo de la media sectorial de 1.7 veces y 1.1 veces, respectivamente.

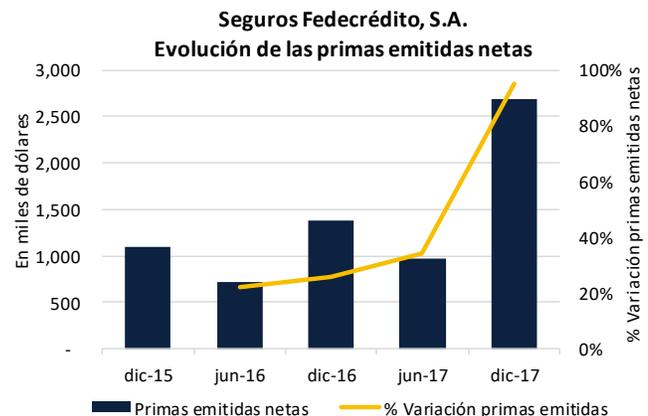
Al término del 2017, Seguros Fedecrédito se mantiene operando con niveles de liquidez ajustados, en relación al tamaño de su operación actual, estos han venido disminuyendo por la dinámica de crecimiento propia de un negocio en consolidación. La participación de activos con grado menor de realización y la contratación de obligaciones financieras impactaron los niveles de liquidez.

Seguros Fedecrédito, S.A.: Indicadores de liquidez y calidad de activos						
Liquidez y calidad de activos	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	Sector
Activos líquidos / Reservas	4.2	5.3	5.6	3.7	1.6	1.7
Activos líquidos / Pasivos	1.0	1.2	4.0	1.8	0.9	1.1
Activos líquidos / Activos totales	43.3%	62.5%	65.0%	54.2%	38.1%	59.8%
Préstamos crediticios / Activos totales	18.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%
Primas por cobrar / Activos totales	5.6%	7.0%	7.5%	11.4%	26.7%	17.9%
Promedio de cobranza	50	58	61	84	182	90

Fuente: Estados financieros auditados de Seguros Fedecrédito, S.A.

### 6.3 Primas

A diciembre 2017, las primas emitidas netas exhibieron un incremento interanual del 95.1% (diciembre 2016: +25.7%) acumulando un saldo de US\$2.7 millones, favorecido principalmente por la cartera que le genera el mercado natural del Sistema Fedecrédito. La Aseguradora continúa exhibiendo altas tasas de crecimiento en primas; sin embargo, aún registra una baja participación del mercado asegurador (0.4%), explicado por su reciente constitución como compañía de seguros. SCRiesgo considera que, la dinámica de crecimiento positiva se mantendrá en el mediano plazo, la cual deberá ser congruente con su capacidad financiera y operativa.



Fuente: Estados financieros auditados de Seguros Fedecrédito, S.A.

A diciembre 2017, la distribución de los ingresos muestra que el 46.8% de las primas provienen del negocio de automotores, el 22.8% se concentra en incendio y líneas aliadas, 17.6% lo representa dinero y valores, 6.6% fidelidad de empleados, 2.0% todo riesgo de daño físico, 1.9% responsabilidad civil general, 0.8% todo riesgo para equipo electrónico, 0.7% robo y hurto, 0.5% fianzas, 0.2% vivienda y 0.1% transporte.

En opinión de SCRiesgo, Seguros Fedecredito mantiene un reto importante: el abrirse mercado y lograr un crecimiento de primas en un entorno bastante competido y retador, si se consideran las condiciones macroeconómicas del país. No obstante, consideramos que la Compañía podría beneficiarse de la amplia trayectoria y experiencia de su plana gerencial y operativa, así como del posicionamiento de marca y la amplia cobertura geográfica que le permite pertenecer al Sistema FEDECRÉDITO.

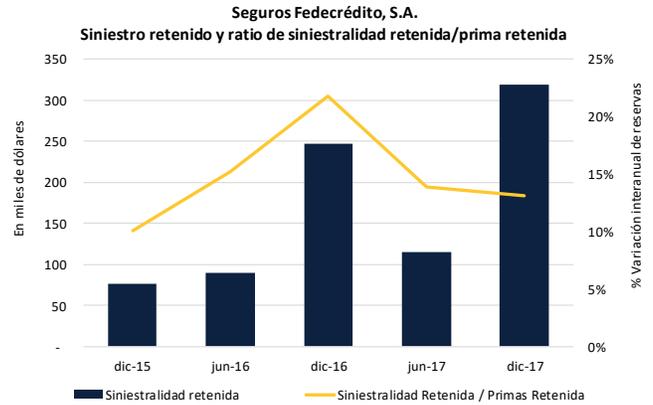
Por otra parte, será necesario sostener una estructura de suscripción y reaseguro de tal forma que permita, que los precios no estén en desventaja respecto de la competencia, así como que tampoco los mismos pongan en riesgo el patrimonio de la Aseguradora; es decir, que se coloquen los productos a tarifas que permitan sostener la rentabilidad.

Seguros Fedecredito, S.A.: Indicadores de primas						
Primas	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	Sector
Participación de mercado (primas emitidas)	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	100.0%
Retención	69.3%	81.6%	82.4%	86.3%	90.3%	64.0%
Variación primas emitidas	N/A	22.1%	25.7%	34.3%	95.1%	-0.8%

Fuente: Estados financieros auditados de Seguros Fedecredito, S.A.

## 6.4 Siniestralidad

La compañía ha operado con niveles de siniestralidad adecuados, los cuales han sido favorecidos por el reciente inicio de operaciones de la Aseguradora y la producción de primas que ha sido suficiente para diluir la estructura de costos y gastos. No obstante, estos podrían incrementarse a medida que la cartera madure y que el ramo de automotores continúe concentrando la mayor parte del portafolio de primas, ya que se caracterizan por ser de alta frecuencia en siniestros. A diciembre 2017, la siniestralidad incurrida neta fue de 26.7%, reflejando un incremento frente al 20.6% observado un año antes. Cabe señalar, que este indicador es mejor respecto al promedio del sector de 54.2%, a la misma fecha.



Fuente: Estados financieros auditados de Seguros Fedecredito, S.A.

El indicador de siniestralidad inicial disminuyó a 12.3%, desde un 20.0% presentado en diciembre 2016, explicado por el crecimiento más que proporcional de las primas emitidas, mientras que el promedio de la industria se ubicó en 47.9%. En términos materiales, los reclamos por parte de los asegurados ascendieron a US\$329.0 miles a diciembre 2017, lo cual implicó un crecimiento interanual del 19.8%. La estructura de reclamos brutos por ramo de seguro se compone de la siguiente manera: automotores con 54.3%, seguido por incendio y líneas aliadas con 21.9% y otros seguros generales con 10.8%.

Seguros Fedecredito, S.A.: Indicadores de siniestralidad						
Siniestralidad	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	Sector
Siniestralidad bruta / Prima neta	7.0%	14.3%	20.0%	11.9%	12.3%	47.9%
Siniestralidad retenida / Prima retenida	10.1%	15.2%	21.8%	13.8%	13.1%	53.4%
Siniestralidad incurrida / Prima ganada neta	27.6%	20.3%	20.6%	24.3%	26.7%	54.2%

Fuente: Estados financieros auditados de Seguros Fedecredito, S.A.

## 6.5 Eficiencia

La Aseguradora ha alcanzado una mayor dilución de sus costos operativos, a través del crecimiento en la producción de primas y en negocios retenidos (diciembre 2017: 90.3%); que le permite mostrar una mayor eficiencia operativa. En este sentido, la relación de los costos operacionales sobre la base de primas devengadas presentó una importante mejora al ubicarse en 65.5% en diciembre 2017, desde el 80.1% registrado un año antes. No obstante, este resultado continúa siendo superior frente al promedio del sector (diciembre 2017: 43.3%).

La estructura de costos operativos está conformada mayoritariamente de gastos administrativos, con 70.8% a diciembre 2017, los cuales se componen principalmente de prestaciones al personal (35.6% de estos gastos), gastos por servicios recibidos de terceros (25.5%) y gastos de

organización e instalación (14.5%). Por su parte, los costos de adquisición y conservación representaron el 29.2% restante de los gastos totales.

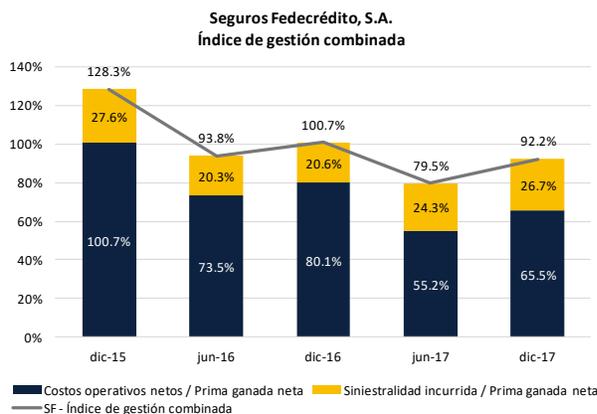
SCRiesgo considera que, de mantenerse la buena dinámica de suscripción, Seguros Fedecrédito podría alcanzar una mayor capacidad para diluir sus costos de operación, que a su vez incidiría en una rentabilidad técnica mayor.

Seguros Fedecrédito, S.A.: Indicadores de eficiencia						
Eficiencia	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	Sector
Gastos administración / Primas emitidas	40.9%	34.7%	40.1%	27.3%	30.8%	11.7%
Costos operativos netos / Prima ganada neta	100.7%	73.5%	80.1%	55.2%	65.5%	43.3%
Gastos administración / Activos totales	16.2%	7.6%	17.5%	6.7%	16.3%	8.4%

Fuente: Estados financieros auditados de Seguros Fedecrédito, S.A.

## 6.6 Rentabilidad

El mayor crecimiento relativo en primas emitidas (diciembre 2017: +95.1%) generó una cobertura superior para diluir costos por siniestros y los costos operativos. En consecuencia, el índice combinado se ubicó en 92.2%, mejorando en relación al registrado un año antes (diciembre 2016: 100.7%) y comparando mejor que la media sectorial (96.7%). El margen técnico que resultó en 35.9% es superior respecto al promedio sectorial (13.2%), lo cual provee a Seguros Fedecrédito flexibilidad para apalancar su crecimiento. Los seguros de dinero y valores junto con el de incendio y líneas aliadas son los que más aportaron a la utilidad generada al cierre de diciembre 2017. Cabe señalar, que todos los ramos registran un resultado técnico positivo.



Fuente: Estados financieros auditados de Seguros Fedecrédito, S.A.

La rentabilidad se benefició por el creciente desempeño del portafolio de inversiones, que permitió una mayor generación de recursos. A diciembre 2017, los ingresos vinculados al portafolio de inversiones por US\$89.0 mil,

fueron 9.1% mayores que los generados a diciembre 2016, producto del contexto de tasas pasivas crecientes en el mercado y el éxito en las negociaciones de tasas de interés en la renovación de sus inversiones.

Con un desplazamiento del 170.8% sobre la base generada a diciembre 2016, la utilidad neta registró un saldo de US\$141.9 miles, lo cual incidió en la mejora de los *ratios* de rentabilidad sobre activos (ROA) de 5.4% y rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) de 8.1%, (diciembre 2016: 2.8% y 3.9%, respectivamente), comparando favorablemente frente a los promedios de la industria de 5.5% y 12.2%, respectivamente.

Un desafío para Seguros Fedecrédito continúa siendo el rentabilizar más su mercado potencial, beneficiándose de su imagen de marca y de su pertenencia al Sistema FEDECRÉDITO. Además, debe buscar crecer fuera de su sector natural, para mitigar el riesgo de concentración, considerando en todo momento el equilibrio entre el riesgo y el apetito comercial.

Seguros Fedecrédito, S.A.: Indicadores de rentabilidad						
Rentabilidad	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	Sector
Ratio de gestión combinada	128.3%	93.8%	100.7%	79.5%	92.2%	97.5%
Resultado de operación / Prima ganada neta	-28.3%	6.2%	-0.7%	20.5%	7.8%	2.4%
Retorno sobre el activo (ROA)	0.0%	4.0%	2.8%	7.3%	5.4%	5.5%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	0.1%	7.5%	3.9%	12.0%	8.1%	12.2%

Fuente: Estados financieros auditados de Seguros Fedecrédito, S.A.

## 6.7 Reaseguros

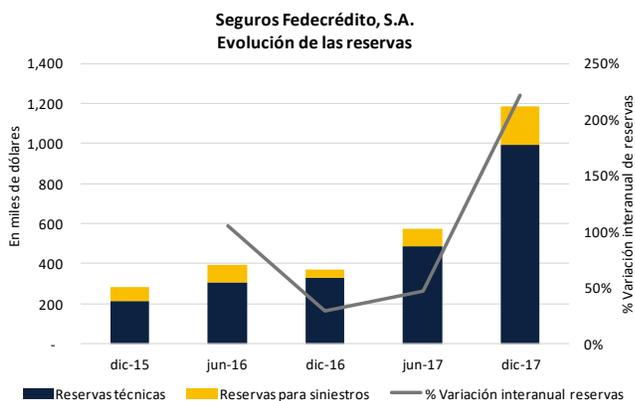
A diciembre 2017, Seguros Fedecrédito ha contratado un reaseguro de exceso de pérdida TENT PLAN, para la distribución de cada riesgo asumido bajo los seguros de automotores, robo y hurto, dinero y valores, fidelidad de empleado, responsabilidad civil, equipo electrónico y transporte. Mientras que, para la distribución de cada riesgo asumido bajo el seguro de incendio y líneas aliadas o el seguro de todo riesgo, ha contratado un reaseguro de exceso de pérdida operativo. Además, cuenta con protecciones catastróficas para cada uno de los segmentos para limitar las desviaciones correlacionadas en la siniestralidad.

El programa de reaseguro mantiene la siguiente nómina: Navigators Insurance Company, Barents Re Reinsurance Company, Inc., QBE RE (EUROPE) LIMITED. y Reaseguradora Patria, S.A.B. El riesgo de crédito vinculado al reaseguro esta contenido por las buenas calificaciones de riesgos otorgadas por las agencias de calificación de

riesgo internacionales, toda vez que cada una de las compañías reaseguradoras con las que trabaja Seguros Fedecrédito cuentan con clasificaciones “A” o superiores. La gestión en la colocación de los reaseguros se realiza por medio del corredor Guy Carpenter Intermediarios de Reaseguro.

## 6.8 Reservas

A diciembre 2017, las reservas totales alcanzaron un saldo de USD\$1.2 millones, de las cuales sobresalen las reservas de riesgo en curso (84.1% del total) y en menor medida las reservas para afrontar los reclamos en trámite (15.9%). La base de reservas constituidas se fortalece en línea con el cumplimiento de las metas trazadas en cuanto a la producción de primas. Cabe mencionar que, Seguros Fedecrédito posee reservas para terremoto por un monto que asciende a los USD\$77.4 mil. Las reservas catastróficas se constituyen de acuerdo a la regulación que estipula que éstas se calculan mensualmente, con base en el 5.0% de las primas retenidas netas del ramo de incendio.



Fuente: Estados financieros auditados de Seguros Fedecrédito, S.A.

La base de reservas representó el 52.2% del pasivo total y permite una cobertura de 41.1% de la base de primas retenidas. Como resultado de los mayores niveles de crecimiento en primas, la base de reservas se ha fortalecido y muestra una cobertura más en línea con el promedio del sector (diciembre 2017: 54.4%).

El cálculo de las reservas se realiza de acuerdo con lo establecido en las Normas para la Constitución de las Reservas Técnicas de las Sociedades de Seguros (NCS-011) emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero y su composición es acorde a los ramos suscritos.

Es relevante destacar, que una firma de auditoría independiente emite su opinión sobre la situación y

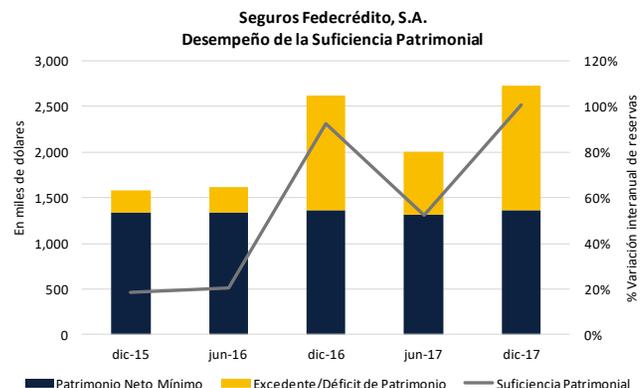
suficiencia de las reservas técnicas, misma que tuvo una opinión sin salvedades al cierre de diciembre del 2017.

Seguros Fedecrédito, S.A.: Indicadores de reservas						
Reservas	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	Sector
Reservas técnicas / Prima retenida	27.7%	26.0%	29.2%	29.1%	41.1%	54.4%
Reservas de siniestros / Total reservas	26.2%	21.8%	10.0%	15.1%	15.9%	30.1%
Reservas / Pasivo	24.3%	23.5%	72.6%	48.4%	52.2%	64.6%

Fuente: Estados financieros auditados de Seguros Fedecrédito, S.A.

## 6.9 Solvencia

El patrimonio neto se expandió a una tasa interanual del 5.9% a diciembre 2017, acumulando un saldo de US\$2.8 millones. Las cuentas patrimoniales están compuestas por el 92.3% de capital social, 6.7% en resultados acumulados y el restante 1.0% en patrimonio restringido y reservas. El crecimiento en el patrimonio, es explicado principalmente por el aporte de capital fresco en octubre 2016, por un monto de US\$1.0 millones y en menor medida por la generación interna de capital. Asimismo, se mantuvo la política de dividendos conservadora, que ha permitido que el 100.0% de las utilidades anuales sean retenidas dentro del balance.



Fuente: Estados financieros auditados de Seguros Fedecrédito, S.A.

El excedente patrimonial acorde al perfil de riesgos adquiridos brinda una cobertura de 100.8% con respecto al patrimonio neto mínimo a diciembre 2017 (diciembre 2016: 92.6%); lo cual, deriva en una adecuada capacidad de absorción de pérdidas ante dispersiones significativas en el costo por siniestros. No obstante, SCRiesgo considera que mayores aportes de capital fresco serán necesarios para minimizar las presiones a la liquidez de la Compañía, soportar las altas tasas de crecimiento en suscripción de pólizas con orientación hacia negocios manejados con una mayor retención de primas y mantener el apalancamiento

financiero en niveles administrables, ante la contratación de obligaciones financieras.

En nuestra opinión, la generación interna de capital puede ser sensibles a cambios en términos de siniestralidad por la maduración de la cartera, mayores costos de estructura por el traslado a nuevas instalaciones o incremento en el costo del programa de reaseguro. SCRiesgo monitoreará como el desempeño de la compañía pudiera afectar la generación interna de capital, esperando a la fecha solo intervengan potenciales inyecciones de capital.

Seguros Fedecrédito, S.A.: Indicadores de solvencia						
Solvencia	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17	dic-17	Sector
Suficiencia patrimonial	18.3%	20.6%	92.6%	52.5%	100.8%	85.8%
Patrimonio / Activo Total	57.4%	49.7%	83.9%	70.1%	55.2%	44.4%
Pasivo / Patrimonio	74.1%	101.4%	19.2%	42.7%	81.1%	125.2%
Prima ganada neta / Patrimonio	34.7%	60.0%	38.3%	49.1%	62.9%	100.2%
Variación patrimonio	N/A	2.6%	66.9%	68.7%	5.9%	-1.1%

**Fuente:** Estados financieros auditados de Seguros Fedecrédito, S.A.

SCRiesgo da servicio de clasificación de riesgo a esta entidad desde el año 2017. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis”.

“La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la Entidad clasificada de administrar riesgos”.

## ANEXO 1

Seguros Fedecrédito, S.A.

Estado de situación financiera										
En miles de dólares										
	dic-15	%	jun-16	%	dic-16	%	jun-17	%	dic-17	%
<b>Activo</b>										
Disponibilidades	122	4.4%	632	19.1%	522	16.6%	358	9.1%	108	2.1%
Inversiones financieras	1,071	38.9%	1,436	43.4%	1,524	48.4%	1,784	45.1%	1,823	36.0%
Prestamos netos	502	18.2%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Primas por cobrar	153	5.6%	231	7.0%	235	7.5%	450	11.4%	1,355	26.7%
Sociedades deudoras de seguros y fianzas	-	0.0%	1	0.0%	17	0.5%	15	0.4%	11	0.2%
Activo fijo neto	140	5.1%	128	3.9%	125	4.0%	585	14.8%	615	12.1%
Otros activos	768	27.9%	883	26.7%	726	23.1%	763	19.3%	1,154	22.8%
<b>Total Activo</b>	<b>2,755</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,310</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,148</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,956</b>	<b>100.0%</b>	<b>5,067</b>	<b>100.0%</b>
<b>Pasivo</b>										
Obligaciones con asegurados	2	0.1%	6	0.2%	3	0.1%	14	0.4%	13	0.3%
Reservas técnicas	211	7.6%	306	9.2%	331	10.5%	486	12.3%	996	19.7%
Reservas para siniestros	75	2.7%	85	2.6%	37	1.2%	87	2.2%	189	3.7%
Sociedades acreedoras de seguros y fianzas	34	1.2%	4	0.1%	7	0.2%	-	0.0%	20	0.4%
Obligaciones financieras	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	321	8.1%	321	6.3%
Otros pasivos	835	30.3%	1,241	37.5%	104	3.3%	231	5.8%	583	11.5%
<b>Total pasivo</b>	<b>1,173</b>	<b>42.6%</b>	<b>1,666</b>	<b>50.3%</b>	<b>508</b>	<b>16.1%</b>	<b>1,183</b>	<b>29.9%</b>	<b>2,270</b>	<b>44.8%</b>
<b>Patrimonio</b>										
Capital social	1,581	57.4%	1,581	47.8%	2,581	82.0%	2,581	65.2%	2,581	50.9%
Reservas	0	0.0%	0	0.0%	6	0.2%	6	0.1%	21	0.4%
Patrimonio restringido	1	0.0%	1	0.0%	8	0.3%	8	0.2%	7	0.1%
Resultados acumulados	-	0.0%	61	1.8%	45	1.4%	178	4.5%	188	3.7%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1,582</b>	<b>57.4%</b>	<b>1,644</b>	<b>49.7%</b>	<b>2,641</b>	<b>83.9%</b>	<b>2,773</b>	<b>70.1%</b>	<b>2,797</b>	<b>55.2%</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>2,755</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,310</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,148</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,956</b>	<b>100.0%</b>	<b>5,067</b>	<b>100.0%</b>

## ANEXO 2

Seguros Fedecrédito, S.A.

Estado de Resultados										
En miles de dólares										
	dic-15	%	jun-16	%	dic-16	%	jun-17	%	dic-17	%
Prima emitida	1,094	100.0%	721	100.0%	1,376	100.0%	968	100.0%	2,685	100.0%
Prima cedida	-335	-30.7%	-133	-18.4%	-243	-17.6%	-132	-13.7%	-260	-9.7%
<b>Prima retenida</b>	<b>759</b>	<b>69.3%</b>	<b>588</b>	<b>81.6%</b>	<b>1,133</b>	<b>82.4%</b>	<b>836</b>	<b>86.3%</b>	<b>2,425</b>	<b>90.3%</b>
Gasto por reserva de riesgo en curso	-211	-19.2%	-95	-13.2%	-568	-41.3%	-155	-16.0%	-1,092	-40.7%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	0	0.0%	0	0.0%	447	32.5%	0	0.0%	428	15.9%
<b>Prima ganada neta</b>	<b>548</b>	<b>50.1%</b>	<b>493</b>	<b>68.4%</b>	<b>1,012</b>	<b>73.6%</b>	<b>681</b>	<b>70.4%</b>	<b>1,761</b>	<b>65.6%</b>
Siniestro bruto	-89	-8.2%	-103	-14.3%	-275	-20.0%	-116	-11.9%	-337	-12.6%
Salvamentos y recuperaciones	13	1.2%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	8	0.3%
<b>Siniestro Pagados Netos de Salvamentos y Recup.</b>	<b>-77</b>	<b>-7.0%</b>	<b>-103</b>	<b>-14.3%</b>	<b>-275</b>	<b>-20.0%</b>	<b>-116</b>	<b>-11.9%</b>	<b>-329</b>	<b>-12.3%</b>
Recuperación de reaseguro	0	0.0%	14	1.9%	28	2.0%	0	0.0%	11	0.4%
<b>Siniestro retenido</b>	<b>-77</b>	<b>-7.0%</b>	<b>-89</b>	<b>-12.4%</b>	<b>-247</b>	<b>-17.9%</b>	<b>-116</b>	<b>-11.9%</b>	<b>-318</b>	<b>-11.9%</b>
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-75	-6.8%	-11	-1.5%	-68	-4.9%	-50	-5.1%	-282	-10.5%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	0.0	0.0%	0	0.0%	105.6	7.7%	0	0.0%	130.6	4.9%
<b>Siniestro incurrido neto</b>	<b>-151</b>	<b>-13.8%</b>	<b>-100</b>	<b>-13.9%</b>	<b>-209</b>	<b>-15.2%</b>	<b>-165</b>	<b>-17.1%</b>	<b>-470</b>	<b>-17.5%</b>
Gastos de adquisición y conservación	-119	-10.8%	-117	-16.2%	-265	-19.3%	-118	-12.2%	-340	-12.7%
<b>Comisión neta de intermediación</b>	<b>-105</b>	<b>-9.6%</b>	<b>-112</b>	<b>-15.5%</b>	<b>-260</b>	<b>-18.9%</b>	<b>-112</b>	<b>-11.5%</b>	<b>-327</b>	<b>-12.2%</b>
<b>Resultado técnico</b>	<b>292</b>	<b>26.7%</b>	<b>281</b>	<b>39.0%</b>	<b>544</b>	<b>39.5%</b>	<b>404</b>	<b>41.7%</b>	<b>963</b>	<b>35.9%</b>
Gastos de administración	-447	-40.9%	-250	-34.7%	-551	-40.1%	-264	-27.3%	-826	-30.8%
<b>Resultado de operación</b>	<b>-155</b>	<b>-14.2%</b>	<b>31</b>	<b>4.3%</b>	<b>-7</b>	<b>-0.5%</b>	<b>139</b>	<b>14.4%</b>	<b>137</b>	<b>5.1%</b>
Producto financiero	63	5.7%	39.8	5.5%	82	5.9%	45.3	4.7%	89	3.3%
Gasto financiero	-7	-0.6%	-21	-2.9%	-23	-1.7%	-16	-1.6%	-24	-0.9%
Otros productos	101	9.2%	40	5.5%	31	2.3%	21	2.2%	19	0.7%
Otros gastos	-1	-0.1%	-28	-3.9%	0	0.0%	-57	-5.9%	0	0.0%
<b>Excedente antes de reservas</b>	<b>1</b>	<b>0.1%</b>	<b>61</b>	<b>8.5%</b>	<b>82</b>	<b>6.0%</b>	<b>132</b>	<b>13.7%</b>	<b>221</b>	<b>8.2%</b>
Reserva Legal	0	0.0%	0	0.0%	-6	-0.4%	0	0.0%	-15	-0.6%
Impuesto sobre la renta	-1	-0.1%	0	0.0%	-24	-1.7%	0	0.0%	-63	-2.4%
<b>Resultado neto</b>	<b>1</b>	<b>0.0%</b>	<b>61.2</b>	<b>8.5%</b>	<b>52</b>	<b>3.8%</b>	<b>132.5</b>	<b>13.7%</b>	<b>142</b>	<b>5.3%</b>