

Fitch Centroamérica, S.A.  
T (503) 2516 6600 F (503) 2516 66 50  
Edificio Plaza Cristal 3er Nivel, 79Av. Sur y Calle Cuscatlán  
San Salvador, El Salvador

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.  
T (506) 2296 9182 / 2296-9454 F (506) 2296 98 95  
Apartado 10828-1000  
San José, Costa Rica

29 de octubre de 2018  
FITCHCA SV-183-18

Licenciada  
Ana Virginia de Guadalupe Samayoa Barón  
**Superintendente Adjunto de Valores**  
**Superintendencia del Sistema Financiero**  
Presente

Estimada Licenciada Samayoa:

Con la presente estamos remitiendo informe de Clasificación de Riesgo de **MAPFRE La Centro Americana, S.A.**, al 30 de junio de 2018. Esta Clasificación ha sido asignada en estricto cumplimiento al Artículo 95B 95C, del Capítulo II, Título VI de la Ley de Mercado de Valores de El Salvador y a las “Normas Técnicas sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo” emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

Asimismo, para dar cumplimiento a lo establecido en el Artículo 32 de la Norma NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador, en mi calidad de Representante Legal de **FITCH CENTROAMÉRICA, S.A.**, bajo juramento declaro que ningún miembro del Comité de Clasificación u otro empleado de mi representada, es persona interesada en la Clasificación de la Entidad a la que se hace referencia la clasificación que adjunto, en los términos establecidos en el artículo 95 de la Ley del Mercado de Valores.

Atentamente,

**FITCH CENTROAMÉRICA S.A.**



Eric Campos B.  
Director Ejecutivo

Carolina Aldana  
Valentín Arrieta  
Riccardo Caruso/Jazmín Roque

Mapfre La Centro Americana, S.A.  
Bolsa de Valores de El Salvador  
Fitch Centroamérica S.A.

# MAPFRE La Centro Americana, S.A.

## Informe de Clasificación

### Clasificación

Emisor EAA(slv)

### Perspectiva

Emisor Estable

### Resumen Financiero

MAPFRE La Centro Americana, S.A.

(USD millones)	30 jun 2018	30 jun 2017
Primas Netas	31.7	30.3
Patrimonio	21.3	19.5
Apalancamiento Operativo (x)	1.6	1.8
Siniestralidad Incurrida (%)	74.0	69.6
Índice Combinado (%)	103.7	100.8
Resultado Neto	1.2	1.0
ROE (%)	12.3	10.7
Activos Líquidos/Reservas Técnicas (x)	1.3	1.2

x – veces.

Fuente: Estados financieros anuales auditados e intermedios no auditados de MAPFRE La Centro Americana.

### Informe Relacionado

[Perspectivas 2018: Sector Asegurador en Centroamérica \(Enero 22, 2018\).](#)

### Analistas

Riccardo Caruso  
+503 2516-6622  
[riccardo.caruso@fitchratings.com](mailto:riccardo.caruso@fitchratings.com)

Jazmin Roque  
+503 2516-6607  
[jazmin.roque@fitchratings.com](mailto:jazmin.roque@fitchratings.com)

### Factores Clave de la Clasificación

**Beneficio por Soporte:** Fitch Ratings reconoce en la clasificación asignada a MAPFRE La Centro Americana, S.A. (MAPFRE La Centro Americana) la capacidad y disposición de su accionista último, MAPFRE S.A. (clasificación internacional de A-), para brindar soporte a su operación. Este último se muestra también en el apoyo técnico, comercial, de control de riesgos, protección de reaseguro y en la adopción de las mejores prácticas de gobierno corporativo y de operación.

**Capitalización acorde a Estrategia del Grupo:** Al cierre del primer semestre de 2018, los niveles de apalancamiento de la compañía reflejaron una mejora, dado un crecimiento relevante en la base patrimonial, aunado a una retención menor del negocio. El apalancamiento financiero fue de 2.1 veces (x) (junio 2017: 2.3x) y el apalancamiento operativo, de 1.6x (junio 2017: 1.8x). Sin embargo, estos se mantienen más ajustados que el promedio del mercado, debido a la política de su accionista último de maximizar la rentabilidad del capital, con una exigencia importante de dividendos.

**Siniestralidad Afecta Indicador Combinado:** Teniendo en cuenta el deterioro en los niveles de siniestralidad, al cierre de junio de 2018, la compañía registró un indicador combinado de 103.7% (junio 2017: 100.8%), nivel desfavorable frente al promedio del mercado a la misma fecha de 95.4%. Considerando el rendimiento de las inversiones, el índice de cobertura operativa fue de 99.6%, lo cual se traduce en una utilidad neta de USD1.2 millones (junio 2017: 24%), representando una rentabilidad promedio de 3.9% sobre activos y de 12.3% sobre patrimonio.

**Niveles de Liquidez Inferiores al Promedio del Mercado:** La compañía mantiene una posición de liquidez inferior que el promedio de la industria, debido a un volumen importante de primas por cobrar dentro del activo total; sin embargo, dicha cartera conserva indicadores de mora bajos. Al cierre del primer semestre de 2018, la compañía reflejaba una cobertura de activos líquidos sobre reservas y obligaciones de 1.2x y sobre pasivo total de 0.9x, niveles inferiores al promedio del mercado de 1.6x y 1.1x, respectivamente.

**Respaldo del Grupo en Reaseguro:** MAPFRE Re Compañía de Reaseguros, S.A. (clasificada por Fitch en 'A' con Perspectiva Estable) es el reasegurador de Grupo MAPFRE y lidera 100% de los contratos de reaseguro que mantiene la compañía. Fitch considera esta exclusividad como una muestra importante de la voluntad del grupo para darle soporte directo a la operación local y optimizar la capacidad y el costo del reaseguro para todas sus filiales regionales.

### Sensibilidad de la Clasificación

**Movimientos de Clasificación Positivos:** Alzas de clasificación estarían asociadas a una mejora sostenida en la siniestralidad y rentabilidad de la aseguradora que podría deberse a un índice combinado favorable respecto al promedio del mercado, aunado a indicadores de apalancamiento con tendencia a la baja cerca de los niveles del promedio del sector.

**Movimientos de Clasificación Negativos:** Bajas de clasificación podrían resultar de desviaciones significativas en su perfil financiero que afectarían los niveles de rentabilidad, apalancamiento o liquidez. Asimismo, la clasificación podría ser afectada por cambios en la capacidad o disposición de la matriz de la aseguradora para proporcionarle soporte.

## Perfil del Negocio

### Compañía con Trayectoria Amplia en el Sector Asegurador Local

- Participación de Mercado Importante
- Grupo Controlador con Presencia Importante en Latinoamérica
- Canales de Comercialización Diversos

#### **Participación de Mercado Importante**

MAPFRE La Centro Americana se posiciona como una compañía mediana dentro del sector asegurador salvadoreño. Al cierre del primer semestre de 2018, la aseguradora registró una participación de 10.3% de las primas totales del sector, con lo cual se posicionó como la cuarta compañía con mayor participación en el mercado.

Al cierre del primer semestre de 2018, MAPFRE La Centro Americana registró un crecimiento en primas de 4.6% en comparación con lo observado al cierre de junio de 2017. El crecimiento fue influenciado principalmente por los ramos de daños (+10.9% frente a junio de 2018), impulsados por el ramo de incendio y líneas aliadas (+8.2%), el ramo de deuda (+11.9%) y los ramos diversos (+21.5%). Por su parte, los ramos de personas reflejaron una reducción de 4.6%, donde destacó una reducción importante de 29.9% en el ramo de vida colectivo.

#### **Grupo Controlador con Presencia Importante en Latinoamérica**

Grupo MAPFRE tiene una trayectoria extensa en el mercado asegurador internacional. La subsidiaria opera en El Salvador, tiene un historial largo de operaciones y es la primera compañía en registrarlas en la industria local de seguros. Además, se beneficia del apoyo técnico, comercial y de la capacidad de reaseguro del grupo; apoyándose en estas fortalezas competitivas, con el fin de enfrentar y consolidar su presencia en el mercado asegurador local. Aunado a la presencia del grupo en la región a través de sus filiales, esto le ha permitido convertirse en referente para la suscripción de cuentas de corporaciones grandes, las cuales cuentan con presencia en la región centroamericana.

#### **Canales de Comercialización Diversos**

En cuanto a la estrategia de MAPFRE La Centro Americana, uno de los enfoques principales es el desarrollo y gestión de su estructura de canales de comercialización. Además de la agencia en la oficina central, la aseguradora tiene tres agencias territoriales y 16 oficinas delegadas en diferentes zonas del país que contribuyen a la generación del negocio y atención al cliente. La compañía busca desarrollar canales de comercialización no tradicionales, como los masivos y bancaseguros, teniendo en cuenta que estos implican importantes oportunidades de negocios con un perfil de riesgo atomizado. Sin embargo, los intermediarios y agentes independientes continúan siendo los canales más relevantes en términos de generación de negocios al cierre de diciembre de 2017.

## Presentación de Cuentas

Para el presente informe, se utilizaron los estados financieros auditados para los períodos de 2013 a 2017, así como los interinos a junio de 2018; los tres últimos por la firma KPMG y los primeros por Ernst & Young. Los estados financieros empleados siguen las normas de contabilidad establecidas por la regulación local y no presentan salvedad alguna para el período de análisis.

## Estructura de Propiedad

MAPFRE América es propietaria de 72.8% del capital accionario de MAPFRE La Centro Americana, mientras que el resto pertenece a otros 45 accionistas. A su vez, MAPFRE América es propiedad en 88.9% de MAPFRE, prestigioso conglomerado empresarial español cuya mayoría de acciones pertenecen a Fundación MAPFRE.

### Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Seguros (Enero 12, 2018).

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

### Gobierno Corporativo

Aunque es neutral para la clasificación, Fitch considera que las políticas adecuadas y la estructura de gobierno corporativo de MAPFRE La Centro Americana son elementos positivos dentro de la administración de la compañía, dado que emanan directamente de su matriz.

### Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Fitch estima que la industria de seguros en El Salvador alcanzará una tasa de crecimiento nominal en la producción de primas de entre 2% y 3% en 2018, dinamismo que sería influenciado por un pronóstico de crecimiento económico acotado de 2.4%. Los acuerdos recientes en relación con la reforma de pensiones han reducido la incertidumbre en cuanto a la capacidad del gobierno para satisfacer las necesidades de financiamiento en 2018. No obstante, las elecciones legislativas en 2018 y las presidenciales en 2019 podrían llevar a la impugnación de los acuerdos alcanzados y así, afectar el crecimiento económico esperado en el corto plazo. Sin embargo, la industria de seguros podría reflejar mejoras en 2018 a través de una producción mayor por medio de canales comerciales no tradicionales que crearían oportunidades en segmentos nuevos para el sector.

La industria ha mostrado históricamente un desempeño operativo adecuado, reflejado en un índice combinado de 96.8% al cierre del tercer trimestre de 2017. Sin embargo, Fitch estima que la rentabilidad y el desempeño del mercado podrían afectarse en el mediano plazo por el entorno operativo difícil que los competidores enfrentan. También considera que los niveles de siniestralidad podrían experimentar un deterioro en el corto plazo, asociado en cierta medida al impacto que los índices de criminalidad altos en el país tendrían sobre ramos como vida y previsional. Asimismo, los niveles de eficiencia operativa podrían presionarse por las perspectivas de crecimiento bajo en las primas suscritas, lo cual llevaría a una capacidad menor de dilución de los costos operativos.

El mercado asegurador salvadoreño se ha caracterizado por sostener niveles de apalancamiento bajos y estables, así como buenos en términos de liquidez. En opinión de Fitch, la capitalización se mantendrá en parámetros adecuados en el mediano plazo, debido a las políticas internas de las aseguradoras y las regulaciones locales que imponen requisitos de solvencia estrictos. Por su parte, requerimientos altos de inversión, aunados a la poca diversidad de instrumentos, contribuirán a una tendencia estable en la liquidez.

### Análisis Comparativo

Al cierre del primer semestre de 2018, MAPFRE La Centro Americana registraba una rentabilidad técnica similar a la del promedio de la industria (índice combinado: 100% frente a 99% del mercado). Lo anterior se debe principalmente a los niveles adecuados de eficiencia operativa de 26.1%, los cuales continúan favorables frente al promedio del sector (38.1%) y se mantienen relevantes en el desempeño global de la compañía, ya que compensan los niveles de siniestralidad, los cuales superan a los del mercado.

Los niveles de apalancamiento registraron una mejora en comparación con el cierre de junio de 2017; no obstante, continúan superiores a la media de la industria. Lo anterior es un aspecto que caracteriza a casi todas las operaciones de Grupo MAPFRE en la región latinoamericana, en donde se implementa una estrategia de administración de capital orientada a una eficiencia mayor.

Los niveles de liquidez de MAPFRE La Centro Americana son menores que el promedio de la industria. Esto se debe al volumen importante de primas por cobrar dentro de su activo total (21% frente a 15% de la industria), así como de un portafolio de préstamos (9% frente a 4% de la industria), cuyos activos no se consideran en los indicadores por tener una liquidez condicionada.

Compañías de Seguros Comparables en El Salvador — Clasificadas por Fitch

(Cifras a junio de 2018)	Clasificación	Participación de Mercado (%)	Siniestralidad Retenida (%)	Índice Combinado (%)	ROAA (%)	Utilidad Neta/Prima Neta (%)	Pasivo/ Patrimonial (x)	Prima Devengada/ Patrimonio (x)	Reservas/ Primas Retenidas (%)	Activos Líquidos/ Reservas (x)
MAPFRE La Centro Americana	EAA (slv)	10.3	81.8	103.7	3.9	3.9	2.1	1.6	91.0	1.30
Asesuisa y Filial	EAA+(slv)	18.1	48.9	102.1	4.3	5.6	2.4	2.1	98.4	1.29
SISA y Filial	EAA(slv)	18.5	55.4	96.1	3.6	6.7	1.7	1.6	77.9	1.93
ACSA	EA+(slv)	12.0	82.8	93.3	3.7	5.7	1.3	1.0	64.6	1.85
<b>Total de la Industria</b>			<b>54.7</b>	<b>94.7</b>	<b>4.5</b>	<b>6.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>77.7</b>	<b>1.71</b>

x – veces.

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero y cálculos de Fitch.

Capitalización y Apalancamiento

	Jun 2018	Jun 2017	2017	2016	2015	Expectativa de Fitch
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	1.6	1.8	1.8	1.8	2.0	Fitch estima que el apalancamiento de la compañía se mantendrá superior al promedio del mercado, aunque espera que registre disminuciones adicionales a medida que se presenten avances en la generación interna, acompañados de una política conservadora de dividendos.
Pasivo/Patrimonio (veces)	2.1	2.3	2.3	2.4	2.7	
Patrimonio/Activo Total (%)	32.6	30.4	29.9	29.3	27.1	

Fuente: MAPFRE La Centro Americana y cálculos de Fitch.

Capitalización Acorde con Estrategia del Grupo

- Base Patrimonial con Tendencia Creciente
- Mejoras en Niveles de Apalancamiento

Base Patrimonial con Tendencia Creciente

Al cierre del primer semestre de 2018, la base patrimonial de MAPFRE La Centro Americana ascendió a USD21.3 millones, registrando un crecimiento de 9.1% frente al cierre de junio de 2017. Esto corresponde a un crecimiento en los resultados netos del período de 24.1% en comparación con el cierre de junio de 2017; no obstante, dicho crecimiento en la base patrimonial fue restringido por una distribución de dividendos de las utilidades generadas durante el período de 2017. En opinión de Fitch, una tendencia continua favorable en la rentabilidad técnica, acompañada de una política conservadora en la distribución de utilidades, generaría un escenario favorable en el mediano plazo en cuanto al fortalecimiento de su base patrimonial.

Mejoras en Niveles de Apalancamiento

Teniendo en cuenta el crecimiento continuo mostrado en la base patrimonial, aunado a una estrategia de menor retención del negocio (junio 2018: 53.7% frente a junio 2017: 58.5%), los indicadores de apalancamiento de la compañía registraron una mejora frente al cierre de junio de 2017. Al cierre de junio de 2018, el apalancamiento financiero, medido como la relación de pasivo a patrimonio fue de 2.1x (junio 2017: 2.3x) nivel que continúa desfavorable frente al promedio del sector de 1.2x a la misma fecha. El apalancamiento operativo medido como la relación de primas retenidas a patrimonio, se ubicó en 1.6x (junio 2017: 1.8x), también superior al promedio del sector de 1.0x.

Lo anterior se debe a la buena dinámica de crecimiento de la compañía y a la política del grupo enfocada en maximizar la rentabilidad del patrimonio en las operaciones de Latinoamérica. Sin embargo, la agencia valora la fortaleza de MAPFRE, S.A. propietario y accionista último de la compañía. Asimismo, Fitch considera que este está en disposición y capacidad de proveer soporte a la subsidiaria en El Salvador en caso de ser necesario,

**Desempeño**

(%)	Jun 2018	Jun 2017	2017	2016	2015	Expectativa de Fitch
Siniestralidad Neta	74.0	69.6	68.8	69.4	76.9	La agencia estima que la compañía tiene potencial para alcanzar mejoras adicionales en su rentabilidad técnica, lo cual se sustentaría en los ajustes realizados en suscripción y una base mayor de primas retenidas que ayudarían a diluir la carga de gastos operativos.
Costos Operativos/Primas Devengadas	29.7	31.3	27.4	27.9	28.2	
Índice Combinado	103.7	100.8	96.2	97.3	105.1	
Índice Operativo	99.6	96.6	93.6	93.4	99.7	
ROAE	12.3	10.7	12.6	12.6	9.8	

Fuente: MAPFRE La Centro Americana y cálculos de Fitch.

**Desempeño Técnico Adecuado**

- Incremento en Niveles de Siniestralidad
- Mejora en Niveles de Eficiencia Operativa
- Deterioro Leve en Indicador Combinado

**Incremento en Niveles de Siniestralidad**

MAPFRE La Centro Americana registró un deterioro leve en sus niveles de siniestralidad. Al cierre del primer semestre de 2018, el indicador de siniestralidad neta fue de 74.0%, superior al reflejado al cierre de junio de 2017 (69.6%); nivel muy desfavorable frente al promedio del sector a la misma fecha de 54.7%.

En el análisis por ramo, la siniestralidad global de la compañía fue influenciada principalmente por el incremento en el índice de siniestralidad neta de los seguros de personas (junio 2018: 74.0%; junio 2017: 69.6%). Lo anterior se debe principalmente a un deterioro en la siniestralidad del ramo de accidentes y enfermedades (ramo principal dentro de la cartera de primas suscritas), el cual fue de 86%, superior al de junio de 2017 de 71%. No obstante, dicho ramo contribuyó adecuadamente a un 25% del resultado técnico del ejercicio.

La siniestralidad de los ramos de daños registraron un crecimiento leve en comparación con lo observado al cierre de junio de 2017 (60% frente a 59%). Esto se debió principalmente a un deterioro en la siniestralidad del ramo de deuda (junio 2018: 98%; junio 2017: 89%) y en el de autos (junio 2018: 59%; junio 2017: 56%); no obstante, ambos ramos mantienen un resultado técnico positivo, contribuyendo a 26% del resultado técnico de la compañía. Por su parte, el ramo de incendio y líneas aliadas (ramo principal de la cartera de daños) registró una mejora importante en sus indicadores de siniestralidad (junio 2018: 38%; junio 2017: 49%), contribuyendo así a 22% del resultado técnico del período.

**Mejora en Niveles de Eficiencia Operativa**

La compañía mantiene niveles de eficiencia adecuados, favorables frente al promedio del mercado asegurador salvadoreño y los cuales representan un factor importante en la rentabilidad operativa de la compañía. Al cierre del primer semestre de 2018, el indicador de eficiencia fue de 29.7%, registrando una mejora en comparación con el cierre de junio de 2017 (31.3%) y muy favorable respecto al promedio del mercado de 40.3%. Esto se debe a una reducción de 8.7% de los gastos operativos netos de la compañía, lo cual, aunado a un crecimiento importante en la base de primas devengadas (+10.1% frente a junio 2017), conllevó a una mayor capacidad para la dilución de los costos operativos netos del período.

**Deterioro Leve en Indicador Combinado**

Teniendo en cuenta el crecimiento en los niveles de siniestralidad, al cierre del primer semestre de 2018, el indicador combinado de la compañía fue de 103.7%, reflejando un deterioro leve en comparación con el cierre de junio de 2017 de 100.8%. Dicho nivel siguió desfavorable frente al promedio del sector a la misma fecha de 94.7%. Asimismo, considerando la rentabilidad del portafolio de inversión, MAPFRE La Centro Americana registró un indicador de cobertura operativa de 99.6%, traducido en una utilidad neta de USD1.3 millones (+24.1% frente a junio de 2017). Esto representó

3.9% de las primas netas, así como una rentabilidad promedio de 3.9% sobre activos y de 12.3% sobre patrimonio.

## Inversiones y Liquidez

	Jun 2018	Jun 2017	2017	2016	2015	Expectativa de Fitch
Activos Líquidos/Reservas (veces)	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0	Fitch estima que la liquidez será paulatinamente mayor, bajo la influencia positiva de la generación interna de capital, en la cual anticipa una dinámica mejor. No espera ningún cambio en materia de administración de inversiones que modifique el perfil o la liquidez adecuada de los activos de la compañía.
Activos Líquidos/Reservas y Obligaciones (veces)	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9	
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	
Rotación de Cobranza (Días)	83	82	111	109	110	
Bienes Inmuebles/Activos (%)	2.1	2.1	2.1	2.1	2.6	

Fuente: MAPFRE La Centro Americana y cálculos de Fitch.

### Posición de Liquidez Inferior al Promedio del Sector

- Portafolio de Inversión Conservador
- Niveles de Liquidez Inferiores al Promedio del Mercado
- Activos con Grado Menor de Realización Influyen en la Liquidez

#### Portafolio de Inversión Conservador

MAPFRE La Centro Americana mantiene un portafolio conservador de inversiones, integrado por instrumentos de renta fija. Al cierre de junio de 2018, dicho portafolio totalizó USD36.7 millones. En cuanto a la composición del portafolio, la compañía mantuvo su inclinación mayor por depósitos a plazo, los cuales constituyeron 48% del portafolio. Dichos depósitos se colocan en nueve entidades financieras locales con clasificación crediticia adecuada. Por su parte, 25% del portafolio se coloca en obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas, seguido de títulos gubernamentales (14%); el restante, compuesto por certificados de inversión.

#### Liquidez Inferior al Promedio del Mercado

Al cierre del primer semestre de 2018, los recursos de mayor liquidez de la compañía, representados por las disponibilidades y la cartera de inversiones financieras ascendieron a USD40.3 millones, reflejando un crecimiento moderado de 10.4% frente a junio de 2017. Teniendo en cuenta lo anterior, su participación dentro del activo total fue de 61.7%, superior al reflejado al cierre de junio de 2018 (57.0%) y el cual es similar al promedio del sector a la misma fecha de 61.2%.

En cuanto a las coberturas de activos líquidos, estas reflejaron una mejora en comparación con el cierre de junio de 2017. La relación de activos líquidos sobre reservas y obligaciones se ubicó en 1.22x (junio 2017: 1.10x) y sobre el pasivo total en 0.91x (junio 2017: 0.82x). No obstante, dichos indicadores continúan inferiores al promedio del mercado de 1.61x y 1.11x, respectivamente.

#### Activos con Grado Menor de Realización Influyen en la Liquidez

MAPFRE La Centro Americana mantuvo un monto considerable de primas por cobrar, al cierre del primer semestre de 2018. Estas representaron 20.6% del activo total, nivel superior al promedio del mercado a la misma fecha de 15.4%. Esto se debe al otorgamiento de pagos fraccionados, el cual es utilizado por la compañía como una herramienta de comercialización y se refleja en una rotación de cobro de 83 días, superior al promedio del mercado de 81 días.

Dicha cartera se caracteriza por su buena calidad, ya que 96.23% presentó una antigüedad no superior a 30 días, mientras que 0.33% registró una superior a 90 días. En opinión de Fitch, la buena calidad de la cartera por cobrar de la compañía es un factor que mitiga la percepción de riesgo del volumen de primas por cobrar en el balance.

## Adecuación de Reservas

	Jun 2018	Jun 2017	2017	2016	2015	Expectativa de Fitch
Reservas/Primas Retenida (%)	91.0	87.7	85.5	84.9	86.7	La agencia no anticipa cambios significativos en la cobertura de reservas actual de la compañía. Espera que continúe sobresaliendo respecto al promedio del mercado, favorecida por los niveles de retención promedio con que opera.
Reservas/Pasivos (%)	70.3	69.7	66.8	64.7	64.9	
Reservas Siniestros/Reservas Totales (%)	15.8	12.7	13.6	10.5	12.9	

Fuente: MAPFRE La Centro Americana y cálculos de Fitch.

### Cobertura de Reservas se Mantiene Adecuada

- Política de Constitución de Reservas en Línea con Regulación Local
- Reservas Componen Mayoría del Pasivo
- Cobertura de Reservas Superior al Promedio del Sector

#### *Política de Constitución de Reservas en Línea con Regulación Local*

Grupo MAPFRE se caracteriza por transmitir a sus subsidiarias a nivel global políticas efectivas para la gestión del riesgo asegurador. MAPFRE La Centro Americana sigue las directrices que emanan de su matriz, por lo cual ha logrado mantener una gestión adecuada del negocio y una cobertura holgada de reservas sobre los riesgos asumidos. Asimismo, la compañía continúa cumpliendo con las exigencias regulatorias a nivel local.

#### *Reservas Componen Mayoría del Pasivo*

Al cierre del primer semestre de 2018, la base de reservas técnicas de MAPFRE La Centro Americana ascendió a USD30.9 millones, registrando disminución leve de 0.3% frente al cierre de junio de 2017, producto de la estrategia de la compañía hacia una menor retención del negocio durante el período. Sin embargo, dicha base sigue dominando la estructura del pasivo total (junio 2018: 70.3%), nivel superior al promedio del mercado de 64.9%. Dentro de dicha base de reservas totales, las reservas de riesgo en curso se mantienen con una participación mayoritaria de 84.2% del total. Por su parte, las reservas de siniestros representaron 15.8%.

#### *Cobertura de Reservas Superior al Promedio del Sector*

Al cierre de junio de 2018, MAPFRE La Centro Americana reflejó una mejora en su indicador de cobertura de reservas sobre primas retenidas, el cual fue de 91.0% (junio 2017: 87.7%), nivel favorable respecto al promedio del sector asegurador salvadoreño a la misma fecha de 79.1%.

## Reaseguro

### Esquema de Reaseguro Apoyado por Reaseguradora Relacionada

MAPFRE La Centro Americana tiene un esquema amplio de reaseguro concentrado en el reasegurador relacionado, MAPFRE Re Compañía de Reaseguros S.A. (clasificado actualmente por Fitch en 'A' con Perspectiva Estable). Esta última tiene a su cargo 100% de los contratos de reaseguro. En opinión de Fitch, esta exclusividad muestra la voluntad del grupo para darle soporte directo a la operación local y optimizar la capacidad y el costo del reaseguro en todas sus filiales regionales.

### Exposiciones Acotadas para Ramos Importantes

En el esquema de reaseguro vigente, la compañía aun cuenta con una protección de tipo no proporcional para los ramos de personas. Dicho contrato incluye vida, accidentes personales, vida colectivo de deuda y gastos médicos. Para estos contratos, las prioridades a cargo de la compañía suponen exposiciones patrimoniales por riesgo individual bajas.

Los ramos de autos y transporte cuentan con una protección de tipo no proporcional exceso de pérdida, donde la retención máxima a cargo de la compañía, en relación al patrimonio, se mantiene bastante acotada. En cuanto a los ramos de daños estos conservan coberturas de tipo proporcional en su mayoría, mientras que los ramos de incendio y líneas aliadas, al igual que ramos técnicos, cuentan con una protección excedente adicional. Estos limitan la exposición por riesgo respecto al patrimonio a niveles bastantes adecuados.

### **Exposición Catastrófica Relativamente Alta**

MAPFRE La Centro Americana cuenta con una protección catastrófica para los ramos de personas, daños e incendio y líneas aliadas. Para los primeros, la pérdida máxima por evento (tres vidas) supone una exposición patrimonial por evento acotada (junio 2018: 0.47% del patrimonio).

Para la vigencia actual, la compañía mantuvo el contrato catastrófico de daños materiales; sin embargo, la máxima pérdida probable a cargo de la aseguradora supone una exposición patrimonial relevante (junio 2018: 2.8%) respecto a los parámetros manejados en el sector por Fitch. No obstante, destaca que la compañía tiene reservas para contingencias de terremoto, las cuales, al cierre del primer semestre de 2018, cubrían en más de 100% la prioridad a cargo de dicho contrato.

### **Clasificaciones en Escala de Fitch**

La clasificación de riesgo vigente en escala de Fitch se detalla a continuación:

- clasificación de emisor de largo plazo de 'AA(slv)', Perspectiva Estable.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Balance General — MAPFRE La Centro Americana, S.A.

(USD miles, actualizados al 30 de junio de 2018)

	Jun-18	Dec-17	Jun-17	Dec-16	Jun-16	Dec-15
Activos Líquidos	40,265	37,053	36,488	32,975	34,819	29,881
Disponible	3,581	3,392	1,694	1,677	3,411	919
Inversiones Financieras Netas	36,684	33,661	34,794	31,298	31,408	28,962
Préstamos Netos	5,704	5,683	5,645	5,948	6,121	6,273
Primas por Cobrar	13,465	21,450	15,450	19,318	11,886	18,363
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	1,067	1,133	1,251	3,240	2,625	1,378
Inversiones Permanentes	555	558	561	564	570	551
Bienes Muebles e Inmuebles	1,438	1,491	1,371	1,398	1,506	1,622
Otros activos	2,794	2,904	3,220	2,469	4,195	4,789
<b>Total Activo</b>	<b>65,287</b>	<b>70,271</b>	<b>63,986</b>	<b>65,910</b>	<b>61,721</b>	<b>62,856</b>
Obligaciones con Asegurados	1,990	1,711	2,049	1,944	1,827	1,839
Reservas Técnicas	26,045	28,399	27,100	26,980	25,538.7	25,916
Reservas para Siniestros	4,890	4,482	3,942	3,167	3,757.3	3,831
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	4,466	6,691	4,738	6,956	6,698.1	6,375
Obligaciones Financieras	0	0	0	0	0	749
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	1,665	2,360	1,970	1,960	1,755.9	1,889
Cuentas por Pagar	1,715	2,084	1,930	1,519	1,470.5	1,822
Otros Pasivos	3,263	3,527	2,786	4,060	2,590.6	3,398
<b>Total Pasivos</b>	<b>44,034</b>	<b>49,254</b>	<b>44,514</b>	<b>46,585</b>	<b>43,638</b>	<b>45,818</b>
Capital Social Pagado	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Reservas y resultados Acumulados	0	0	0	0	0	0
Resultados del Ejercicio	1,247	2,550	1,005	2,287	1,045	1,587
<b>Total Patrimonio</b>	<b>21,253</b>	<b>21,017</b>	<b>19,472</b>	<b>19,325</b>	<b>18,083</b>	<b>17,038</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>65,287</b>	<b>70,271</b>	<b>63,986</b>	<b>65,910</b>	<b>61,721</b>	<b>62,856</b>

Fuente: La Centro Americana, S.A.

Estado de Resultados — MAPFRE La Centro Americana, S.A.

(USD miles, actualizados al 30 de junio de 2018)

	Jun-18	Dec-17	Jun-17	Dec-16	Jun-16	Dec-15
Primas Emitidas Netas	31,657	67,140	30,261	63,115	28,384	58,342
Primas Cedidas	(14,651)	(28,694)	(12,554)	(27,614)	(11,738)	(24,031)
<b>Primas Retenidas Netas</b>	<b>17,006</b>	<b>38,446</b>	<b>17,707</b>	<b>35,502</b>	<b>16,646</b>	<b>34,311</b>
Siniestros Pagados Netos de Salvamentos Y Recup.	(19,686)	(33,606)	(16,098)	(34,947)	(17,956)	(39,577)
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	5,775	9,435	4,638	10,391	5,907	10,488
<b>Siniestros Netos Retenidos</b>	<b>(13,911)</b>	<b>(24,171)</b>	<b>(11,459)</b>	<b>(24,556)</b>	<b>(12,050)</b>	<b>(29,089)</b>
Ingresos/Egresos Técnicos por Variación en Reservas	1,946	(2,734)	(896)	(401)	450	3,203
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	(3,546)	(8,085)	(3,870)	(7,688)	(3,513)	(6,700)
Comisiones de Reaseguro	2,409	4,846	2,130	4,961	2,037	4,050
<b>Resultado Técnico</b>	<b>3,904</b>	<b>8,301</b>	<b>3,612</b>	<b>7,818</b>	<b>3,570</b>	<b>5,776</b>
Gastos de Administración	(3,917)	(7,296)	(3,797)	(7,171)	(3,592)	(7,022)
<b>Resultado de Operación</b>	<b>(14)</b>	<b>1,005</b>	<b>(185)</b>	<b>647</b>	<b>(22)</b>	<b>(1,246)</b>
Ingresos financieros	1,207	2,412	1,194	2,349	1,134	2,247
Gastos Financieros y Reservas de Saneamiento	(419)	(1,430)	(448)	(1,022)	(512)	(285)
Otros Ingresos Netos	1,140	1,683	874	1,506	948	1,251
<b>Resultado Antes de impuestos</b>	<b>1,915</b>	<b>3,671</b>	<b>1,435</b>	<b>3,480</b>	<b>1,548</b>	<b>1,968</b>
Provisión para el Impuesto a la Renta	(668)	(1,121)	(431)	(1,193)	(503)	(380)
<b>Resultado Neto</b>	<b>1,247.2</b>	<b>2,550.0</b>	<b>1,004.6</b>	<b>2,286.6</b>	<b>1,045.0</b>	<b>1,587.4</b>

Fuente: La Centro Americana, S.A.

## Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

### Enfoque de Grupo de Clasificación de Fortaleza Financiera de Seguros

La clasificación intrínseca de MAPFRE La Centro Americana considera el beneficio de soporte que podría estar disponible por parte de su matriz MAPFRE América, compañía tenedora de la operación en Latinoamérica y, a su vez, subsidiaria de MAPFRE. Dicho apoyo estaría disponible si fuese necesario, en opinión de Fitch. La decisión de asignar a MAPFRE La Centro Americana dicha clasificación ha sido básicamente en función de dos conceptos generales dentro de los lineamientos internos de la agencia:

- la disposición para proveer dicho beneficio por soporte de parte de MAPFRE América a través de la existencia de un acuerdo de mantenimiento de capital, en el que se estipula que MAPFRE América mantendrá los recursos de capital mínimos disponibles requeridos por la regulación local;
- la importancia estratégica de la subsidiaria, evidenciada en el uso de la marca y la estandarización de políticas de suscripción, gobierno corporativo, reaseguro, entre otros aspectos.

**Información Regulatoria El Salvador**

Nombre Emisor o Sociedad Administradora	MAPFRE La Centro Americana, S.A.
Fecha del Consejo de Clasificación	26/09/2018
Número de Sesión	073-2018
Fecha de la Información Financiera en Que Se Basó la Clasificación	NO AUDITADA: 06/30/2018
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (Si Aplica)	EAA(slv)
Link Significado de la Clasificación	<a href="https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf">https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf</a>

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la calificación (RAC/Reporte) se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

“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 señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.**

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus 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 Fitch 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 clasificada 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 Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch 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 Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".