

MAPFRE Seguros El Salvador, S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Emisor EAA(slv)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(USD millones)	30 jun 2019	30 jun 2018
Activos	75.1	65.3
Patrimonio Total	22.8	23.1
Resultado Neto	1.6	1.2
Primas Suscritas	38.9	31.6
Costos Operativos/ Primas Retenidas (%)	28.9	29.7
Siniestralidad Incurrida/ PDR (%)	65.7	74.0
Índice Combinado (%)	94.7	103.7
ROE Promedio (%)	14.2	12.3
Activos Líquidos/ Pasivos (%)	83.5	91.4

PR - Primas retenidas. PDR - Primas devengadas retenidas.

Fuente: Fitch Ratings, MAPFRE Seguros El Salvador.

Informe Relacionado

Perspectiva Fitch Ratings de 2019: Sector de Seguros de Centroamérica (Diciembre 3, 2018).

Analistas

Miguel Martínez
+503 2516-6628
miguel.martinez@fitchratings.com

Jazmín Roque
+503 2516-6607
jazmin.roque@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Beneficio por Soporte: Fitch Ratings reconoce en la clasificación de MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. (MAPFRE Seguros El Salvador) la capacidad y disposición de su accionista último, MAPFRE S.A. (clasificación internacional de 'A-'), para brindar soporte a su operación. Dicho soporte se refleja en el apoyo técnico, comercial, de control de riesgos, protección de reaseguro, así como en la adopción de las mejores prácticas de gobierno corporativo y de operación.

Capitalización Acorde a Estrategia del Grupo: MAPFRE Seguros El Salvador mantiene niveles de apalancamiento superiores a los del mercado asegurador local, como consecuencia del dinamismo registrado en la suscripción de primas a junio de 2019 y la política de su accionista último enfocada en maximizar la rentabilidad del capital. En este sentido, la relación de primas retenidas a patrimonio fue de 2.0 veces (x), mientras que la de primas retenidas más reservas netas sobre patrimonio se fue de 3.6x (junio de 2018: 1.6x y 3.1x), ambas superiores al promedio del mercado de 1.1.x y 2.0x, respectivamente. No obstante, Fitch destaca el cumplimiento del margen de solvencia requerido y el soporte que recibiría de su accionista si fuese requerido.

Mejora en Índice Combinado: Al cierre de junio de 2019, la compañía registró una mejora en su índice combinado (94.7%) en relación con lo registrado a junio de 2018 (103.7%) y el cual compara favorablemente con el promedio del mercado a la misma fecha. Lo anterior se atribuye al crecimiento que registró en su base de primas emitidas, lo cual favoreció una dilución adecuada de sus gastos operativos a pesar de que estos incrementaron respecto a junio de 2018. Asimismo, este crecimiento logró atenuar el comportamiento de la siniestralidad durante dicho período, reflejada en una mejora en el índice de siniestralidad neta hasta 65.7% (junio 2018: 74.0%).

Posición de Liquidez Inferior a Promedio del Mercado: Dada la alta participación de primas por cobrar dentro del activo total (58.1%), MAPFRE Seguros El Salvador mantiene una posición de liquidez por debajo del promedio de sus pares de mercado a junio de 2019. Durante dicho período, la compañía presentó una cobertura de activos líquidos de 121.7% sobre reservas y 83.5% sobre pasivos, ambas inferiores a las del mercado asegurador salvadoreño de 160.7% y 103.1x% respectivamente.

Respaldo del Grupo en Reaseguro: El esquema de reaseguro vigente de la compañía está respaldado en 100% por el reasegurador de Grupo MAPFRE, MAPFRE Re Compañía de Reaseguros, S.A., clasificada por Fitch en 'A+' con Perspectiva Estable. En opinión de Fitch, esta exclusividad se considera como una muestra importante de la voluntad del grupo para dar 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: Estos estarían asociados a una mejora sostenida en la siniestralidad y rentabilidad de la aseguradora, reflejada en un índice combinado favorable respecto al promedio del mercado, aunado a indicadores de apalancamiento y liquidez en niveles adecuados según los parámetros de Fitch y del mercado en el que opera.

Movimientos de Clasificación Negativos: Estos podrían resultar de desviaciones significativas en su perfil financiero que afectaran 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

MAPFRE Seguros El Salvador se mantiene como una compañía relevante dentro del mercado asegurador salvadoreño, con una participación equivalente a 11.5% del total de primas suscritas al cierre del primer semestre de 2019. Asimismo, la compañía cuenta con el apoyo técnico, comercial y de capacidad de reaseguro por parte de su propietario último, MAPFRE S.A.

Sinergias Operativas con Casa Matriz

MAPFRE Seguros El Salvador cuenta con el apoyo técnico, comercial y de capacidad de reaseguro de su grupo controlador. La compañía se apoya en estas fortalezas competitivas para enfrentar y consolidar su presencia en el mercado local. Lo anterior, sumado a la presencia del grupo en la región a través de sus diferentes filiales, le ha permitido convertirse en referente para la suscripción de cuentas de corporaciones grandes con operaciones en Centroamérica. Asimismo, de la mano con el grupo y como parte de su estrategia comercial para 2019, la subsidiaria en El Salvador está desarrollando productos innovadores que se implementarán en el corto y mediano plazo, lo cual se espera que genere crecimientos favorables.

Crecimiento Favorecido por Ramo de Vida Colectivo

A junio de 2019, la base de primas emitidas de la compañía totalizó USD38.9 millones, nivel que superó la cifra registrada al cierre de junio de 2018 en 22.8% y el promedio del mercado (10.0%) a la misma fecha. Dicho crecimiento fue impulsado principalmente por un aumento de 47.8% en los ramos de personas frente a junio de 2018, en los cuales sobresale el crecimiento en el ramo de vida colectivo de 350.6%. Lo anterior corresponde a un negocio de reaseguro tomado de forma proporcional. Asimismo, a junio de 2019, los ramos de accidentes y enfermedad y de vida individual crecieron 2.6% y 7.9% respectivamente frente a junio de 2018.

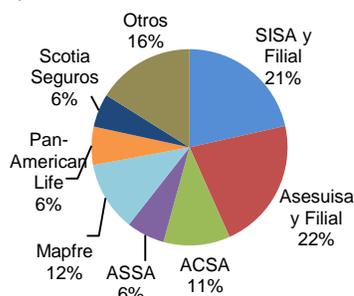
Al cierre de junio de 2019, la cartera de daños creció en 7.4% frente a junio de 2018, resultado principalmente del crecimiento en el ramo de deuda (+15.1%). Asimismo, los ramos de incendio y automotores crecieron 6.8% y 6.4% respectivamente. Por su parte, durante el mismo período, el ramo de fianzas presentó un crecimiento alto (66.9%), dado un dinamismo mayor en la suscripción de esta línea de negocio. Fitch ve con cautela el crecimiento mayor que el promedio del mercado, especialmente durante períodos competitivos por presiones de precios, dado que pudiera ser uno de los principales indicadores clave en escenarios de estrés para la compañía.

Diversificación en sus Canales de Comercialización

La estrategia de comercialización de la subsidiaria se mantiene enfocada en desarrollar y gestionar su estructura de canales de comercialización. En este sentido, MAPFRE Seguros El Salvador cuenta con una agencia central, agencias territoriales y oficinas en distintas zonas del país con el fin de expandir su negocio y brindar atención a sus clientes. A junio de 2019, la diversificación de la cartera de primas por canales de comercialización se mantuvo buena, dado que ninguno sobrepasó un 50% de proporción. De esta manera, los corredores y agentes independientes así como la producción directa continuaron siendo sus canales principales de generación de negocio.

Participación de Mercado

A junio de 2019



Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia.

Metodologías Relacionadas

[Metodología de Calificación de Seguros \(Mayo 13, 2019\).](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\).](#)

Presentación de Cuentas

Para el presente informe, se utilizaron los estados financieros auditados para los períodos de 2014 a 2018, los primeros dos por Ernst & Young y el resto por KPMG. Asimismo, se consultaron los estados interinos a junio de 2019. 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 Seguros El Salvador, 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 pertenece a Fundación MAPFRE.

Capitalización y Apalancamiento

	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio ^a (x)	2.4	2.3	2.1	2.3	2.3	La agencia estima que el apalancamiento de la compañía se mantendrá superior al promedio del mercado. Sin embargo, se esperarían disminuciones adicionales en los niveles registrados en la medida en que se presenten avances en la generación interna, acompañados de una política conservadora de dividendos.
Prima Retenida/Patrimonio ^b (x)	1.8	1.8	1.6	1.8	2.0	
Patrimonio/ActivoTotal (%)	29.3	29.9	32.6	30.1	30.4	
Apalancamiento Neto ^c (x)	3.4	3.4	3.1	3.2	3.6	

^a Apalancamiento financiero. ^b Apalancamiento operativo. ^c Primas retenidas + reservas netas/patrimonio. x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, MAPFRE Seguros El Salvador.

Capitalización Adecuada y Acorde al Perfil de Negocio

MAPFRE Seguros El Salvador mantiene niveles de apalancamiento superiores al promedio del sector asegurador local. No obstante, la aseguradora muestra una operación creciente en su base patrimonial.

Base Patrimonial con Tendencia Creciente

La compañía mantiene una rentabilidad positiva que le ha permitido fortalecer su patrimonio en los últimos años de ejercicio. Al cierre de junio de 2019, su base patrimonial totalizó USD22.8 millones, 7.5% más que a junio de 2018. Lo anterior corresponde a la generación interna adecuada de capital durante dicho periodo, reflejada en un crecimiento relevante de 25.4% en la utilidad neta. Asimismo, MAPFRE Seguros El Salvador continúa implementando una política exigente de repartición de dividendos, por lo cual se distribuyeron USD1.8 millones a principios de 2019, cifra que representó 58.7% de las utilidades generadas a diciembre de 2018. En consecuencia, a junio de 2019, el indicador de solidez patrimonial fue de 30.4% (junio 2018: 32.6%). Además, el nivel de suficiencia patrimonial de la compañía alcanzó 22.4% del requerimiento a junio de 2019.

Al cierre de junio de 2019, la base patrimonial de la compañía estuvo integrada en 65.6% por capital social pagado. El restante 34.4% correspondió a reservas de capital, patrimonio restringido y resultados de ejercicios anteriores.

Niveles de Apalancamiento Superiores al Promedio del Mercado

En cuanto a los niveles de apalancamiento al cierre de junio de 2019, la relación de primas retenidas a patrimonio fue de 2.0x y la de primas retenidas más reservas netas sobre patrimonio fue de 3.6x (junio 2018: 1.6x y 3.1x). Ambos indicadores superaron el promedio del mercado asegurador salvadoreño, respectivamente de 1.1x y 2.0x a la misma fecha. Sin embargo, Fitch sostiene que el apalancamiento operativo de MAPFRE Seguros El Salvador es estable, ya que la estrategia del grupo se enfoca en maximizar la rentabilidad de patrimonio en las operaciones en América Latina, sin ser El Salvador una excepción.

Soporte de su Propietario Último

Fitch valora la fortaleza financiera de MAPFRE, S.A., propietario y accionista último de la subsidiara (clasificado por Fitch en 'A-' escala internacional), el cual tiene disposición y capacidad para brindar soporte a la subsidiaria si el caso lo amerita.

Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Fondeo a través de Capital

En mercados en desarrollo como El Salvador, Fitch reconoce que el fondeo de las aseguradoras proviene principalmente del capital. Además, la agencia opina que las opciones de fondeo disponibles en dichos mercados son pocas, lo que limita su flexibilidad financiera. La evaluación de la agencia sobre este factor crediticio considera a El Salvador como un mercado cuyo acceso a fondeo es generalmente estable, pero podría enfrentarse a ciertos retos en períodos de estrés. Sin embargo, Fitch considera que cualquier fondeo adicional para la compañía podría provenir de su grupo.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta Incurrida (%)	69.4	68.8	74.0	70.6	65.7	La agencia estima que las medidas tomadas por MAPFRE Seguros El Salvador enfocadas en mejorar el resultado técnico, principalmente a través de ajustes realizados en suscripción y una base mayor de primas retenidas, le ayudarán a diluir la carga de gastos operativos.
Costos Operativos Netos/Prima Retenida (%)	27.9	27.4	29.7	25.8	28.9	
Índice Combinado (%)	97.3	96.2	103.7	96.5	94.7	
Índice de Cobertura Operativa (%)	93.4	93.6	99.6	92.6	91.4	
ROA Promedio (%)	3.6	3.7	3.9	4.2	4.5	
ROE Promedio (%)	12.6	12.6	12.3	14.0	14.2	

Fuente: Fitch Ratings, MAPFRE Seguros El Salvador.

Desempeño Técnico Adecuado

Dada una mejora en los indicadores de siniestralidad y eficiencia operativa a junio de 2019, MAPFRE Seguros El Salvador presentó un índice combinado inferior al nivel de junio de 2018 y que comparó favorablemente con el promedio del mercado asegurador local a la misma fecha.

Mejora en Niveles de Siniestralidad

Al cierre de junio de 2019, MAPFRE Seguros El Salvador registró un índice de siniestralidad neta incurrida de 65.7%. A pesar de que mejoró en relación con el nivel a junio de 2018 (74.0%), fue superior al promedio del mercado de 57.3% a la misma fecha.

En cuanto a desempeño, la cartera de vida presentó una mejora en su indicador de siniestralidad neta hasta 71.8% (junio 2018: 84.3%), lo cual se atribuye a una mejora en dos de sus líneas de negocio principales. Al cierre de junio de 2019, el ramo de accidentes y enfermedades registró una siniestralidad neta de 81.3% (junio 2018: 85.5%), mientras que la del ramo de vida colectivo fue de 41.7% (junio 2018: 83.8%). De esta manera, el ramo de accidentes y enfermedades continuó siendo el mayor contribuidor del resultado técnico a junio de 2019 (26%).

Por otro parte, la siniestralidad neta del portafolio de daños reflejó una mejora (junio 2019: 58.1% frente a junio 2018: 60.0%), a pesar de que su línea de negocio principal, incendio y líneas aliadas, presentó un deterioro en su indicador de siniestralidad neta (junio 2018: 58.9% frente a junio 2019: 37.7%) por la frecuencia de reclamos por los sismos ocurridos durante el primer semestre de 2019. Sin embargo, el ramo de automotores reflejó una mejora en el indicador hasta 53.1% a junio de 2019 (junio 2018: 58.8%), mientras que la siniestralidad neta del ramo de deuda fue estable (junio 2019: 98.3%; junio 2018: 98.2%). En conjunto, dichos ramos contribuyeron con 40% en el resultado técnico durante dicho período de ejercicio.

Tendencia Favorable en Eficiencia Operativa

MAPFRE Seguros El Salvador mantiene una política rigurosa de gastos que, aunada al dinamismo en la base de primas presentado a junio de 2019, le permitió presentar un indicador de eficiencia operativa de 28.9% a la misma fecha. Este indicador ha mantenido una tendencia favorable en los últimos cinco años de ejercicio y compara favorablemente con el promedio del mercado de 38.9%.

Acorde con el dinamismo en la suscripción de primas durante dicho período, los gastos de adquisición y conservación crecieron 39.7%; sin embargo, su relación frente a primas netas fue de 12.7% (junio 2018: 11.2%), inferior al promedio del mercado asegurador salvadoreño de 19.7%. Por su parte, los gastos de administración también aumentaron, 13.7% frente a junio de 2018, con lo cual su relación frente a primas netas se mantuvo en 11.4%, favorable en comparación con el promedio del mercado de 9.8%.

Mejora en Índice Combinado

La mejora en el indicador de siniestralidad neta y la dilución adecuada de costos operativos netos de la compañía, evidenciada en un índice de eficiencia operativa favorable, le permitió reflejar un índice combinado de 94.7% a junio de 2019 (junio 2018: 103.7%). Dicho indicador compara favorablemente con el promedio de sus pares de mercado de 96.2% a la misma fecha.

Por su parte, tomando en cuenta la rentabilidad del portafolio de inversión, MAPFRE Seguros El Salvador presentó un indicador de cobertura operativa de 91.4% (promedio del mercado: 91.0%). Lo anterior se tradujo en una utilidad neta de USD1.6 millones (25.4% más que a junio de 2018) y una rentabilidad de 14.2% sobre patrimonio (ROE) y 4.5% sobre activos (ROA), ambas superiores a las de junio de 2018 y favorables frente al promedio del mercado de 10.2% y 4.5%, respectivamente.

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas Netas (%)	109.4	112.7	130.2	117.2	121.7	Fitch sostiene que la liquidez será paulatinamente mayor, bajo la influencia positiva de la generación interna de capital, para 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/Pasivos Netos (%)	70.8	75.2	91.4	73.9	83.5	
Cuentas por Cobrar/Activos (%)	29.3	30.5	20.6	30.4	20.0	
Rotación en Primas por Cobrar (días)	109	111	83	110	67	

Fuente: Fitch Ratings, MAPFRE Seguros El Salvador.

Inversiones en Renta Fija Favorecen Liquidez

MAPFRE Seguros El Salvador mantiene un portafolio de inversión conservador enfocado en instrumentos de renta fija y liquidez alta. No obstante, las coberturas de activos líquidos son inferiores a las del mercado, afectadas por una participación alta de cuentas por cobrar en el activo total.

Portafolio de Inversión Altamente Conservador

Durante el primer semestre de 2019, la aseguradora no registró cambios importantes en la composición de su portafolio de inversiones financieras, el cual se concentra en instrumentos de renta fija. Dicho portafolio registró un crecimiento de 7.9% en comparación con el nivel de junio de 2018. Su composición se mostró estable, con 48.8% colocado en depósitos a plazo en 10 instituciones financieras locales con calidad crediticia adecuada, 22.3% en obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas, 16.3% en certificados de inversión y 12.6% en bonos emitidos y garantizados por el gobierno salvadoreño.

Indicadores de Cobertura de Liquidez Inferiores al Promedio del Mercado

La compañía continúa registrando coberturas de activos líquidos adecuadas, aunque inferiores al promedio del mercado. De esta manera, la participación de los activos de mayor liquidez dentro del activo total fue de 58.1% (junio 2018: 61.7%; promedio del mercado de 58.5%). Al cierre de junio de 2019, MAPFRE Seguros El Salvador presentó una cobertura de activos líquidos de 121.7% sobre reservas y 83.5% sobre pasivos, inferiores a las del mercado asegurador salvadoreño (160.7% y 103.1% respectivamente). Por otro lado, a junio de 2019, los activos de riesgo de la compañía, conformados por la inversión en instrumentos de riesgo inferiores a BBB-(slv) en escala nacional, cartera de préstamos y primas por cobrar superiores a 90 días sobre su patrimonio más reservas catastróficas, registraron una participación de 22.7%, que Fitch considera razonable.

Participación Alta de Primas por Cobrar dentro de Activo Total

La base de primas por cobrar de la compañía aseguradora mantiene una participación relevante dentro del activo total a junio de 2019 (20.0%), superior al promedio del sector de 17.9%. No obstante, Fitch destaca que la cartera se caracteriza por su buena calidad, ya que 96.3% presentó una antigüedad no superior a 30 días, mientras que 0.8% registró una mayor de 90 días, lo cual mitiga la percepción de riesgo del volumen de primas por cobrar en el balance.

Adecuación de Reservas

	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Reservas Netas/Primas Retenidas (%)	84.9	85.5	91.0	82.7	77.5	La agencia no anticipa cambios significativos en la cobertura de reservas de la compañía; más bien espera que continúe sobresaliendo respecto al promedio de sus pares de mercado, favorecida por los niveles de retención promedio con que opera.
Reservas Totales /Pasivo Total (%)	64.7	66.8	70.3	63.1	68.6	
Reservas de Siniestros/Siniestros Incurridos (x)	0.1	0.2	0.3	0.2	0.4	
Reservas de Siniestros Netas/Patrimonio (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
Siniestros Pagados/Siniestros Incurridos (x)	1.5	1.3	1.4	1.4	1.3	

Fuente: Fitch Ratings, MAPFRE Seguros El Salvador.

Cobertura de Reservas Adecuada

La constitución de reservas de la compañía se mantiene alineada con el crecimiento de su cartera y acorde las exigencias regulatorias locales. Asimismo, la base de reservas domina la estructura del pasivo total, por lo cual su indicador de cobertura de reservas es superior al promedio del mercado.

Política de Constitución de Reservas Acorde con Regulación Local

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

Reservas Alineadas con Dinamismo en Primas

La base de reservas técnicas de la compañía ascendió a USD35.8 millones, reflejando un crecimiento de 15.8% en comparación con el total a junio de 2018. Lo anterior se alinea con el incremento en la base de primas retenidas del periodo (+36.0%), con un impacto mayor sobre el crecimiento de reservas sobre primas. Dentro de la composición de la base de reservas, continúan sobresaliendo las reservas técnicas y matemáticas (83.7%) y el resto se origina por reservas de siniestros.

El perfil de riesgo de las reservas es moderado; como proporción de los siniestros incurridos y del patrimonio, las relaciones de apalancamiento han sido muy inferiores a 1.0x en el transcurso de los últimos cinco años. Por su parte, la dinámica de crecimiento en las reservas de siniestros, medida por la relación de siniestros pagados a incurridos, fue de 1.3x al cierre de junio de 2019, inferior a 1.4.x a de junio de 2018.

Cobertura de Reservas Superior al Promedio del Mercado

Al cierre de junio de 2019, la base de reservas de MAPFRE Seguros El Salvador mantuvo una participación importante dentro del pasivo total (68.6%), similar al promedio del mercado (64.1%). Teniendo en cuenta lo anterior, la compañía registró un indicador de reservas sobre primas retenidas de 77.5%, nivel favorable frente al promedio del mercado a la misma fecha (74.2%).

Reaseguro, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico

(%)	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Índice de Retención	56.2	57.3	53.7	55.0	59.5	La agencia estima que la compañía continuará gestionando su programa de reaseguro acorde al perfil de su cartera y con compañías de calidad crediticia alta.
Cuentas por Cobrar Reaseguradores/Patrimonio	16.8	5.4	5.0	12.9	22.9	

Fuente: Fitch Ratings, MAPFRE Seguros El Salvador.

Esquema de Reaseguro Adecuado

La compañía mantiene un esquema amplio de reaseguro, el cual está protegido en su totalidad por el reasegurador relacionado, MAPFRE Re Compañía de Reaseguros, S.A.

Esquema de Reaseguro Apoyado por Reaseguradora Relacionada

MAPFRE Seguros El Salvador tiene un esquema amplio de reaseguro concentrado en el reasegurador relacionado, MAPFRE Re Compañía de Reaseguros S.A. (clasificado 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 dar soporte directo a la operación local y optimizar la capacidad y el costo del reaseguro en todas sus filiales regionales.

Esquema Orientado a Reducir Exposiciones a Cargo de la Compañía

Dentro de la vigencia actual, los ramos de personas, a excepción de gastos médicos, se agrupan en un contrato exceso de pérdida cuya prioridad en relación con el patrimonio actual de la compañía es bastante conservadora, de 0.2% por riesgo individual. El ramo de gastos médicos es también protegido por un contrato no proporcional, cuya prioridad no supera 0.1% del patrimonio por riesgo.

Por su parte, los ramos de daños cuentan con coberturas proporcionales y no proporcionales. Autos y transportes mantiene contratos de exceso de pérdidas con exposiciones por riesgo bastante acotadas, de 0.2% y 0.4% del patrimonio respectivamente. Incendio y líneas aliadas, al igual que ramos técnicos, cuenta con una protección proporcional y una cobertura de tipo excedente adicional. Estos limitan la exposición por riesgo respecto al patrimonio (2.2% por riesgo).

Exposición Catastrófica Relativamente Alta

MAPFRE Seguros El Salvador 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 2019: 0.4% 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 2019: 2.6%) respecto a los observado en otros pares calificados. No obstante, destaca que la compañía tiene reservas para contingencias de terremoto, las cuales cubrirían en más de 100% la prioridad a cargo de dicho contrato al cierre de junio de 2019.

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: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En esta sección, Fitch discute las fortalezas y debilidades del sector de seguros de El Salvador y su ambiente operativo, desde diversas perspectivas.

Supervisión Regulatoria

La industria aseguradora de El Salvador está regulada y Fitch considera que sigue en fase de desarrollo respecto a estándares mundiales. La transparencia de la información financiera y en los requisitos de revelación por parte de las entidades reguladas es más limitada que en los mercados más desarrollados. La agencia también considera que la eficacia del nivel de supervisión es más acotada, ya que el enfoque no abarca características en precios o rentabilidad de los productos.

Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

Fitch considera que la sofisticación del análisis de suscripción y las prácticas actuariales son modestas en la industria aseguradora salvadoreña frente a las de otros países desarrollados. Varias aseguradoras presentan avances en sistemas de gestión de riesgos empresariales, lo que indica el desarrollo de las habilidades técnicas en la administración de las mismas. Sin embargo, los productos que se comercializan en el mercado son poco sofisticados, orientados más bien a cubrir necesidades básicas, tal como lo denota la tasa de penetración baja de la industria.

Perfil de Competencia

La agencia considera que existe un nivel de competencia fuerte en la industria de seguros de El Salvador, como se observa en la concentración alta de competidores, puesto que las cinco aseguradoras principales suscribieron 66% del total de las primas del mercado al cierre de junio de 2019. El sector se compone de 22 aseguradoras, incluidas compañías relacionadas accionariamente entre sí. El perfil de competencia del mercado es reflejo también de la preponderancia de los ramos de incendio, autos y salud en los portafolios de las compañías, cuyo comportamiento es altamente sensible a la competencia de tarifas. El crecimiento de 10.0% de primas suscritas en el mercado fue favorable al cierre del primer semestre de 2019, respecto al mismo período de 2018.

Desarrollo de Mercados Financieros

Dado que los mercados de capital y deuda no están totalmente desarrollados en El Salvador, Fitch considera que la facilidad de las aseguradoras para financiarse por estos medios es baja. Sin embargo, valora la solidez y estabilidad del sistema bancario del país, así como de otros proveedores privados. Por otra parte, existe en general una oferta limitada de productos de inversiones de calidad alta y duración larga, lo que dificulta la capacidad de gestionar adecuadamente el calce de activos y pasivos de las compañías de seguros que operan particularmente en los segmentos de vida y pensiones.

Riesgo País

En junio de 2019, Fitch afirmó la clasificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de El Salvador en 'B-' con Perspectiva Estable, como reflejo de la historia reciente de incumplimientos de la moneda local (2017), así como de las incertidumbres políticas en torno a la aprobación del congreso de medidas clave de reforma económica, incluidos los presupuestos y el financiamiento asociado, carga alta de deuda y perspectivas débiles de crecimiento económico. La agencia espera que el crecimiento del país sea relativamente estable durante 2019-2020 y considera que el crecimiento potencial sigue siendo débil, cercano a 2.5%, debido a una serie de factores que incluyen tasas altas de criminalidad, infraestructura deficiente y migración neta hacia el exterior. Fitch espera que la economía crezca a un ritmo moderadamente mayor en 2019, con un pronóstico de 2.4%. Los niveles altos de criminalidad también afectan las perspectivas de crecimiento y son un factor importante de presión fiscal.

Apéndice B: Análisis Comparativo

Perfil Financiero Adecuado en el Sector

Al cierre del primer semestre de 2019, MAPFRE Seguros El Salvador se perfilaba como uno de los competidores principales dentro del mercado asegurador salvadoreño, con una participación de 11.5% dentro de este. En cuanto a su posición de capitalización, MAPFRE Seguros El Salvador mantiene una base patrimonial robusta para su nivel de operación. Sin embargo, sus niveles de apalancamiento se mantienen por encima del promedio del mercado. Lo anterior es un aspecto a considerar, ya 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.

En términos de desempeño, la aseguradora mostró una mejora en su índice combinado e índice de siniestralidad neta, debido principalmente al crecimiento de la compañía a junio de 2019 (22.8%). En consecuencia, dichos indicadores fueron respectivamente de 94.7% y 65.7%, comparando el primero favorablemente con el promedio de sus pares de mercado (96.2%).

Por su parte, los niveles de liquidez de la aseguradora se mantuvieron menores que el promedio de la industria. Lo anterior se debió al volumen importante de primas por cobrar dentro del activo total, así como a un portafolio de préstamos; estos últimos no se consideran en los indicadores por tener una liquidez condicionada.

Cuadro Estadístico Comparativo (El Salvador) – Aseguradoras Clasificadas por Fitch

(USD millones; cifras a junio de 2019)	Clasificación Actual	Cuota de Mercado (%)	Siniestralidad Neta (%)	Eficiencia Operativa (%)	Índice Combinado (%)	ROE Promedio (%)	Utilidad Neta/Prima Neta (%)	Nivel de Retención (%)	Prima Retenida/Patrimonio (x)	Reservas Netas/Prima Retenida (%)	Activos Líquidos/Reservas Netas (%)
MAPFRE Seguros El Salvador	EAA(slv)	11.5	65.7	28.9	94.7	14.2	4.0	59.5	2.0	77.5	121.7
Asesuisa y Filial	EAA+(slv)	21.8	62.8	40.8	103.6	10.1	3.1	77.0	2.4	80.5	133.7
SISA y Filial	EAA+(slv)	21.5	54.6	36.8	91.4	15.7	5.7	64.5	1.7	71.4	155.5
ACSA	EA+(slv)	11.0	68.0	36.1	104.1	8.7	3.5	42.4	1.0	57.0	189.2
Industria	No aplica	100.0	57.3	38.9	96.2	10.2	5.8	64.5	1.1	74.2	160.7

x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.

Apéndice C: Información Financiera

MAPFRE Seguros El Salvador, S.A.

(USD miles, actualizados al 30 de junio de 2019)	Jun 2019	Dic 2018	Jun 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
Balance General						
Activos Líquidos	43,626	39,596	40,265	37,053	32,975	29,881
Disponibles	4,038	2,742	3,581	3,392	1,677	919
Inversiones Financieras Netas	39,588	36,855	36,684	33,661	31,298	28,962
Préstamos Netos	5,401	5,654	5,704	5,683	5,948	6,273
Primas por Cobrar	15,047	23,340	13,465	21,450	19,318	18,363
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	5,222	2,982	1,067	1,133	3,240	1,378
Inversiones Permanentes	549	552	555	558	564	551
Bienes Muebles e Inmuebles	1,095	1,375	1,438	1,491	1,398	1,622
Otros Activos	4,170	3,182	2,794	2,904	2,469	4,789
Activo Total	75,108	76,681	65,287	70,271	65,910	62,856
Obligaciones con Asegurados	2,319	3,659	1,990	1,711	1,944	1,839
Reservas Técnicas	30,020	28,710	26,045	28,399	26,980	25,916
Reservas para Siniestros	5,826	5,090	4,890	4,482	3,167	3,831
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	5,131	7,603	4,466	6,691	6,956	6,375
Obligaciones Financieras	0	0	0	0	0	749
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	1,895	2,367	1,665	2,360	1,960	1,889
Cuentas por Pagar	2,691	2,380	1,715	2,084	1,519	1,822
Otros Pasivos	4,378	3,777	3,263	3,527	4,060	3,398
Pasivos Totales	52,259	53,585	44,034	49,254	46,585	45,818
Capital Social Pagado	15,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Reservas de Capital	-	2,000	-	2,000	2,000	2,000
Patrimonio Restringido	-	501	-	528	572	678
Resultados Acumulados	6,284	7,505	10,006	5,940	4,467	2,772
Reservas y Resultados Acumulados						
Resultados del Ejercicio	1,564	3,092	1,247	2,550	2,287	1,587
Patrimonio Total	22,849	23,098	21,253	21,017	19,325	17,038
Pasivo y Patrimonio Totales	75,108	76,682	65,287	70,271	65,910	62,856
Estado de Resultados						
Primas Emitidas Netas	38,888	74,404	31,657	67,140	63,115	58,342
Primas Cedidas	(15,753)	(33,511)	(14,651)	(28,694)	(27,614)	(24,031)
Primas Retenidas Netas	23,134	40,893	17,006	38,446	35,502	34,311
Siniestros Pagados Netos de Salvamentos y Recuperaciones	(19,331)	(39,361)	(19,686)	(33,606)	(34,947)	(39,577)
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	5,720	11,310	5,775	9,435	10,391	10,488
Siniestros Netos Retenidos	(13,610)	(28,051)	(13,911)	(24,171)	(24,556)	(29,089)
Ingresos/Egresos Técnicos por Variación en Reservas	(2,046)	(918)	1,946	(2,734)	(401)	3,203
Gastos de Adquisición y conservación de Primas	(4,952)	(8,498)	(3,546)	(8,085)	(7,688)	(6,700)
Comisiones de Reaseguro	2,713	5,830	2,409	4,846	4,961	4,050
Resultado Técnico	5,239	9,256	3,904	8,301	7,818	5,776
Gastos de Administración	(4,452)	(7,901)	(3,917)	(7,296)	(7,171)	(7,022)
Resultado de Operación	787	1,355	(14)	1,005	647	(1,246)
Ingresos Financieros	1,256	2,428	1,207	2,412	2,349	2,247
Gastos Financieros y Reservas de Saneamiento	(545)	(843)	(419)	(1,430)	(1,022)	(285)
Otros Ingresos Netos	868	1,659	1,140	1,683	1,506	1,251
Resultado antes de Impuestos	2,367	4,599	1,915	3,671	3,480	1,968
Provisión para el Impuesto a la Renta	(802)	(1,507)	(668)	(1,121)	(1,193)	(380)
Resultado Neto	1,564	3,092	1,247	2,550	2,287	1,587

Fuente: MAPFRE Seguros El Salvador.

Apéndice D: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

A continuación se resumen otras consideraciones técnicas que también son parte de los criterios de clasificación de Fitch.

Enfoque de Grupo de Clasificación de Fortaleza Financiera de Seguros

La clasificación intrínseca de MAPFRE Seguros El Salvador 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 Seguros El Salvador dicha clasificación ha sido básicamente en función de dos conceptos generales dentro de los lineamientos internos de la agencia.

- Hay disposición de MAPFRE América para proveer dicho beneficio por soporte 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 subsidiaria tiene importancia estratégica, evidenciada en el uso de la marca y la estandarización de políticas de suscripción, gobierno corporativo, reaseguro, entre otros aspectos.

Ajuste en Niveles de Clasificación (*Notching*)

No aplica.

Clasificaciones de Corto Plazo

No aplican.

Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplica.

Gobernanza Corporativa y Administración

Aunque este aspecto es neutral para la clasificación, Fitch considera que las políticas adecuadas y la estructura de gobierno de MAPFRE Seguros El Salvador son elementos positivos dentro de la administración de la compañía, dado que emanan directamente de su casa matriz.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	MAPFRE Seguros El Salvador, S.A.
Fecha del Consejo de Clasificación	16 de octubre de 2019
Número de Sesión	091-2019
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA: 31/12/2018 NO AUDITADA: 30/06/2019
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	EAA(slv)
Link del Significado de la Clasificación	https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf

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 mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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. 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 LÍDER 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 © 2019 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 afirmo 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".