

# MAPFRE Seguros El Salvador, S.A.

## Informe de Clasificación

### Clasificación

Emisor EAA(slv)

### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

(USD millones)	2018	2017
Primas Netas	74.4	67.1
Patrimonio	23.1	21.0
Apalancamiento Operativo (x)	1.8	1.8
Siniestralidad Incurrida (%)	70.6	68.8
Índice Combinado (%)	96.5	96.2
Resultado Neto	3.1	2.6
ROE (%)	14.0	12.6
Activos Líquidos/Reservas Técnicas (x)	1.2	1.1

x – Veces.

Fuente: Estados financieros anuales auditados e intermedios no auditados de MAPFRE Seguros El Salvador.

### Informe Relacionado

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

### Analistas

Riccardo Caruso  
+503 2516-6622  
riccardo.caruso@fitchratings.com

Jazmin 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 muestra también 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:** Teniendo en cuenta la política de su accionista último, la cual se enfoca en maximizar la rentabilidad del capital a través de relevantes distribuciones de dividendos, la aseguradora continúa registrando indicadores de apalancamiento superiores al promedio de la industria. Al cierre de diciembre de 2018, el indicador de apalancamiento financiero fue de 2.3 veces (x), mientras que el apalancamiento operativo fue de 1.8x. No obstante, Fitch destaca el cumplimiento del margen de solvencia requerido y el soporte que recibiría de su accionista si fuese requerido.

**Siniestralidad Afecta Índice Combinado:** A pesar de un crecimiento leve en los niveles de siniestralidad al cierre de diciembre de 2018, el índice combinado fue de 96.5%, similar al del cierre de 2017 (96.2%) y al promedio del mercado asegurador local (95.4%). Lo anterior es producto de una mejora en el indicador de eficiencia operativa. Al tomar en cuenta los ingresos financieros, el índice de cobertura operativa resultó en 92.6%, lo cual se traduce en una utilidad neta después de impuestos de USD3.1 millones, los cuales representaron 4.2% de las primas netas, así como una rentabilidad promedio de 4.2% sobre activos y 14.0% sobre patrimonio.

**Niveles de Liquidez Inferiores al Promedio del Mercado:** MAPFRE Seguros El Salvador mantiene una posición de liquidez inferior al promedio del mercado local, resultado de una participación alta de primas por cobrar dentro del activo total. No obstante, dicha cartera refleja indicadores de mora bajos. Al cierre de 2018, la compañía registró una cobertura de activos líquidos de 1.3x sobre reservas y de 1.2x sobre reservas más obligaciones, ambos niveles inferiores a los del mercador asegurador salvadoreño de 1.7x y 1.6x, 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 pudiera deberse a un índice combinado favorable respecto al promedio del mercado, aunado a indicadores de apalancamiento con tendencia a la baja y 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

MAPFRE Seguros El Salvador se mantiene como una compañía relevante dentro del mercado asegurador salvadoreño, con una participación equivalente a 11.3% de las primas totales a diciembre de 2018. A su vez, la compañía cuenta con el apoyo técnico, comercial y de capacidad de reaseguro por parte de su grupo controlador.

### Participación de Mercado Relevante

Al cierre de diciembre de 2018, MAPFRE Seguros El Salvador reflejó un crecimiento en primas de 10.8%, dinamismo superior al del mercado asegurador salvadoreño (6.7%). Dicho crecimiento fue influenciado principalmente por los ramos de personas (+12.6% frente a diciembre 2017), en los que destacó el ramo de accidentes y enfermedades con un crecimiento de 22.6%. Asimismo, los ramos de daños mostraron un crecimiento de 9.2% frente a diciembre 2017, impulsado por el ramo de deuda (+14.0%), ramos diversos (10.7%) e incendio y líneas aliadas (9.9%). Como consecuencia, su participación en este sector equivalió a 11.3% del total de las primas netas, siendo esta superior a la reflejada en diciembre 2017 de 10.9%.

### Sinergias de Operación con Casa Matriz

MAPFRE Seguros El Salvador cuenta con el apoyo técnico, comercial y de capacidad de reaseguro del grupo. 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, las cuales tienen operaciones en Centroamérica. Asimismo, de la mano con el grupo, la subsidiaria en El Salvador desarrolla productos innovadores que se implementarán en el corto y mediano plazo, lo cual se espera que genere crecimientos favorables.

### Diversificación en sus Canales de Comercialización

La estrategia de la subsidiaria se enfoca principalmente en el desarrollo y la gestión de su estructura de canales de comercialización. MAPFRE Seguros El Salvador cuenta con una agencia en su oficina central, tres agencias territoriales y 16 oficinas en distintas zonas del país con el fin de generar negocio y brindar atención a sus clientes. Sin embargo, a pesar de que la compañía busca canales de comercialización no tradicionales, tales como los masivos y bancaseguros, los intermediarios y agentes independientes seguían siendo los canales más importantes para la generación de negocios al cierre del año 2018.

#### Metodologías Relacionadas

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

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

**Gobierno Corporativo**

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

**Presentación de Cuentas**

Para el presente informe, se utilizaron los estados financieros auditados para los períodos de 2013 a 2018, los primeros tres por Ernst & Young y el resto por KPMG. 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

	2018	2017	2016	2015	2014	2018	Expectativa de Fitch
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	1.8	1.8	1.8	2.0	2.5	1.8	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)	2.3	2.3	2.4	2.7	3.1	2.3	
Patrimonio/Activo Total (%)	30.1	29.9	29.3	27.1	24.4	30.1	

Fuente: Fitch Ratings, MAPFRE Seguros El Salvador.

### Capitalización Adecuada y Acorde al Perfil de Negocio

Los niveles de apalancamiento de MAPFRE Seguros El Salvador se mantienen superiores al promedio del mercado asegurador. Sin embargo, muestra un crecimiento favorable en su base patrimonial.

#### **Base Patrimonial con Ritmo Creciente**

Al cierre de diciembre de 2018, la base patrimonial de la compañía totalizó USD23.1 millones, registrando un crecimiento de 9.9% frente al cierre de diciembre de 2017. Lo anterior se debe a la adecuada generación interna de capital, lo cual se refleja en un crecimiento importante de 21.2% en la utilidad neta del período. No obstante, es importante destacar que MAPFRE Seguros El Salvador continúa implementando una política poco conservadora en cuanto a la distribución de utilidades. A principios de 2018, la compañía se distribuyó USD1.0 millones, lo cual representó 40% de las utilidades generadas al cierre de diciembre de 2017.

#### **Niveles de Apalancamiento Estables**

En relación con los niveles de apalancamiento, la compañía refleja un nivel constante desde diciembre de 2016 (1.8x a la fecha) y sigue por encima del promedio del sector asegurador salvadoreño (1.1x). Sin embargo, a pesar de lo último, Fitch considera que MAPFRE Seguros El Salvador mantiene un apalancamiento operativo 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. Asimismo, 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 brindarle soporte a la subsidiara 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 disponibles de fondeo son pocas en dichos mercados, 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

(%)	2018	2017	2016	2015	2014	Expectativa de Fitch
Siniestralidad Neta	70.6	68.8	69.4	76.9	78.8	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 Retenidas	25.8	27.4	27.9	28.2	28.7	
Índice Combinado	96.5	96.2	97.3	105.1	107.6	
Índice Operativo	92.6	93.6	93.4	99.7	102.3	
ROAE	14.0	12.6	12.6	9.8	2.5	

Fuente: Fitch Ratings, MAPFRE Seguros El Salvador.

### Desempeño Técnico Adecuado

Los niveles de siniestralidad de MAPFRE Seguros El Salvador superan el promedio del mercado, pero el índice combinado es similar. Lo anterior se debe a una mejora continua en sus niveles de eficiencia operativa.

#### Crecimiento de Siniestralidad

La base de siniestro netos de la compañía aumentó 16.1% frente al total de diciembre de 2017. Por otro lado, la base de primas devengadas registró un crecimiento menos acentuado (10.1%) en relación con el de diciembre de 2017. Como resultado, el indicador de siniestralidad incurrido reflejó un deterioro leve al pasar de 68.8% a 70.6%, ubicándose así por encima del promedio del mercado asegurador salvadoreño a la misma fecha (54.6%).

En cuanto al desempeño por ramo, la siniestralidad global fue afectada principalmente por un deterioro en el indicador de siniestralidad neta de los seguros de personas (diciembre 2018: 77% frente a diciembre 2017: 73%). Lo anterior se debió a un incremento en la siniestralidad del ramo de accidentes y enfermedades (el principal dentro de la cartera de primas suscritas), el cual fue de 79%, superior al de diciembre de 2017 de 70%. Sin embargo, dicho indicador continuó contribuyendo positivamente, en 30%, al resultado técnico del ejercicio.

Por su parte, la siniestralidad de los ramos de daños reflejó un crecimiento leve en comparación con lo observado en diciembre de 2017 (60.3% frente a 59.1%). Esto fue por a deterioro ligero en la siniestralidad del ramo de autos (60% frente a 55%), aunque el mismo mantuvo un resultado técnico positivo, contribuyendo con 17% en el resultado técnico de la compañía. Por su parte, los ramos de deuda e incendio y líneas aliadas mostraron una mejora en sus indicadores de siniestralidad, contribuyendo en conjunto con 26% del resultado técnico del período.

#### Mejora Continua en Eficiencia Operativa

El nivel de eficiencia operativa de MAPFRE Seguros El Salvador sigue reflejando una tendencia favorable, debido a las políticas rígidas de gasto operativo y el ritmo de crecimiento importante en la base de primas emitidas netas. Al cierre de diciembre 2018, los gastos operativos aumentaron 6.6% en comparación con el total a diciembre de 2017. Sin embargo, estos fueron contrarrestados por un incremento de 20.3% en las comisiones de reaseguro. Dado lo anterior, la compañía registró una mejora en su indicador de eficiencia operativa, el cual fue de 25.8% al cierre de diciembre 2018 (diciembre 2017: 27.4%). Este nivel compara adecuadamente con el promedio de sus pares relevantes (40.8%).

Acorde con el dinamismo del período, los gastos de adquisición y conservación reflejaron un crecimiento de 5.1%, por lo que su relación frente a primas equivalió a 11.4%, indicador inferior al promedio del mercado asegurador salvadoreño (20.0%). Por su parte, los gastos de administración también registraron un crecimiento, de 8.3% frente a diciembre de 2017, con lo cual su relación frente a primas netas totalizó 11.4%, favorable en comparación con el promedio del mercado de 10.8%.

***Estabilidad en Índice Combinado***

A pesar de que la compañía continúa reflejando niveles de siniestralidad superiores al promedio del mercado, su índice combinado de 96.5% al cierre de diciembre 2018 (diciembre 2017: 96.2%) resultó similar al promedio del mercado de 95.4%. Lo anterior se debe a la dilución adecuada de sus costos operativos netos, lo cual se evidencia en un índice de eficiencia operativa favorable.

Tomando en cuenta la rentabilidad del portafolio de inversión, MAPFRE Seguros El Salvador reflejó un indicador de cobertura operativa de 92.6% (promedio del mercado: 88.9%). Lo anterior se tradujo en una utilidad neta de USD3.1 millones (21.2% más que en diciembre de 2017). Esto representa 4.2% de la prima neta, así como una rentabilidad promedio de 4.2% sobre activos y 14.0% sobre patrimonio (4.3% y 9.7% promedio del mercado respectivamente).

## Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

	2018	2017	2016	2015	2014	Expectativa de Fitch
Activos Líquidos/Reservas (veces)	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9	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)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8	
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6	
Rotación de Cobranza (Días)	110	111	109	110	103	
Bienes Inmuebles/Activos (%)	1.8	2.1	2.1	2.6	1.7	

Fuente: Fitch Ratings, MAPFRE Seguros El Salvador.

### Posición de Liquidez Inferior al Promedio del Sector

MAPFRE Seguros El Salvador mantiene un portafolio de inversión conservador el cual se enfoca 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

El portafolio de inversión de MAPFRE Seguros El Salvador totalizó USD36.9 millones (frente a USD36.6 millones en diciembre 2017). Dicho portafolio se mantiene altamente conservador, enfocado principalmente en instrumentos de renta fija. Al cierre de diciembre de 2018, 49% estaba colocado en depósitos a plazo en 10 instituciones financieras locales con calidad crediticia adecuada. Por su parte, 23% se encontraba colocado en certificados de inversión, seguido por 15% en obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas y el restante en bonos emitidos por el gobierno salvadoreño.

### Liquidez Inferior al Promedio del Mercado

En congruencia con el aumento de 9.5% en el portafolio de inversión al cierre de diciembre 2018, los activos de mayor liquidez compuestos por disponibilidades e inversiones financieras ascendieron a USD39.6 millones, registrando así un crecimiento de 6.9% en comparación con el total a diciembre de 2017. No obstante, su participación dentro del activo total fue de 51.6% (diciembre 2017: 52.7%), nivel inferior al promedio del mercado de 60.0%. Como resultado, la compañía continúa mostrando coberturas de activos líquidos inferiores al promedio del mercado. Al cierre de diciembre 2018, MAPFRE Seguros El Salvador reflejó una cobertura de activos líquidos de 117% sobre reservas y 106% sobre reservas más obligaciones corrientes, niveles inferiores al del mercado asegurador salvadoreño (167% y 160% respectivamente).

### Primas por Cobrar, con Participación Alta dentro de Activo Total

La base de primas por cobrar de la compañía aseguradora mantiene una participación elevada dentro del activo total. A diciembre de 2018, fue de 30.4%, superior al promedio del sector de 19%. Dicha cartera se caracteriza por su buena calidad, ya que 96.06% presentó una antigüedad no superior a 30 días, mientras que 0.2% registró una mayor de 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

(%)	2018	2017	2016	2015	2014	Expectativa de Fitch
Reservas/Primas Retenida	82.7	85.5	84.9	86.7	86.2	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	63.1	66.8	64.7	64.9	68.7	
Reservas Siniestros/Reservas Totales	15.1	13.6	10.5	12.9	14.7	

Fuente: Fitch Ratings, MAPFRE Seguros El Salvador.

### Cobertura de Reservas Adecuada

La constitución de reservas de la compañía se mantiene alineada a las exigencias regulatorias locales. 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, 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 Alineadas con Dinamismo en Primas*

La base de reservas técnicas de la compañía ascendió a USD33.8 millones, reflejando un crecimiento de 9.3% en comparación con el total a diciembre de 2017. Lo anterior se alinea con el incremento en la base de primas emitidas netas del periodo, de 10.8%. En cuanto a la composición de dicha base, 84.9% correspondió a reservas técnicas y matemáticas y el restante 15.1% estaba compuesto por reservas de siniestros.

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

Al cierre de diciembre 2018, la base de reservas de MAPFRE Seguros El Salvador mantuvo una participación importante dentro del pasivo total (63%), similar al promedio del mercado (64%). Teniendo en cuenta lo anterior, la compañía registró un indicador de reservas sobre primas retenidas de 82.7%, nivel favorable frente al promedio del mercado (75.8%).

## Reaseguro, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico

(%)	2018	2017	2016	2015	2014	Expectativa de Fitch
Índice de Retención	55.0	57.3	56.2	58.8	62.2	La agencia estima que la compañía continuará gestionando su programa de reaseguro acorde al perfil de su cartera.
Cuentas por Cobrar Reaseguradores/Patrimonio	12.9	5.4	16.8	8.1	15.6	

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 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 aún cuenta con una protección de tipo no proporcional para los ramos de personas. Dicho contrato incluye a 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, las cuales no superan 0.2% del patrimonio.

Los ramos de autos y transporte cuentan con una protección de tipo no proporcional exceso de pérdida, en el que la retención máxima a cargo de la compañía, en relación con el patrimonio, se mantiene bastante acotada. Los ramos de daños conservan coberturas de tipo proporcional en su mayoría, mientras que los 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 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 (diciembre 2018: 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 (diciembre 2018: 2.6%) respecto a los parámetros manejados en el sector por Fitch. No obstante, destaca que la compañía tiene reservas para contingencias de terremoto, las cuales cubrían en más de 100% la prioridad a cargo de dicho contrato al cierre de 2018.

### 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 71% del total de las primas del mercado al cierre de 2018. El sector se conforma de 17 competidores, incluidas las compañías relacionadas 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 del mercado fue favorable al cierre de 2018, con 6.7%, superior al promedio de los cinco años previos de 4.5%.

### 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 2018, Fitch afirmó la clasificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de El Salvador en 'B-' con Perspectiva Estable, con fundamento en un conjunto de retos en los frentes económicos y fiscales. La deuda general del gobierno ha aumentado hasta 70% del producto interno bruto (PIB) desde 48% en 2008 y se espera que continúe al alza, a menos que se lleve a cabo un ajuste fiscal significativo. El crecimiento económico bajo también es un desafío importante, ya que se registró un crecimiento promedio del PIB de aproximadamente 2% en la última década. 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 de diciembre de 2018, MAPFRE Seguros El Salvador registró una rentabilidad técnica similar al promedio de la industria (índice combinado: 96.5% frente a 95.4% del mercado). Lo anterior se debió a los niveles de eficiencia operativa, los cuales comparan muy favorablemente con el promedio del mercado (25.8% frente a 40.8% del mercado). Estos se mantuvieron así relevantes dentro del desempeño global de la compañía, ya que compensaron los niveles de siniestralidad, los cuales permanecieron superiores al promedio del sector.

Los niveles de apalancamiento reflejaron una tendencia estable en comparación con lo visto a diciembre de 2017, pero permanecieron superiores al promedio de la industria. Es importante mencionar que 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.

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.

### Compañías de Seguros Comparables en El Salvador — Clasificadas por Fitch

(Cifras a diciembre de 2018)	Clasificación	Participación de Mercado (%)	Siniestralidad Incurrida (%)	Índice Combinado (%)	ROAA (%)	Utilidad Neta/Prima Neta (%)	Pasivo/ Patrimonio (x)	Prima Devengada/ Patrimonio (x)	Reservas/ Primas Retenidas (%)	Activos Líquidos/ Reservas (x)
MAPFRE Seguros El Salvador	EAA (slv)	11.3	70.6	96.5	4.2	4.2	2.3	1.8	82.7	1.17
Asesuisa y Filial	EAA+(slv)	18.4	48.3	97.3	3.9	4.9	2.4	2.0	90.1	1.35
SISA y Filial	EAA(slv)	19.1	54.4	94.0	3.5	6.1	1.1	1.4	60.2	2.15
ACSA	EA+(slv)	12.5	67.1	95.6	3.7	3.1	1.2	1.2	52.2	1.52
<b>Total de la Industria</b>			<b>54.5</b>	<b>97.7</b>	<b>4.3</b>	<b>5.7</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>77.7</b>	<b>1.67</b>

x – veces.

Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia del Sistema Financiero.

## Apéndice C: Información Financiera

## MAPFRE La Centro Americana, S.A.

(USD miles, actualizados al 31 de diciembre de 2017)

	2018	2017	2016	2015
<b>Balance General</b>				
Activos Líquidos	39,596	37,053	32,975	29,881
Disponibles	2,742	3,392	1,677	919
Inversiones Financieras Netas	36,855	33,661	31,298	28,962
Préstamos Netos	5,654	5,683	5,948	6,273
Primas por Cobrar	23,340	21,450	19,318	18,363
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	2,982	1,133	3,240	1,378
Inversiones Permanentes	552	558	564	551
Bienes Muebles e Inmuebles	1,375	1,491	1,398	1,622
Otros Activos	3,182	2,904	2,469	4,789
<b>Activo Total</b>	<b>76,681</b>	<b>70,271</b>	<b>65,910</b>	<b>62,856</b>
Obligaciones con Asegurados	3,659	1,711	1,944	1,839
Reservas Técnicas	28,710	28,399	26,980	25,916
Reservas para Siniestros	5,090	4,482	3,167	3,831
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	7,603	6,691	6,956	6,375
Obligaciones Financieras	0	0	0	749
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	2,367	2,360	1,960	1,889
Cuentas por Pagar	2,380	2,084	1,519	1,822
Otros Pasivos	3,777	3,527	4,060	3,398
<b>Pasivos Totales</b>	<b>53,585</b>	<b>49,254</b>	<b>46,585</b>	<b>45,818</b>
Capital Social Pagado	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	7,505	5,940	4,467	2,772
Reservas y Resultados Acumulados				
Resultados del Ejercicio	3,092	2,550	2,287	1,587
<b>Patrimonio Total</b>	<b>23,098</b>	<b>21,017</b>	<b>19,325</b>	<b>17,038</b>
<b>Pasivo y Patrimonio Totales</b>	<b>76,682</b>	<b>70,271</b>	<b>65,910</b>	<b>62,856</b>
<b>Estado de Resultados</b>				
Primas Emitidas Netas	74,404	67,140	63,115	58,342
Primas Cedidas	(33,511)	(28,694)	(27,614)	(24,031)
<b>Primas Retenidas Netas</b>	<b>40,893</b>	<b>38,446</b>	<b>35,502</b>	<b>34,311</b>
Siniestros Pagados Netos de Salvamentos y Recuperaciones	(39,361)	(33,606)	(34,947)	(39,577)
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	11,310	9,435	10,391	10,488
<b>Siniestros Netos Retenidos</b>	<b>(28,051)</b>	<b>(24,171)</b>	<b>(24,556)</b>	<b>(29,089)</b>
Ingresos/Egresos Técnicos por Variación en Reservas	(918)	(2,734)	(401)	3,203
Gastos de Adquisición y conservación de Primas	(8,498)	(8,085)	(7,688)	(6,700)
Comisiones de Reaseguro	5,830	4,846	4,961	4,050
<b>Resultado Técnico</b>	<b>9,256</b>	<b>8,301</b>	<b>7,818</b>	<b>5,776</b>
Gastos de Administración	(7,901)	(7,296)	(7,171)	(7,022)
<b>Resultado de Operación</b>	<b>1,355</b>	<b>1,005</b>	<b>647</b>	<b>(1,246)</b>
Ingresos Financieros	2,428	2,412	2,349	2,247
Gastos Financieros y Reservas de Saneamiento	(843)	(1,430)	(1,022)	(285)
Otros Ingresos Netos	1,659	1,683	1,506	1,251
<b>Resultado antes de Impuestos</b>	<b>4,599</b>	<b>3,671</b>	<b>3,480</b>	<b>1,968</b>
Provisión para el Impuesto a la Renta	(1,507)	(1,121)	(1,193)	(380)
<b>Resultado Neto</b>	<b>3,092</b>	<b>2,550</b>	<b>2,287</b>	<b>1,587</b>

Fuente: MAPFRE Seguros El Salvador.

## Apéndice D: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

### 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.

**Información Regulatoria de El Salvador**

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	MAPFRE Seguros El Salvador, S.A.
Fecha del Consejo de Clasificación	2 de abril de 2019
Número de Sesión	026-2019
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA: 31/12/2018
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	EAA(slv)
Link del 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 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](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 © 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".