

Mapfre Seguros El Salvador, S.A.

Factores Clave de Clasificación

Beneficio por Soporte: Fitch Ratings incorpora en la clasificación de MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. (MAPFRE Seguros El Salvador) un beneficio parcial de soporte de su grupo controlador, en el cual MAPFRE, S.A. (MAPFRE) es la compañía tenedora. Fitch consideró la capacidad del grupo para otorgarle soporte, dada la clasificación de fortaleza financiera de la aseguradora de 'A+' de las subsidiarias operativas fundamentales de MAPFRE, y la disposición de soporte del grupo. Esto último se debe a que, conforme a su metodología de clasificación de grupo, Fitch considera a la aseguradora como subsidiaria "importante", sustentado en la marca compartida, resultados alineados con la expectativa del grupo, historial de soporte a los objetivos del mismo, sinergias operativas y tamaño relativo de la operación local.

Perfil de Negocio Favorable: La opinión de Fitch para MAPFRE Seguros El Salvador, en relación con otras compañías del mercado, se fundamenta en el reconocimiento de su franquicia a nivel local, alineado a la trayectoria amplia y a la franquicia fuerte en España y Latinoamérica de su grupo propietario, así como a su escala operativa y posición competitiva favorable en el mercado asegurador salvadoreño. La compañía se mantuvo en segundo lugar del mercado por primas netas con una cuota de 11.9% a diciembre de 2022, y exhibe una diversificación buena de su cartera por líneas de negocio, canales de distribución y clientes principales.

Apalancamiento Superior al Promedio: Fitch opina que, por influencia de la participación relevante de las reservas matemáticas en el balance de la compañía y de la política de maximización de capital del propietario, sus relaciones de apalancamiento permanecerán superiores a los promedios del mercado. La agencia también considera que una distribución de dividendos más conservadora será determinante para afrontar con mayor holgura una tendencia creciente en el apalancamiento, dados los retos que el entorno económico y operativo seguirá imponiendo en la capacidad de generación de capital interno.

Desempeño Técnico Bueno: Al cierre de 2022, la operación de MAPFRE Seguros El Salvador se favoreció del ingreso de cuentas nuevas, principalmente en el 4T22, de ajustes de tarifas en las renovaciones, y de una siniestralidad menor en seguros de personas, con lo cual el índice combinado de 93.9% bajó desde 95.8% en 2021, siendo favorable frente a 95.9% del mercado. Fitch opina que, la conservación de cartera y ampliación de la base de negocios individuales le permitirá sustentar su crecimiento y poder lidiar con mayor holgura con las presiones que el entorno económico y operativo seguirá imponiendo en la generación de resultados en el corto y mediano plazo, al igual que para el mercado asegurador.

Liquidez Adecuada: Fitch no estima desviaciones significativas en la posición de liquidez adecuada de MAPFRE Seguros El Salvador frente a sus obligaciones de seguros, fundamentado en la diversificación que predomina en su portafolio de inversiones, como en la porción importante de recursos colocados a corto plazo (diciembre 2022: 56%). La cobertura de 50% de dichas inversiones más las disponibilidades era de 178% sobre reservas de siniestros netas al cierre de 2022. La agencia también opina que mantener un balance adecuado entre el riesgo y el rendimiento de sus inversiones será determinante para prevenir deterioros en la calidad crediticia del portafolio, como en pérdidas potenciales relacionadas.

Respaldo del Grupo en Reaseguro: La compañía sigue contando con el respaldo contractual del reasegurador cautivo del grupo, MAPFRE RE, Compañía de Reaseguros, S.A. (MAPFRE RE), lo cual le supone acceso a capacidad, además de minimizar el riesgo de disputas por incobrabilidad de saldos pendientes. La pérdida máxima por evento supone una prioridad relevante sobre el patrimonio, de 1.9% en incendio y terremoto; sin embargo, las reservas de contingencia para terremoto disponibles cubren en más de 2.7x dicha prioridad por evento.

Clasificaciones

Mapfre Seguros El Salvador, S.A.

Clasificaciones Nacionales de Fortaleza Financiera de la Aseguradora EAA(slv)

Perspectivas

Clasificaciones Nacionales de Fortaleza Financiera de las Aseguradoras Estable

Resumen Financiero

MAPFRE Seguros El Salvador, S.A.

(USD millones)	Dic 2021	Dic 2022
Activos	60.2	66.4
Patrimonio	28.3	30.0
Resultado Neto	4.4	4.6
Primas Netas	100.8	107.5
Siniestralidad Incurrida/PDR (%)	66.2	64.5
Índice Combinado (%)	95.8	93.9
Retorno sobre Patrimonio (ROE) (%)	15.3	14.9

PDR - Prima devengada retenida
Fuente: Fitch Ratings, MAPFRE Seguros El Salvador

Metodologías Aplicables

[Metodología de Clasificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

[Metodología de Clasificación de Seguros \(Agosto 2022\)](#)

Publicaciones Relacionadas

[El Salvador \(Febrero 2023\)](#)

Analistas

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

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

Sensibilidades de Clasificación

Factores que podrían, individual y colectivamente, conducir a una acción de clasificación negativa/baja:

- dado el beneficio de soporte incorporado en la clasificación de MAPFRE Seguros El Salvador, un cambio desfavorable en la disposición del grupo para proveerle soporte, que se reflejen en una valoración menor de Fitch de su importancia estratégica, podría derivar en un cambio de clasificación negativo;
- presiones en desempeño financiero, que hicieran que el índice de cobertura combinada fuera de 98% o superior, junto a una relación de apalancamiento de primas retenidas sobre patrimonio que sea persistentemente superior a 2.14x, y que en ambos casos se aleje sostenidamente del promedio de sus pares de mercado de tamaño mayor;
- una composición mayor del portafolio de inversiones en activos de calidad crediticia baja, que derive en un incremento del nivel de exposición del patrimonio de la aseguradora en estos.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación positiva/alza:

- dado el beneficio de soporte incorporado en la clasificación de MAPFRE Seguros El Salvador, un cambio favorable en la disposición del grupo para proveerle soporte, que se reflejen en una valoración mayor de Fitch de su importancia estratégica, podría derivar en un cambio de clasificación positivo;
- un crecimiento cada vez más diversificado de la cartera suscrita en riesgos individuales, que le permita registrar una exposición menor en sus índices de desempeño frente al comportamiento de cuentas de gran tamaño, siempre que sus índices de apalancamiento persistan en niveles controlados y comparables frente a los de sus pares de mercado de tamaño mayor;
- el mantenimiento de una colocación conservadora del portafolio de inversiones, lo cual prevenga incrementos en la exposición del patrimonio de la compañía a deterioros en su calidad crediticia, acompañado de un perfil de compañía que siga siendo "Favorable" como de índices de desempeño y rentabilidad que no experimenten desviaciones importantes frente a los de sus pares de mercado ni conforme a su categoría de riesgo.

Perfil de la Compañía

Perfil de Negocio Favorable Frente a Pares de Mercado

Fitch opina que MAPFRE Seguros El Salvador mantiene un perfil de negocio "Favorable" frente al de otros competidores del mercado asegurador salvadoreño. Esto se fundamenta en el reconocimiento de su franquicia a nivel local, alineada a la trayectoria amplia y a la franquicia fuerte en España y Latinoamérica de su grupo propietario, así como a su escala operativa y posición competitiva favorable en el mercado asegurador salvadoreño. Fitch también opina que la diversificación de su cartera por líneas de negocio, canales de distribución y clientes principales es buena, y que su apetito de riesgo está alineado con el promedio del mercado.

Al 31 de diciembre de 2022, la escala de operación de la compañía le permitió posicionarse en el segundo lugar del mercado por primas suscritas y en el tercero por primas retenidas, con cuotas de 11.9% (diciembre 2021: 12.2%) y 10.5% (diciembre 2021: 11.0%), respectivamente. El crecimiento de la cartera total de primas suscritas fue de 6.7% al cierre de 2022 (diciembre 2021: 20.2%), comparando inferior a 9.8% registrado en el mercado. Esto se explica por un crecimiento en las primas de seguros de personas de 4% en 2022, menor que 26% registrado en 2021, cuando se favoreció de la cobertura de saldo deudor con un cliente atendido por el grupo a escala regional. Además, la producción estuvo afectada desde mediados de 2022, por haberse dejado de suscribir una cuenta de tamaño importante en seguros de vida colectivo, debido a su desempeño desfavorable. Por su parte, las primas de seguros de daños de la compañía crecieron en 10% al cierre de 2022, similar que en 2021.

La compañía mantiene una diversificación de negocio buena por líneas de negocio. Al 31 de diciembre de 2022, destacaron en su portafolio, las primas netas suscritas en seguros colectivos de vida tradicional y deuda con 35% (2021: 37%), seguido de seguros de accidentes y enfermedades con 28%, similar que, en 2021, seguros de incendio y líneas aliadas con 15% (2021: 14%), y seguros de automotores con 10%, también similar que en 2021. Por canales de distribución, el de corredores y agentes independientes siguió generando la mayor proporción de primas, de 46% a diciembre de 2022, aunque inferior a 52% de diciembre de 2021, dada la cuenta importante que dejó de suscribirse. El canal de bancos y entidades financieras participó con 21% de la producción (2021: 20%), las primas de negocio directo con 22% (2021: 17%), la producción de la red de agentes propios y oficinas delegadas con presencia en todo el territorio nacional con 10%, similar que, en 2021, y la producción mediante acuerdos de distribución fue menor de 1%.

Por clientes, 29% de la cartera suscrita provino de los principales 10 clientes en 2022, lo cual comparó muy favorable frente a 50% exhibido en 2021; estos exhibieron en su mayoría concentraciones inferiores a 5%.

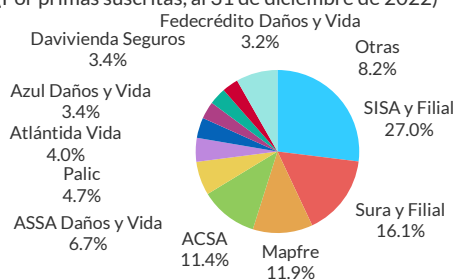
En 2023, MAPFRE Seguros El Salvador estima registrar un nivel de producción cercano al de 2022. Esto sería al lograr mantener la proporción mayor de su cartera de negocios corporativos y generar negocios nuevos de particulares, y en seguros de vida principalmente, por medio del aporte mayor de la red afecta propia y de oficinas delegadas, como del canal directo. La revisión de tarifas para adecuar la suscripción de riesgos conforme a su desempeño técnico como a los costos mayores de operación seguirá siendo una prioridad, a fin de procurar el mantenimiento de un índice combinado y de resultados congruente con sus expectativas. La administración sigue invirtiendo esfuerzos en la automatización de procesos internos, garantizar la calidad de la información y en la adecuación a las mejores prácticas dentro del corporativo.

Gobierno Corporativo y Administración

Fitch evalúa el gobierno corporativo de MAPFRE Seguros El Salvador como “Moderado/Favorable”, en función de la estructura del grupo al que pertenece, la estructura e independencia de gobierno, el nivel de transparencia financiera y la ausencia de problemas relacionados con cargos o incertidumbres civiles o criminales. El gobierno corporativo y la administración de la compañía se apegan no solo a las exigencias de la regulación local, sino a las mejores prácticas implementadas por el grupo al cual pertenece.

Cuotas de Mercado

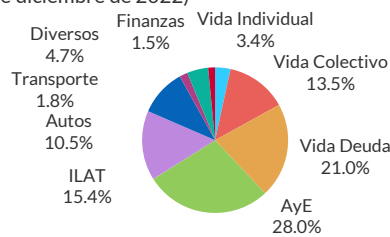
(Por primas suscritas, al 31 de diciembre de 2022)



Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia del Sistema Financiero (SSF)

Distribución del Portafolio de Primas Netas

(Al 31 de diciembre de 2022)



AyE – Accidentes y enfermedad. OSP – Otros seguros de personas.
ILAT – Incendio, líneas aliadas y terremoto.
Fuente: Fitch Ratings, MAPFRE Seguros

Propiedad

Estructura de Propiedad Positiva para la Clasificación

El capital accionario de MAPFRE Seguros El Salvador pertenece en 78.11% a MAPFRE América, S.A. (MAPFRE América). El resto es propiedad de otros 36 accionistas, cuyas participaciones no superan 5% del capital accionario. A su vez, MAPFRE América es propiedad de MAPFRE, S.A., un grupo empresarial español cuya mayoría de acciones pertenece a Fundación MAPFRE.

En la clasificación de la compañía, Fitch evaluó como positiva su propiedad accionaria, considerando la capacidad de MAPFRE de brindarle soporte, dada la clasificación de fortaleza financiera de aseguradora de 'A+' de las subsidiarias operativas fundamentales de MAPFRE. La agencia también consideró la disposición de soporte del grupo, lo cual se fundamenta en su evaluación de que la operación de MAPFRE Seguros El Salvador es estratégicamente “importante”, sustentado fuertemente en aspectos como la marca compartida y resultados alineados con la expectativa del grupo, además de su historial de soporte a los objetivos del mismo, sinergias operativas y tamaño relativo de la operación local.

Capitalización y Apalancamiento

Mezcla de Negocios y Maximización de Capital Influyen en Apalancamiento

La base patrimonial de MAPFRE Seguros El Salvador totalizó USD30.0 millones al 31 de diciembre de 2022, creciendo en 5.9% frente a igual fecha de 2021, gracias a la acumulación de los resultados del período, no obstante sujetos a distribución. La política de maximización de capital del accionista supone la distribución de dividendos de hasta 50% sobre los resultados retenidos y del período; sin embargo, la administración de la compañía estima que para 2023 se contemplará en el análisis de distribución la evolución de los resultados de la compañía, considerando además el impacto sobre la operación del gasto por absorción del nuevo impuesto de bomberos vigente desde inicios de 2023.

MAPFRE Seguros El Salvador exhibió un comportamiento bastante estable en sus índices de apalancamiento a diciembre de 2022, dado el crecimiento menos significativo en la cartera de primas, el cual fue congruente con el registrado en su patrimonio. En relación con este último, las primas retenidas representaron 1.91x, similar al

registrado en diciembre de 2021, comparable con el promedio de sus pares más cercanos, y, no obstante, superior a 1.31x del mercado al 31 de diciembre de 2022. Por su parte, el índice de apalancamiento neto, que en adición a las primas netas incorpora a las reservas netas de la participación del reaseguro, representó en 3.18x al patrimonio (diciembre 2021: 3.16x), mientras que el índice de apalancamiento, que mide la relación de esas mismas variables en términos brutos, fue de 5.04x sobre el patrimonio (diciembre 2021: 4.89x).

Fitch opina que la compañía seguirá operando con niveles de apalancamiento superiores a los de sus pares de mercado debido no solo a la maximización de su capital, sino también a la participación relevante de las reservas matemáticas en su balance. Al 31 de diciembre de 2022, MAPFRE Seguros El Salvador presentó un índice de suficiencia de patrimonio de 22.6% sobre el requerimiento (diciembre 2021: 27.8%), la cual se mantuvo congruente con las expectativas del propietario. Fitch también valora el soporte que en su opinión estaría disponible, en caso necesario, por parte de su grupo controlador.

Indicadores Relevantes

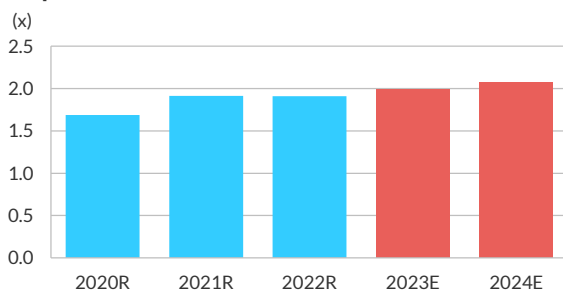
(USD millones)	Dic 2021	Dic 2022
Primas Retenidas sobre Patrimonio (x)	1.91	1.91
Apalancamiento Neto (x) ^a	3.16	3.18
Apalancamiento Bruto (x) ^b	4.89	5.04
Patrimonio/Activo Total (%)	32.0	31.1

^aRelación de primas retenidas más reservas netas sobre patrimonio.
^bRelación de primas emitidas más reservas brutas sobre patrimonio.
Fuente: Fitch Ratings, MAPFRE Seguros El Salvador

Expectativas de Fitch

- La agencia opina que, por influencia de la participación relevante que las reservas matemáticas conservan en el balance de la compañía, y de la política de maximización de capital del propietario, las relaciones de apalancamiento seguirán superiores a los promedios del mercado.
- La agencia también considera que una distribución de dividendos más conservadora será determinante para afrontar con mayor holgura una tendencia creciente en el apalancamiento en los próximos 24 meses, dados los retos que el entorno económico y operativo seguirá imponiendo en la capacidad de generación de capital interno.

Capitalización: Primas Retenidas a Patrimonio



R - Real. E - Estimado. x - Veces.
Fuente: Fitch Ratings

Capacidad de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Fondeo con Recursos Propios y Soporte de Grupo en Última Instancia

En mercados como el salvadoreño, Fitch reconoce que los mercados de capital y deuda no están desarrollados ampliamente, por lo que las opciones para financiarse por estos medios son más limitadas que en mercados desarrollados, con lo cual el fondeo de las aseguradoras proviene principalmente de sus recursos de capital propios, como en el caso de MAPFRE Seguros El Salvador. Fitch también considera que, en caso necesario, la compañía mitigaría cualquier desviación en capitalización con el soporte de su propietario, lo cual es valorado positivamente en la clasificación de riesgo.

Desempeño Financiero y Resultados

Desempeño Financiero Sigue Sustentado en Rentabilidad Técnica

MAPFRE Seguros El Salvador experimentó una evolución favorable en el índice combinado de su operación, el que se redujo desde 95.8% en diciembre de 2021 hasta 93.9% en diciembre de 2022, menor que el promedio de sus pares más cercanos y también favorable frente a 95.9% del mercado. La reducción del índice en la compañía provino del crecimiento de su cartera de primas favorecido por el ingreso de cuentas nuevas principalmente en el 4T22, de ajustes de tarifas en las renovaciones, y de una disminución de 3% en el total de siniestros retenidos al cierre de 2022, todo lo cual permitió que el resultado técnico de la operación creciera en 20% a la misma fecha. Esta mejora estuvo asociada principalmente a los ramos de personas, cuya contribución en el resultado técnico de la compañía pasó de 36% en 2021 hasta 46% en 2022, mientras que los ramos de daños y fianzas, si bien mantuvieron un resultado técnico positivo, su contribución en ese mismo período pasó desde 64% hasta 54% del total.

El índice de siniestralidad retenida de la operación fue de 60.5% a diciembre de 2022, siendo menor frente a 65.8% registrado en igual fecha de 2021; y al considerar la variación neta en las reservas de primas y siniestros del período, la relación de siniestros incurridos sobre primas devengadas ascendió a 64.5% a diciembre de 2022, el que también mejoró, aunque menos frente a 66.2% de diciembre de 2021. En ramos de personas, el índice de siniestralidad incurrida bajó desde 75.7% en 2021 hasta 72.0% en 2022, con la mejora más representativa registrada en seguros de vida colectivo y de accidentes y salud. Por su parte, la siniestralidad de los ramos de daños incrementó 3 puntos porcentuales entre diciembre de 2021 y 2022, influenciado por el crecimiento en los siniestros incurridos de seguros de incendio, pero principalmente de automotores.

La relación de gastos operativos netos de MAPFRE Seguros El Salvador mantuvo una participación estable sobre primas retenidas, de 29.4% a diciembre de 2022. A esa misma fecha, los gastos de adquisición de la compañía crecieron 7.8% respecto a diciembre de 2021, bastante congruente con el crecimiento de su cartera de primas, mientras que sus gastos de administración fueron superiores en 11.7% en el mismo período, influenciado en su caso por inversión en sistemas de informática. La operación sigue beneficiada por comisiones por reaseguro cedido que participan en una mayor proporción sobre primas suscritas frente al promedio de mercado (diciembre 2022: 11% frente a 5%), con lo cual la relación de eficiencia operativa comparó inferior a 37.9% del mercado y también de sus pares más cercanos.

El margen operativo se mantuvo positivo al cierre de 2022, totalizando USD3.1 millones, mayor en 67% al registrado en 2021, con lo cual su participación sobre primas netas pasó en ese mismo período de 1.9% a 2.9%, superior a 2.1% del mercado. Sin embargo, el resultado antes de impuestos creció solamente 5% entre 2021 y 2022, influenciado por la contribución menor del ingreso financiero neto del período, y en particular, por el gasto relacionado con la constitución de provisiones para saldos de reaseguro por cobrar. Como resultado, el resultado neto de la operación creció 3%, mientras que el índice de rentabilidad neta sobre patrimonio y reservas catastróficas, de 14.9% fue menor de 15.3% de diciembre de 2021, pero superior a 12.7% del mercado a diciembre de 2022.

La administración de la compañía sigue trabajando en la revisión y ajuste de tarifas de los riesgos suscritos para adecuarlos a las condiciones inflacionarias, con impacto mayor en el costo de los seguros de autos y de accidentes y salud. En este último caso, los asegurados individuales siguen derivándose hacia el uso del centro de salud y red médica propia como a otros centros de atención, a fin de promover un control mayor de costos y seguir registrando niveles de rentabilidad adecuados. Sin embargo, Fitch opina que, al igual que para el mercado asegurador, la generación de resultados seguirá presionada por los efectos de la inflación en la demanda, mayores costos de reaseguro y gastos relacionados con la absorción del nuevo impuesto a para bomberos en los seguros no vinculados a créditos.

Indicadores Relevantes

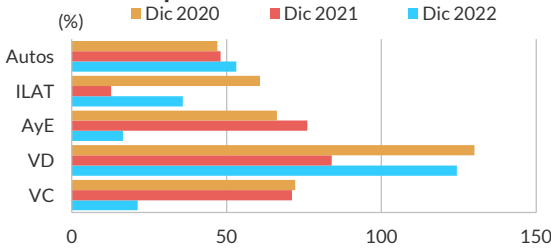
(USD millones)	Dic 2021	Dic 2022
Siniestros incurridos/PDR (%)	66.2	64.5
Gastos Operativos Netos/ Prima Retenida (%)	29.6	29.4
Índice Combinado (%)	95.8	93.9
Índice Operativo (%)	93.6	94.4
ROE (%)	15.3	14.9

PDR – Prima devengada retenida.
Fuente: Fitch Ratings, Mapfre Seguros.

Expectativas de Fitch

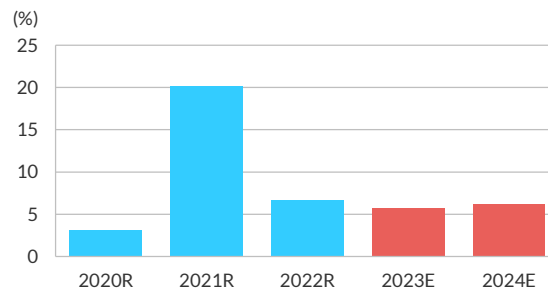
- La agencia estima que la rentabilidad de la operación estará ligada en el corto y mediano plazo, a su capacidad de conservar cartera y de ampliar su base de negocios individuales, lo que le permita sustentar su crecimiento y poder lidiar con mayor holgura con las presiones que seguirá imponiendo el entorno económico y operativo.
- Fitch considera que, congruente con las acciones que la administración implementa para contener el crecimiento en sus costos operativos, el índice combinado de la operación se mantendría en los próximos 24 meses en torno al promedio exhibido en los últimos cinco años.

Índice de Siniestralidad Incurrida en Ramos Principales



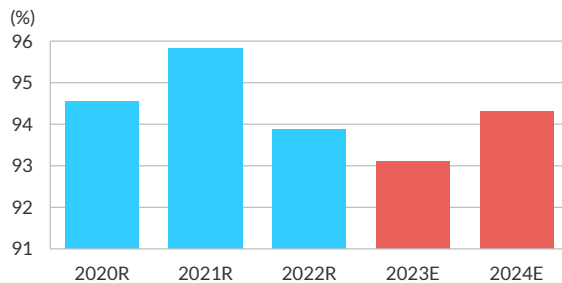
VC - Vida colectivo. VD - Vida deuda. AYE - Accidentes y enfermedad. ILAT - Incendio, líneas aliadas y terremoto.
Fuente: Fitch Ratings, MAPFRE Seguros

Crecimiento: Variación en Primas Suscritas



R - Real. E - Estimado.
Fuente: Fitch Ratings

Desempeño: Índice Combinado



R - Real. E - Estimado.
Fuente: Fitch Ratings

Riesgo de Inversiones y Activos

Colocación Conservadora de Inversiones en Escala Nacional y Posición de Liquidez Adecuada

Al cierre de diciembre de 2022, el portafolio de inversiones de MAPFRE Seguros El Salvador seguía colocado en su mayoría en instrumentos de renta fija, siendo que menos de 0.05% corresponde a acciones, y de orden privado (83%; diciembre 2021). El 47% del portafolio (diciembre 2021: 48%) estaba colocado en depósitos a plazo de instituciones financieras locales con clasificación en escala nacional de EA-(slv) o superior otorgada por Fitch y otras agencias. Además, 15% del portafolio correspondía a bonos de corto y mediano plazo (diciembre 2021: 10%), emitidos por bancos e instituciones financieras clasificadas también en escala nacional en EA-(slv) o superior. Seguidamente, 17% (diciembre 2021: 15%), eran bonos emitidos a través del mecanismo de titularizaciones de empresas privadas y estatales, los cuales contaban con clasificaciones en escala nacional de EA(slv) o superiores.

Además, la compañía cuenta con recursos colocados en fondos de inversión abiertos, participando con 10% del portafolio (diciembre 2021: 3%), los cuales son de liquidez alta puesto que permiten realizar retiros anticipados, y brindan rentabilidad a corto plazo. Por otra parte, en la colocación del portafolio de la compañía, 17% correspondía a bonos emitidos por el Estado (diciembre 2021: 24%), los que, al considerar junto a la inversión colocada en emisiones de compañías relacionadas con el Estado, genera una exposición al riesgo de mercado congruente con la valorización de estos instrumentos, equivalente a 34% del patrimonio de la compañía (diciembre 2021: 44%).

La proporción total de activos de riesgo en escala nacional de MAPFRE Seguros El Salvador, conformados por instrumentos clasificados en categorías de riesgo inferiores a EBBB(slv), préstamos, primas por cobrar con antigüedad superior a 90 días, e inversiones en inmuebles que no son para uso de la compañía, se mantuvo razonable, en opinión de Fitch. Su participación fue equivalente 18% del patrimonio a diciembre de 2022 (diciembre 2021: 19%).

En el análisis de la liquidez de la compañía, la relación de cobertura de las disponibilidades e inversiones fue de 118% sobre reservas netas y 74% del pasivo total a diciembre de 2022, menores que el promedio del mercado de 151% y 93% a la misma fecha. Lo anterior puede atribuirse principalmente a que MAPFRE Seguros El Salvador exhibe una participación mayor de primas por cobrar en su balance, con 30%, frente a 22% del mercado. La participación de cartera vencida incrementó su participación desde 10% del total a diciembre de 2021 hasta 12% a diciembre de 2022, mientras que la porción con antigüedad superior a 90 días fue equivalente a 3% del total (diciembre 2021: 1%), atribuido a la prima que quedó pendiente al cierre del año con un cliente de tamaño importante. La rotación de cobro fue de 93 días (diciembre 2021: 90 días) similar a la del mercado. Por otra parte, a diciembre de 2022, 5% del activo

total correspondió a cartera de préstamos (mercado: 4%), la que siguió registrando una reducción, de 7% respecto a diciembre de 2021, y exhibió una porción vencida razonable de 1%.

Al cierre de 2022, 56% del portafolio de inversiones de MAPFRE Seguros El Salvador estaba colocado a corto plazo (diciembre 2021: 58%). Esto favorece el análisis de liquidez de Fitch considerando la cobertura de 50% de dichas inversiones más las disponibilidades, era de 178% sobre reservas de siniestros netas, es decir, en un nivel adecuado, aunque menor que el promedio de los últimos tres años hasta diciembre de 2022 (198%). La administración de la compañía realiza un monitoreo estricto de sus necesidades de liquidez y además cuenta con una línea de contingencia disponible en caso necesario.

Indicadores Relevantes

(USD millones)	Dic 2021	Dic 2022
Disponible e Inversiones/ Reservas Netas (%)	118.6	117.9
Valores emitidos por el Estado y entidades relacionadas/ Patrimonio (%)	44.3	33.8
Activos Riesgos en Escala Nacional/ Patrimonio (%)	18.7	18.1
Primas por Cobrar/Total Activos (%)	29.0	30.2
Rotación de Cobranza (días)	90	93

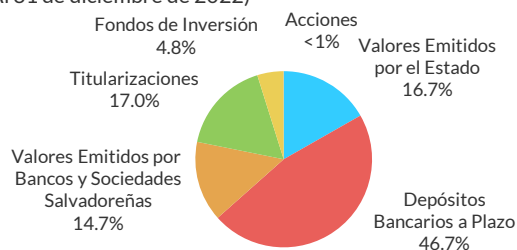
Fuente: Fitch Ratings, MAPFRE Seguros El Salvador

Expectativas de Fitch

- La agencia no estima desviaciones significativas en la adecuada posición de liquidez de MAPFRE Seguros El Salvador frente a sus obligaciones de seguros, fundamentado en la diversificación que predomina en su portafolio de inversiones, como en la porción importante de recursos colocados a corto plazo.
- Fitch también opina que mantener una colocación conservadora de sus inversiones, procurando un balance razonable entre el riesgo y el rendimiento esperado en sus instrumentos, será determinante para prevenir deterioros en la calidad crediticia del portafolio, así como en la magnitud de las pérdidas que podrían generarse eventualmente.

Composición del Portafolio de Inversiones Brutas por Tipo de Instrumentos

(Al 31 de diciembre de 2022)



Fuente: Fitch Ratings, MAPFRE Seguros

Adecuación de Reservas

Perfil de Riesgo con Influencia Baja en Clasificación

Conforme a los parámetros metodológicos de Fitch, el perfil de riesgo de las reservas mantiene una influencia baja en la clasificación de MAPFRE Seguros El Salvador, como lo sugieren los indicadores de apalancamiento de reservas de siniestros sobre patrimonio y sobre siniestros incurridos, los que continuaron siendo menores de 1.0x a diciembre de 2022. En cuanto a la dinámica de crecimiento de las reservas de siniestros, medida como siniestros pagados a siniestros incurridos, la relación fue de 1.4x a la misma fecha (diciembre 2021: 1.6x), mostrando una mejora en función de la menor frecuencia de siniestros de vida, principalmente comparado con 2021.

Al cierre de diciembre de 2022, las reservas técnicas netas de MAPFRE Seguros El Salvador, excluyendo a las de siniestros, registraron un crecimiento de 5% con respecto a igual fecha de 2021, en congruencia con el crecimiento en la cartera de primas netas suscritas. El incremento fue liderado principalmente por el crecimiento de las reservas de riesgos en curso, ya que la base de matemáticas se mantuvo prácticamente estable. En la estructura del total de reservas técnicas netas, las reservas matemáticas participaron con 37% del total a diciembre de 2022, las de riesgos en curso con 41%, mientras que el restante 22% correspondió a reservas para siniestros netas. La administración estima fortalecer la administración de sus reservas con apoyo del actuario regional del grupo.

Indicadores Relevantes

(USD millones)	Dic 2021	Dic 2022
Reservas de Siniestros/Patrimonio	0.5	0.7
Reservas de Siniestros/ Siniestros Incurridos (x)	0.2	0.2
Siniestros Pagados/ Siniestros Incurridos (x)	1.6	1.4

Fuente: Fitch Ratings, MAPFRE Seguros El Salvador

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

Respaldo Contractual del Grupo Asegurador en Protección por Riesgos y ante Catástrofes

El esquema de reaseguro de MAPFRE Seguros El Salvador sigue contando con el respaldo contractual mayoritario de la reaseguradora cautiva de su grupo propietario, MAPFRE RE. La compañía suscribe también negocios de intereses en el extranjero (*frontings*) que son cedidos al 100% con dicho reasegurador en su mayoría, así como con Solunion Seguros, Cía. Internacional de Seguros y Reaseguros (Solunion), relacionada con el grupo propietario de la compañía, en el caso de otros seguros y fianzas. Además, se suscriben negocios que se colocan en forma facultativa con reaseguradores internacionales, aunque también con otras aseguradoras del mercado salvadoreño; no obstante, la compañía es la que retiene la mayor porción de los valores asegurados.

Los ramos de personas siguen protegidos mediante contratos de reaseguro no proporcionales, en los que la prioridad a su cargo supone como máximo 0.3% del patrimonio por riesgo individual. Además, las exposiciones en ramos de personas en cuentas corporativas se protegen mediante un contrato proporcional regional, correspondiente, a su vez, a negocios regionales, con lo que se logra frenar el impacto de desviaciones en su desempeño.

En ramos de daños, la protección se mantuvo bajo la misma estructura. En seguros de incendio, la compañía cuenta con protección combinada de contrato proporcional y exceso de pérdidas operativo, lo cual le supone una prioridad por riesgo equivalente a 0.6% de su patrimonio. En ramos técnicos, la protección disponible es bajo una combinación de contratos excedente y cuota parte, siendo la participación de la compañía de 50% por riesgo, al igual que en seguros de responsabilidad civil, robo y fidelidad, protegidos a su vez mediante contrato cuota parte. Por su parte, en el ramo de autos se dispone de protección mediante contrato de reaseguro no proporcional, siendo la exposición patrimonial por riesgo de la aseguradora equivalente a 0.2%. En el caso de fianzas, la protección vigente hasta el cierre de 2023 sigue siendo mediante contrato proporcional con respaldo mayoritario de Solunion.

MAPFRE Seguros El Salvador cuenta también con contratos de reaseguro excesos de pérdidas catastróficos para ramos de personas y de incendio y terremoto, vigentes hasta el cierre del primer semestre de 2023. En vida, la pérdida máxima por evento supone una exposición patrimonial de 0.2% del patrimonio, mientras que la protección catastrófica disponible en gastos médicos supone una prioridad por evento de 0.9% del patrimonio. Por su parte, la protección catastrófica disponible en incendio y terremoto supone una prioridad 1.9% del patrimonio por evento, la cual Fitch considera relevante frente a lo reflejado por otros pares clasificados; sin embargo, la compañía sigue contado con reservas de contingencia para terremoto que al cierre de 2022 cubrían en más de 2.7x dicha prioridad por evento.

Indicadores Relevantes

(USD millones)	Dic 2021	Dic 2022
Primas Retenidas/Primas Netas (%)	56.9	56.1
Cuentas por Cobrar Reaseguradores/Patrimonio (%)	34.3	47.9

Fuente: Fitch Ratings, MAPFRE Seguros El Salvador

Apéndice A: Comparativo de Pares

Da clic [aquí](#) para el reporte con el análisis comparativo de pares del puntaje de factores crediticios.

Apéndice B: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Da clic [aquí](#) para la liga al reporte que resume los principales factores clave que impulsan la puntuación del Perfil de la Industria y Ambiente Operativo de Seguros en El Salvador.

Apéndice C: Otras Consideraciones de Clasificación

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

Enfoque de Grupo Aplicable a la Clasificación

La clasificación intrínseca de MAPFRE Seguros El Salvador considera un beneficio parcial por el soporte que podría estar disponible por parte de su propietario último, MAPFRE, en caso necesario. Esto es conforme a las siguientes consideraciones:

- El grupo tiene capacidad para proveer el soporte, dada la clasificación de fortaleza financiera de aseguradora de las subsidiarias operativas fundamentales de MAPFRE, de 'A+', así como su clasificación de riesgo emisor de 'A-' en escala internacional, ambas con Perspectiva Estable, otorgadas por Fitch.
- Existe disposición de soporte del grupo, dado que, bajo la metodología de clasificación de grupo de Fitch, MAPFRE Seguros El Salvador es considerada como una subsidiaria 'Importante' para su grupo propietario. Esto tiene en cuenta la marca que comparten, el historial y la posibilidad de soporte de la operación para el grupo, las sinergias operativas, su desempeño financiero y resultados frente a las expectativas del grupo, su tamaño relativo, la probabilidad de venta baja de su operación en el horizonte de la clasificación, y el impacto limitado que tendría para el grupo, en opinión de la agencia.

Clasificaciones de Corto Plazo

No aplica.

Híbridos-Deuda/Tratamiento de la deuda

No aplica.

Análisis de Recuperación y Clasificaciones de Recuperación

No aplicable.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones metodológicas

Ninguna.

Apéndice D: Consideraciones Regulatorias Locales

MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. – Balance General

(USD miles)	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Variación Dic 2022-2021(%)
Activo						
Disponibles	2,744	3,057	5,150	3,208	3,500	9.1
Inversiones Financieras	36,855	38,507	44,535	42,873	45,780	6.8
Prestamos Netos	5,654	5,218	4,983	4,983	4,654	-6.6
Primas por Cobrar	23,340	21,288	23,845	25,685	28,889	12.5
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	2,982	7,191	3,087	1,821	3,351	84.0
Inversiones Permanentes	552	362	356	350	344	-1.7
Bienes Muebles e Inmuebles	1,375	1,392	1,195	1,889	1,991	5.4

MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. – Balance General

(USD miles)	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Variación Dic 2022-2021(%)
Otros Activos	3,182	4,536	6,950	7,758	7,880	1.6
Total del Activo	76,682	81,552	90,101	88,566	96,390	8.8
Pasivo						
Obligaciones con Asegurados	3,659	4,286	3,532	2,520	2,658	5.5
Reservas Técnicas y Matemáticas	28,710	30,142	29,667	31,183	32,704	4.9
Reservas para Siniestros	5,090	6,407	8,466	7,650	9,076	18.6
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	7,603	4,929	8,935	6,398	8,175	27.8
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	2,367	2,839	5,058	4,224	4,736	12.1
Cuentas por Pagar	2,380	2,810	3,247	3,269	3,318	1.5
Otros Pasivos	3,777	4,393	4,651	4,980	5,697	14.4
Total de Pasivos	53,585	55,806	63,556	60,225	66,364	10.2
Patrimonio						
Capital Social Pagado	10,000	15,000	15,000	15,000	15,000	0.0
Reserva legal	2,134	2,437	2,830	3,134	3,000	-4.3
Patrimonio Restringido	501	546	578	586	595	1.5
Resultados Acumulados de Ejercicios Anteriores	7,872	4,150	5,204	3,557	6,847	92.5
Resultados del Ejercicio	2,590	3,613	2,933	6,064	4,583	-24.4
Total de Patrimonio	23,098	25,746	26,545	28,342	30,025	5.9
Total de Pasivo y Patrimonio	76,682	81,552	90,101	88,567	96,389	8.8

Fuente: Fitch Ratings, MAPFRE Seguros El Salvador

MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. – Estado de Resultados

(USD miles)	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Variación Dic 2022-2021(%)
Primas Netas	74,404	81,282	83,845	100,790	107,510	6.7
Primas Cedidas	-33,511	-35,358	-36,352	-43,488	-47,153	8.4
Primas Retenidas	40,893	45,924	47,492	57,302	60,356	5.3
Siniestros Pagados Netos	-39,361	-42,060	-42,797	-58,226	-51,312	-11.9
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro Cedido	11,310	13,648	13,024	20,496	14,804	-27.8
Siniestros Netos Retenidos	-28,051	-28,412	-29,773	-37,730	-36,507	-3.2
Variación Neta en Reservas Técnicas	-918	-2,750	-1,583	-700	-2,946	321.0
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	-8,498	-10,280	-11,786	-16,956	-18,276	7.8
Reembolso de Gastos por Cesiones	5,830	6,547	7,598	10,166	11,917	17.2
Resultado Técnico	9,256	11,029	11,948	12,082	14,544	20.4
Gastos de Administración	-7,901	-8,791	-9,208	-10,199	-11,391	11.7
Resultado de Operación	1,355	2,238	2,740	1,883	3,152	67.4
Ingresos Financieros	2,428	2,690	2,643	2,886	2,876	-0.4
Gastos Financieros	-843	-904	-1,467	-1,660	-3,206	93.2
Otros ingresos y gastos	1,659	2,373	1,695	2,899	3,509	21.0
Resultado antes de impuestos	4,599	6,398	5,610	6,009	6,331	5.4
Impuestos sobre la renta	-1,507	-1,936	-1,707	-1,561	-1,747	11.9
Resultado neto	3,092	4,462	3,903	4,448	4,583	3.1

Fuente: Fitch Ratings, Mapfre Seguros El Salvador

Información Regulatoria**NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA:** Mapfre Seguros El Salvador, S.A.**FECHA DEL CONSEJO DE CLASIFICACIÓN:** 12/abril/2023**NÚMERO DE SESIÓN:** SLV_2023_21**FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CLASIFICACIÓN:**

- **AUDITADA:** 31/diciembre/2022
- **NO AUDITADA:** N.A.

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): Ordinaria**CLASIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA):** 'EAA(slv)'; Perspectiva Estable**LINK SIGNIFICADO DE LA CLASIFICACIÓN:** Las definiciones de clasificación de El Salvador las pueden encontrar en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Calificación de El Salvador"

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."

Presentación de Cuentas

El presente análisis se basa en los estados financieros de la compañía al cierre de diciembre de 2022 y 2021, auditados por la firma KPMG, S.A., la cual presentó una opinión sin salvedades. Fitch consideró también información adicional obtenida directamente del emisor y publicada por el regulador.

Clasificaciones en Escala de Fitch**Las clasificaciones de riesgo vigente en escala de Fitch se detallan a continuación:**

- Fortaleza Financiera de Aseguradora en escala nacional de: 'AA(slv)', Perspectiva Estable.

Las escalas de clasificación regulatorias utilizadas en El Salvador son las establecidas en la Ley del Mercado de Valores y en las Normas Técnicas Sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo. Conforme a lo anterior, las clasificaciones empleadas por Fitch se modifican de la siguiente manera: a las de riesgo emisor de largo plazo se les agrega el prefijo E y a las de títulos de deuda de corto plazo se les modifica la escala a una que va de N-1 a N-5. El sufijo (slv) indica que se trata de una clasificación nacional en El Salvador. Las definiciones de las clasificaciones se encuentran disponibles en <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america>.

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 Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de clasificación de Fitch para cada escala de clasificación y categorías de clasificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Clasificación. Las clasificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad clasificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de clasificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Clasificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; *Nationally Recognized Statistical Rating Organization*). Aunque ciertas subsidiarias de clasificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir clasificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las clasificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de clasificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

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".

Derechos de autor © 2023 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.