

MAPFRE Seguros El Salvador, S.A.

Factores Clave de Clasificación

Beneficio de Soporte: Fitch Ratings reconoce un beneficio de soporte en la clasificación de MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. (MAPFRE Seguros El Salvador) de su accionista último, MAPFRE, S.A. Esto se basa en su capacidad para brindarle soporte (clasificación internacional de fortaleza financiera de aseguradora de 'A+'), y en su disposición, por tratarse de una subsidiaria estratégicamente importante como se refleja en la marca compartida, apoyo técnico, comercial y de reaseguro.

Franquicia Relevante: Al cierre de 2019, la aseguradora creció 9.2% en primas suscritas y, 12.3% en primas retenidas frente al cierre de 2018, impulsado principalmente por un dinamismo mayor en el ramo de vida colectivo. Con base en esto, su cuota de mercado fue de 11.6% en primas suscritas y de 10.4% en primas retenidas, posicionándose en el cuarto y tercer lugar a diciembre de 2019, respectivamente.

Apalancamiento Superior al Promedio: Al cierre de 2019, tuvo una relación de primas retenidas sobre patrimonio de 1.8 veces (x), superior al promedio del mercado de 1.1x a la misma fecha y, una relación de primas retenidas más reservas netas sobre patrimonio de 3.0x, que han sido estables en el tiempo. Aunque cumple con el margen de solvencia regulatorio, el nivel de holgura es más acotado frente a pares comparables, dada su política de distribución de utilidades menos conservadora.

Rentabilidad Técnica Buena: Al cierre de 2019, mejoró su índice de siniestralidad neta incurrida (66.8%) frente a 2018 (70.6%), aunque siguió superior a 58.4% del mercado. Su política de control de gastos efectiva aunada al crecimiento de 2019, influyó en un indicador de eficiencia operativa inferior al mercado (27.3% frente a 42.5%), y su índice combinado fue también favorable (94.1% frente a 101.0%).

Liquidez Inferior al Promedio del Mercado: La aseguradora mantuvo una posición de liquidez inferior al mercado a diciembre de 2019, influenciada por un volumen alto de primas por cobrar en sus activos, aunque de calidad buena dados los bajos indicadores de mora. La cobertura de disponibilidades e inversiones sobre reservas netas fue de 113.7% (diciembre 2018: 117.2%) y sobre pasivos de 74.1% (diciembre 2018: 73.9%); ambas inferiores a 165.3% y 100.3% del mercado al cierre de 2019, respectivamente.

Respaldo de Grupo en Reaseguro: La subsidiaria mantiene un programa de reaseguro respaldado en un 100% por el reasegurador de su matriz, MAPFRE RE (clasificado por Fitch en 'A+' con Perspectiva Estable). Este respaldo es valorado positivamente por Fitch dentro de la clasificación.

Sensibilidades de Clasificación

Movimientos de Clasificación Positivos: Estarían asociados a niveles de apalancamiento y coberturas de liquidez más comparables al promedio de sus pares relevantes y a una mayor diversificación de la cartera en sus clientes principales.

Movimientos de Clasificación Negativos: Podrían resultar de desviaciones significativas en sus niveles de apalancamiento y liquidez, así como una mayor concentración de primas en sus clientes principales. Por otra parte, cambios en la capacidad o disposición de la matriz de la aseguradora en brindarle soporte, podría derivar en cambios en la clasificación de la aseguradora.

Clasificación

MAPFRE Seguros El Salvador, S.A.

Fortaleza Financiera de Aseguradora EAA(slv)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

MAPFRE Seguros El Salvador, S.A.

(USD millones)	31 dic 2018	31 dic 2019
Activos	76.7	81.5
Patrimonio	23.1	25.7
Resultado Neto	3.1	4.2
Primas Netas	74.4	81.3
Índice Combinado (%)	96.4	94.1
Siniestralidad Incurrida/PDR (%)	70.6	66.8
ROE (%)	14.0	17.0

PDR - Prima Devengada Retenida

Fuente: Fitch Ratings; MAPFRE Seguros El Salvador.

Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Seguros \(Enero 9, 2020\)](#)

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

Analistas

Lourdes Santana

+503 25166622

lourdes.santana@fitchratings.com

Jazmín Roque

+503 25166607

jazmin.roque@fitchratings.com

Perfil de Negocio

En opinión de Fitch, MAPFRE Seguros El Salvador cuenta con un perfil de negocios moderado, dado que la compañía mantiene una escala de operación importante dentro del mercado asegurador local equivalente a 11.6% del total de primas suscritas (primas retenidas: 10.4%) al cierre de diciembre de 2019 y una cartera con una diversificación buena por líneas de negocio. Asimismo, cuenta con una marca reconocida, el apoyo técnico y comercial y de capacidad de reaseguro por parte de su propietario último MAPFRE S.A. No obstante, MAPFRE Seguros El Salvador cuenta con un apetito por riesgo mayor que sus pares comparables, reflejado en una concentración de primas por clientes importante y en un crecimiento superior al promedio del mercado.

Franquicia Reconocida a Nivel Regional

Considerando su escala operativa, MAPFRE Seguros El Salvador se perfila como un competidor mediano dentro del mercado asegurador salvadoreño, ocupando el cuarto lugar en relación con las primas suscritas totales dentro de este a diciembre de 2019. Asimismo, la compañía tiene ventajas competitivas por contar con el apoyo de su casa matriz, la cual tiene una presencia reconocida en la región a través de sus subsidiarias y le permite a la filial en El Salvador ser referente para la suscripción de cuentas de corporaciones grandes con operaciones en Centroamérica. De esta manera, en términos de desempeño, la subsidiaria se ha convertido en la segunda más importante para su propietario último en la región.

Diversificación Buena por Líneas de Negocio, Aunque Concentrada por Clientes

La compañía conserva un comportamiento variado por ramos de negocio. A diciembre de 2019, (diciembre 2018: 44.4%) 46.9% de la cartera de primas corresponde a ramos de personas, dentro de los cuales destacan la participación de accidentes y enfermedad (31.6%) y vida colectivo (11.4%). Por otro lado, al cierre de 2019, 52.0% de su cartera se concentró en ramos de daños (diciembre 2018: 54.2%), entre los cuales destacó la participación del ramo de incendio y líneas aliadas (15.7%), deuda (15.4%) y autos (11.4%).

Sin embargo, Fitch señala una concentración importante de primas generadas por medio de sus clientes principales, siendo que al cierre de 2019, 40% de la cartera total de primas provino de líneas de seguros asociadas a sus ocho principales clientes. En opinión de la agencia, una diversificación mayor de la cartera suscrita por clientes reduciría el riesgo ante cualquier volatilidad de su comportamiento.

Crecimiento Superior al Promedio del Mercado

Al cierre de diciembre de 2019, su base de primas suscritas totalizó USD81.3 millones, cifra mayor en 9.2% en relación con diciembre de 2018. Este crecimiento es superior al nivel de por sus pares de mercado de 6.8% a la misma fecha y provino de un dinamismo mayor en los ramos de personas (+15.3 frente a diciembre 2018); principalmente a través de negocios en el ramo de vida colectivo, los cuales incrementaron 122.9% de diciembre de 2018 a diciembre de 2019.

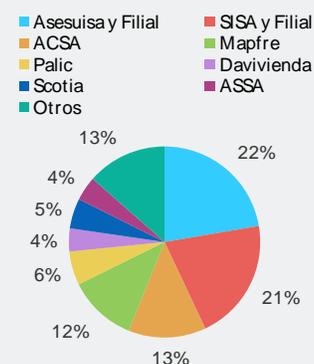
En términos de primas retenidas, el crecimiento fue de 12.3%, también impulsado por dicho ramo. Lo anterior corresponde a negocios de reaseguro importantes, tomados de forma proporcional y que han tenido un buen desempeño en su siniestralidad. Por su parte, los ramos de daños presentaron un incremento de 3.9%, el cual provino del crecimiento registrado en los ramos de incendio, auto y deuda de 1.5%, 4.8% y 11.2%, respectivamente, a diciembre de 2019; el último fue favorecido por la comercialización de seguros de robo y fraude a través de un canal bancario. Asimismo, el ramo de fianzas aumentó 33.2% en su base de primas emitidas netas durante dicho período de ejercicio.

Estrategia Comercial y Proyecciones

Al cierre de diciembre de 2019, los corredores y agentes independientes permanecieron como el canal principal de distribución comercial de la aseguradora, con una participación de 36.9% de la generación total de negocios. Parte de la estrategia de comercialización de MAPFRE Seguros El Salvador se enfoca en incrementar la productividad de los canales de comercialización, cuya diversificación de primas se mantiene buena, considerando que ninguno sobrepasa el 50% de proporción. Asimismo, la aseguradora le apuesta a diversificar sus negocios geográficamente, para lo cual la subsidiaria cuenta con una agencia central,

Participación de Mercado Por Primas Suscritas

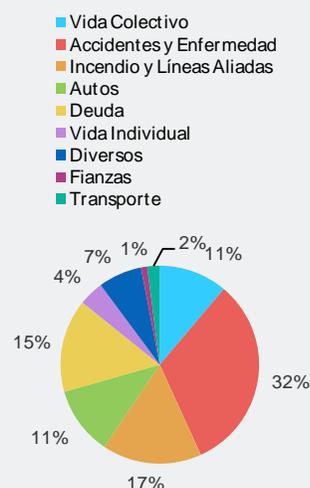
(Al 31 de diciembre de 2019)



Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia del Sistema Financiero.

Portafolio de Primas Netas por Ramos

(Al 31 de diciembre de 2019)



Fuente: Fitch Ratings, Mapfre Seguros El Salvador.

agencias territoriales y oficinas en distintas zonas del país con el fin de expandir su negocio y brindar atención a sus clientes.

La compañía estima crecer al mismo ritmo del mercado asegurador local en 2020, por lo que proyecta un incremento de 6% en su base de primas suscritas a través de sus líneas de negocio principales. Para ello, la aseguradora estima seguir consolidando y fortaleciendo sus redes de proveedores e innovando su gama de productos.

Propiedad

MAPFRE América es propietaria de 78.1% del capital accionario de MAPFRE Seguros El Salvador, mientras que el resto pertenece a otros 36 accionistas. A su vez, MAPFRE América, S.A. es propiedad de MAPFRE, S.A., un prestigioso conglomerado empresarial español cuya mayoría de acciones pertenece a Fundación MAPFRE.

Presentación de Cuentas

El presente análisis se basa en los estados financieros auditados de la aseguradora al cierre de 2019. También se consideró información adicional obtenida directamente del emisor y publicada por el regulador. Los estados financieros de MAPFRE Seguros El Salvador fueron auditados por la firma KPMG y no presentan salvedad alguna para el período de análisis.

Capitalización y Apalancamiento

Posición de Capitalización Acorde al Perfil de Negocio

Indicadores Relevantes

(Al 31 de diciembre)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Primas Retenidas sobre Capital (x)	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8	La agencia opina que los niveles de apalancamiento de la compañía se mantendrán superiores al promedio del mercado, dada la estrategia de su accionista último en maximizar la rentabilidad de su patrimonio. Sin embargo, Fitch espera que vayan acompañados de una generación interna de capital adecuada.
Apalancamiento Bruto (x) ^a	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4.5	
Apalancamiento Neto (x) ^b	3.8	3.4	3.4	3.2	3.0	
Patrimonio / Activo Total (%)	27.1	29.3	29.9	30.1	31.6	

^aRelación de primas emitidas más reservas brutas sobre patrimonio. ^bRelación de primas retenidas más reservas técnicas netas sobre patrimonio. X-veces. n.d. – No disponible. Fuente: Fitch Ratings, MAPFRE Seguros El Salvador.

Posición Patrimonial Favorable

Al cierre de diciembre de 2019, la base patrimonial de MAPFRE Seguros El Salvador totalizó USD25.7 millones (+11.5% frente a diciembre 2018), como consecuencia de resultados positivos continuos reflejados en los últimos cinco años de ejercicio. De esta manera, los recursos patrimoniales de la aseguradora representaron 31.6% del total de sus activos, nivel levemente superior al reflejado a diciembre de 2018 (30.1%) e inferior al promedio del mercado de 42.9% a la misma fecha. Además, la aseguradora se mantuvo en cumplimiento del índice de suficiencia patrimonial, el cual alcanzó 39.3% del requerimiento exigido por el regulador local a diciembre de 2019.

En cuanto a la composición de la base patrimonial, a diciembre de 2019, 58.3% correspondía a capital social pagado. El restante (41.7%) estuvo compuesto por reservas de capital, patrimonio restringido y resultados de ejercicios anteriores.

Niveles de Apalancamiento Superior al Promedio

La aseguradora sigue reflejando niveles de apalancamiento superiores al promedio del mercado al cierre de diciembre de 2019. En este sentido, la relación de primas retenidas a patrimonio fue de 1.8x, similar al de diciembre de 2018 (1.8x) y superior al promedio de sus pares de 1.1x a la misma fecha. Por su parte, el apalancamiento neto, medido como la relación de primas retenidas más reservas netas sobre patrimonio, fue de 3.0x a diciembre de 2019. Fitch opina que dichos valores son estables, considerando la estrategia del grupo enfocada en maximizar la rentabilidad del patrimonio en sus subsidiarias. Asimismo, la agencia valora positivamente el soporte que recibirá la subsidiaria en El Salvador por parte de MAPFRE, S.A. en caso de requerirlo. Sin embargo, la agencia señala que una política más conservadora de reparto de dividendos podría resultar en una holgura patrimonial mayor en periodos de estrés y en niveles de apalancamiento similares a sus pares comparables que le permitan una mejor capacidad de crecimiento.

Disponibilidad de Soporte de su Propietario Último

Fitch valora la fortaleza financiera de MAPFRE, S.A. en la clasificación de MAPFRE Seguros El Salvador, ya que dicha entidad es propietaria y accionista última de la subsidiaria (clasificada por Fitch en 'A-' en escala internacional). MAPFRE, S.A. tiene disposición y capacidad para brindar soporte a la subsidiaria si el caso lo amerita, considerando la importancia de la presencia del grupo en la región.

Capacidad de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Fondeo a Través de Capital

En mercados en desarrollo, como el salvadoreño, Fitch reconoce que el fondeo de las aseguradoras proviene principalmente de sus accionistas y opina que las opciones disponibles de fondeo son más limitadas que en mercados de capital desarrollados, lo que restringe su flexibilidad financiera. Sin embargo, en el caso de MAPFRE Seguros El Salvador, su fuente principal de cualquier fondeo adicional es su propietario último, lo cual es valorado positivamente por Fitch en la clasificación de riesgo de la subsidiaria.

Desempeño Financiero y Resultados

Desempeño Técnico Adecuado y Rentabilidad Buena

Indicadores Relevantes

(Al 31 de diciembre)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Siniestralidad Bruta/Prima Suscrita (%)	67.8	55.4	50.1	52.9	51.7	En opinión de la agencia, el crecimiento en la base de primas retenidas deberá ir acompañado de una implementación sostenida de medidas en cuanto a la selección de riesgos y el control de gastos para mantener una rentabilidad técnica buena.
Siniestralidad Neta/Prima Devengada (%)	76.9	69.4	68.8	70.6	66.8	
Índice Combinado (%)	105.1	97.3	96.2	96.5	94.1	
ROA (%)	2.5	3.6	3.7	4.2	5.3	
ROE (%)	9.8	12.6	12.6	14.0	17.0	

Fuente: Fitch Ratings, MAPFRE Seguros El Salvador.

Índices de Siniestralidad Adecuados

Al cierre de diciembre de 2019, MAPFRE Seguros El Salvador registra una mejora en su índice de siniestralidad neta incurrida en relación con diciembre de 2018 (diciembre 2019: 66.8%; diciembre 2018: 70.6) aunque se mantuvo superior al promedio del mercado a la misma fecha (58.4%). Esto corresponde a una mejora en los indicadores de siniestralidad en todas sus líneas de negocio principales, los cuales se beneficiaron del crecimiento registrado en la base de primas netas durante dicho período de ejercicio y de las medidas implementadas en cuanto a la suscripción y depuración de la cartera.

De esta manera, a diciembre de 2019, el ramo de accidentes y enfermedad tuvo una siniestralidad neta de 75.0% (diciembre 2018: 78.2%), mientras que el ramo de vida colectivo reflejó una considerable mejora desde 62.5% en diciembre de 2018 hasta 31.6% en diciembre de 2019. Asimismo, el ramo de incendio mejoró en su indicador de siniestralidad neta desde 37.9% al cierre de 2018 hasta 16.8% al cierre de 2019. El ramo de autos y deuda tuvieron una siniestralidad neta de 53.3% y 91.8% (diciembre 2018: 56.1% y 95.3%, respectivamente).

En consecuencia, la compañía continúa exhibiendo un resultado técnico positivo a diciembre de 2019 de USD11.2 millones, cuyos contribuyentes principales fueron el ramo de accidentes y enfermedad (32.8%), autos (18.4%) y vida colectivo (13.7%).

Indicador de Eficiencia Operativa Se Mantiene Favorable

La compañía conserva una política rigurosa de gastos proveniente de su grupo controlador, la cual le ha permitido mantener un indicador de eficiencia operativa favorable en relación con el promedio de sus pares de mercado en los últimos años de ejercicio. No obstante, al cierre de diciembre de 2019, los gastos operativos de MAPFRE Seguros El Salvador incrementaron 15.2% en relación con diciembre de 2018 como consecuencia del dinamismo en la suscripción de primas que la aseguradora reflejó a la misma fecha. En consecuencia, el índice de eficiencia operativa fue de 27.3% a diciembre de 2019 (diciembre 2018: 25.8%), nivel que continuó comparando muy favorablemente con el promedio de sus pares de mercado de 42.5% a la misma fecha.

Rentabilidad Buena

Como consecuencia de la mejora en el índice de siniestralidad neta, así como la buena capacidad de dilución de gastos reflejadas al cierre de 2019, MAPFRE Seguros El Salvador mejoró en su indicador combinado desde 96.5% en diciembre de 2018 hasta 94.1% en diciembre de 2019. Dicho indicador compara favorablemente con el promedio del mercado de 101.0% a la misma fecha.

Además, considerando la rentabilidad del portafolio de inversión a diciembre de 2019, los índices de rentabilidad de la aseguradora fueron superiores a los del mercado, siendo la rentabilidad sobre activos de 5.3% y sobre patrimonio de 17.0% a la misma fecha. En opinión de Fitch, la compañía mantendrá niveles de rentabilidad buenos siempre y cuando continúe implementando un control de gastos eficiente y una suscripción de riesgos efectiva.

Inversiones y Liquidez

Políticas de Inversión Conservadoras y Liquidez Adecuada

Indicadores Relevantes

(Al 31 de diciembre)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Disponible e Inversiones/Reservas Netas (%)	100.5	109.4	112.7	117.2	113.7	La agencia espera que la generación interna de capital y la política conservadora de inversiones continúen beneficiando la liquidez de la compañía.
Disponible e Inversiones/Pasivo Total (%)	65.2	70.8	75.2	73.9	74.1	
Deuda Soberana/Capital (%)	n.d.	n.d.	n.d.	19.9	20.1	
Primas por Cobrar/Total de Activos (%)	29.2	29.3	30.5	30.4	26.1	
Rotación de Cobranza (días)	110	109	111	110	100	

n.d. - No disponible.

Fuente: Fitch Ratings, MAPFRE Seguros El Salvador.

Portafolio de Inversión Enfocado en Instrumentos de Renta Fija

MAPFRE Seguros El Salvador mantiene políticas de inversión conservadoras, las cuales se traducen en un portafolio de inversión enfocado en instrumentos de renta fija. De esta manera, al cierre de diciembre de 2019, 45.3% del portafolio se colocó en depósitos en bancos con clasificación en escala nacional de EBBB(slv) o superior otorgadas por Fitch y otras agencias. Por otra parte, 14.2% estuvo invertido en valores emitidos por el Estado, con clasificación en moneda extranjera y local de B-, otorgada por Fitch y cuya participación sobre el patrimonio de la compañía es baja a diciembre de 2019 (20.1%).

En cuanto a las obligaciones negociables emitidas por sociedades salvadoreñas, estas tuvieron una proporción de 21.0% del portafolio total y cuentan con una clasificación de EA-(slv) o superior de acuerdo a Fitch y a otras agencias. Además, 19.1% se colocó en certificados de inversión en instituciones financieras con clasificación de EBBB(slv) o superior otorgadas por Fitch y otras agencias y, una menor proporción (0.02%), se ubicó en acciones en sociedades salvadoreñas con una clasificación nacional de EAA-(slv) otorgada por otra agencia de clasificación crediticia.

Coberturas de Liquidez Inferior al Promedio del Mercado

Los recursos de liquidez mayor de la compañía, representados por disponibilidades e inversiones financieras, totalizaron USD41.5 millones al cierre de diciembre de 2019 (+5.0% en relación con 2018). Dichos recursos tuvieron una participación de 51.0% dentro del activo total, cifra inferior reflejada por sus pares de mercado de 57.2% a la misma fecha. De esta manera, a diciembre de 2019, las relaciones entre las disponibilidades e inversiones sobre reservas netas fue de 113.7% (diciembre 2018: 117.2%) y sobre pasivos de 74.1% (diciembre 2018: 73.9%), ambos niveles son inferiores al promedio del mercado asegurador local de 165.3% y 100.3%, respectivamente.

Participación Alta de Primas por Cobrar, pero con Calidad Buena

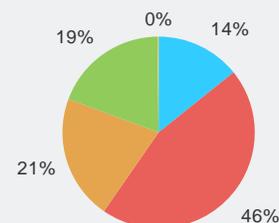
A pesar que la participación de primas por cobrar dentro de la base de activos fue menor que al cierre de diciembre de 2019 (26.1%) en relación con diciembre de 2018 (30.4%), esta continuó comparando superior al promedio del mercado de 19.7% a diciembre de 2019. No obstante, la calidad de dicha cartera se mantiene buena, dado que una mínima proporción (0.003%) de las primas presentó una antigüedad mayor de 90 días al cierre de 2019. Fitch sostiene que lo anterior mitiga la percepción de riesgo del volumen de primas por cobrar en el balance de la compañía.

Por otra parte, la compañía registró un crecimiento significativo (141.2%) en la cuenta de deudores de seguros y fianzas por saldos de reaseguro pendientes de cobro, debido a un negocio de importante magnitud renovado en diciembre de 2019.

Composición del Portafolio de Inversiones Brutas

(Al 31 de diciembre de 2019)

- Emitidos por el Estado
- Depósitos bancarios a plazo
- Obligaciones negociables de Sociedades Salvadoreñas
- Certificados de Inversión



Fuente: Fitch Ratings, Mapfre Seguros El Salvador.

Adecuación de Reservas

Constitución de Reservas en Línea con Regulación

Indicadores Relevantes

(A 31 de diciembre)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Reservas Netas/Primas Retenidas (%)	86.7	84.9	85.5	82.7	79.6	La agencia no espera cambios significativos en la cobertura de reservas de la compañía; más bien espera que continúe favoreciéndose de los niveles de retención con los que opera. Sin embargo, Fitch continuará monitoreando el comportamiento de reservas de siniestros en relación con el crecimiento en riesgos suscritos.
Reservas de Siniestros/Siniestros Incurridos (x)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	
Reservas de Siniestros/Capital (x)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.5	
Siniestros Pagados/Siniestros Incurridos (x)	1.4	1.5	1.3	1.4	1.4	

^a Relación de Reservas de Siniestros a Patrimonio. X-veces.

Fuente: Fitch Ratings, MAPFRE Seguros El Salvador.

Constitución de Reservas Acorde con el Dinamismo en Primas

MAPFRE Seguros El Salvador está alineada con las directrices que emanan de su grupo controlador, por lo cual mantiene una gestión adecuada del negocio y una política de constitución de reservas sobre los riesgos asumidos acorde con la regulación local. De esta manera, la base total de reservas técnicas netas de la subsidiaria ascendió a USD36.5 millones al cierre de diciembre de 2019, lo cual corresponde al mayor dinamismo en la suscripción de primas y una retención mayor del negocio (diciembre 2019: 56.5%; diciembre 2018: 55.0%) reflejados a la misma fecha. De esta manera, al cierre de diciembre de 2019, la compañía registró una cobertura de reservas netas sobre primas retenidas fue de 79.6%, nivel inferior al reflejado a diciembre de 2018 (82.7%), aunque superior al promedio del mercado de 72.9% a la misma fecha.

En cuanto a la composición de su base de reservas, a diciembre de 2019, la proporción mayor (82.5 %) permaneció integrada por reservas técnicas y matemáticas, mientras que un 17.6% correspondió a reservas de siniestros.

Perfil de Riesgo Bajo de Reservas

Al cierre de diciembre de 2019, MAPFRE Seguros El Salvador reflejó relaciones de apalancamiento de reservas de siniestros sobre siniestros incurridos y sobre capital no mayores a 1.0x. Fitch opina que lo anterior se traduce en una influencia baja del riesgo de estas reservas como factor de crédito en la clasificación de la aseguradora.

Crecimiento de Reservas de Siniestros Similar a la Media del Mercado

Al cierre de diciembre de 2019, la dinámica de crecimiento en las reservas de siniestros, medidas por la relación de siniestros pagados a siniestros incurridos de la compañía fue de 1.4x. Dicho nivel denota cierta precaución en el crecimiento de dichas reservas en relación con el crecimiento en riesgos de suscripción. Sin embargo, la tendencia de este indicador ha sido estable en los últimos cinco años de ejercicio, comparando similar a la media del mercado de 1.4x. Sin embargo, al considerar la relación del cambio en la proporción de reservas a primas devengadas de 14.8% a la misma fecha, la tasa de crecimiento de reservas de siniestros respecto a los riesgos suscritos supone un comportamiento proporcional dentro de los parámetros de Fitch.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

MAPFRE Seguros El Salvador cuenta con un esquema de reaseguro amplio, respaldado en su totalidad por su reasegurador relacionado, MAPFRE Res Compañía de Reaseguros, S.A.

Respaldo de Reaseguro del Grupo

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. Fitch opina que esta exclusividad muestra la voluntad del grupo para dar soporte directo a la operación local y optimizar la capacidad y el costo del reaseguro en todas sus filiales regionales.

Acorde con las políticas del grupo, MAPFRE Seguros El Salvador trabaja únicamente con reaseguradores con clasificación mínima de grado de inversión para colocaciones de negocios facultativos aunque la aseguradora mantiene al reasegurador del grupo como su primera opción.

Esquema Orientado a Contratos No Proporcionales

Dentro de la vigencia del esquema de reaseguro actual, los seguros de personas se mantuvieron agrupados en un contrato exceso de pérdida con una prioridad en relación con su patrimonio de 0.2% por riesgo individual. Asimismo, el ramo de gastos médicos, también cubierto bajo un contrato exceso de pérdida, exhibió una prioridad en relación con su patrimonio de 0.2%. En opinión de Fitch, ambos niveles son conservadores.

Por su parte, los ramos de daños están cubiertos bajo contratos proporcionales y no proporcionales. De esta manera, los ramos de incendio y líneas aliadas, así como ramos técnicos, cuentan con una cobertura proporcional y una cobertura de tipo excedente adicional. Ambos limitan la exposición por riesgo en relación a su patrimonio en 1.9%. En el caso de autos y transportes, ambos mantienen contratos de exceso de pérdidas con exposiciones por riesgo acotadas, de 0.2% y 0.4% del patrimonio, respectivamente. Por otra parte, el ramo de fianzas se mantiene protegido bajo un contrato proporcional, del cual la compañía retiene una proporción relevante y cede el excedente a Solunion, Cía. Internacional de Seguros y Reaseguros, la cual es una compañía relacionada con el grupo.

Exposición Catastrófica Relativamente Alta

La aseguradora conserva sus contratos catastróficos para ramos de personas, daños e incendio y líneas aliadas. Para los primeros, su cobertura se activa a partir de tres vidas y la pérdida máxima por evento supone una exposición patrimonial acotada de 0.3% de su patrimonio. Por otra parte, la protección catastrófica de gastos médicos limita la exposición por riesgo en relación a su patrimonio en 1.1%, mientras que la de daños materiales supone una exposición patrimonial de 2.2%, la cual se continúa considerando relevante, dado a lo reflejado por otros pares clasificados. Sin embargo, MAPFRE Seguros El Salvador cuenta con reservas para contingencias de terremoto, las cuales cubrirían en más de 100% la prioridad a cargo de dicho contrato a diciembre de 2019.

Por otro lado, la compañía cuenta con un contrato disponible de seguros de personas para todas la subsidiarias del grupo en la región, bajo el cual se administran las cuentas regionales con el objetivo de equilibrar los resultado asociados al desempeño de estas cuentas.

Clasificaciones en Escala de Fitch

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

- Fortaleza Financiera de Aseguradora en 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 68% del total de las primas del mercado al cierre de diciembre de 2019. El sector se compone de 22 aseguradoras, incluidas compañías relacionadas accionariamente entre sí. El perfil de competencia del mercado es reflejo también de la preponderancia de los ramos de incendio, autos y salud en los portafolios de las compañías, cuyo comportamiento es altamente sensible a la competencia de tarifas. El crecimiento de 6.8% de primas suscritas en el mercado fue favorable al cierre de 2019, respecto al cierre de 2018.

Desarrollo de Mercados Financieros

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

Riesgo País

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

Apéndice B: Análisis Comparativo

Franquicia Relevante con Perfil Financiero Adecuado

Al cierre de diciembre de 2019, MAPFRE Seguros El Salvador se posicionó como la cuarta aseguradora con mayor participación del total de primas suscritas dentro del mercado asegurador local (11.6%). Asimismo, registró una mejora en su desempeño reflejada en un índice combinado de 94.1% a diciembre de 2019 desde 96.5% en diciembre de 2018, el cual comparó favorablemente con la media del mercado de 101.0% a diciembre de 2019.

En cuanto a su posición de capitalización, la base patrimonial de la aseguradora ascendió a USD25.7 millones a diciembre de 2019, como producto de la generación de capital interno adecuada. No obstante, los niveles de apalancamiento de MAPFRE Seguros El Salvador se mantuvieron superiores al promedio del mercado de sus pares relevantes a la misma fecha.

Por su parte, los niveles de liquidez de la compañía se mantienen adecuados según parámetros de Fitch, aunque compararon inferior al promedio de sus pares. En este sentido, la cobertura de disponibilidades e inversiones sobre reservas netas fue de 113.7%, nivel inferior al promedio del mercado de 165.3% a la misma fecha.

Comparación con Pares Relevantes

(USD al 31 de diciembre de 2019)	Clasificación	Cuota de Mercado (%)	Siniestralidad Neta/PDR (%)	Índice Combinado (%)	ROA (%)	ROE (%)	Primas Retenidas/Patrimonio (x)	Disponible e Inversiones/Reservas Netas (%)	Primas Suscritas/Primas Retenidas (%)
MAPFRE Seguros El Salvador	EAA(slv)	11.6	66.8	94.1	5.3	17.0	1.8	113.7	56.5
Aseguradora Agrícola Comercial	EA+(slv)	13.1	66.3	96.7	3.7	9.1	1.3	185.2	45.6
Scotia Seguros, S.A.	EAA+(slv)	5.1	51.1	77.1	6.7	11.1	0.6	238.9	48.2

PDR – Prima Devengada Retenida. x - veces

Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia del Sistema Financiero.

Apéndice C: Información Financiera Adicional

MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. – Balance General						
(USD millones)	2015	2016	2017	2018	2019	Variación 2019-2018 (%)
Activo						
Disponibles	919	1,677	3,392	2,742	3,056	12
Inversiones Financieras Netas	28,962	31,298	33,661	36,855	38,507	5
Préstamos Netos	6,273	5,948	5,683	5,654	5,218	(8)
Primas por Cobrar	18,363	19,318	21,450	23,340	21,288	(9)
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	1,378	3,240	1,133	2,982	7,191	141
Inversiones Permanentes	551	564	558	552	362	(34)
Bienes Muebles e Inmuebles	1,622	1,398	1,491	1,375	1,392	1
Otros Activos	4,789	2,469	2,904	3,182	4,536	43
Activo Total	62,856	65,910	70,271	76,681	81,552	6
Pasivo						
Obligaciones con Asegurados	1,839	1,944	1,711	3,659	4,286	(17)
Reservas Técnicas	25,916	26,980	28,399	28,710	30,142	5
Reservas para siniestros	3,831	3,167	4,482	5,090	6,407	26
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	6,375	6,956	6,691	7,603	4,929	(35)
Obligaciones Financieras	749	0	0	0	0	
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	1,889	1,960	2,360	2,367	2,839	20
Cuentas por Pagar	1,822	1,519	2,084	2,380	2,810	18
Otros Pasivos	3,398	4,060	3,527	3,777	4,393	16
Total Pasivo	45,818	46,585	49,254	53,585	55,806	4
Patrimonio						
Capital Social Pagado	10,000	10,000	10,000	10,000	15,000	50
Reservas de Capital	2,000	2,000	2,000	2,000	2,437	22
Patrimonio Restringido	678	572	528	501	546	9
Resultados Acumulados	2,772	4,467	5,940	7,505	4,150	(45)
Resultados del Ejercicio	1,587	2,287	2,550	3,092		17
Total Patrimonio	17,038	19,325	21,017	23,098	3,613	12
Total Pasivo y Patrimonio	62,856	65,910	70,271	76,682	25,746	6

Fuente: Fitch Ratings y MAPFRE Seguros El Salvador.

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

(USD millones)	2015	2016	2017	2018	2019	Variación 2019- 2018 (%)
Primas Netas	58,342	63,115	67,140	74,404	81,282	9
Primas Cedidas	(24,031)	(27,614)	(28,694)	(33,511)	(35,358)	6
Primas Retenidas Netas	34,311	35,502	38,446	40,893	45,924	12
Siniestros Pagados Netos de Salvamentos y Recuperación	(39,577)	(34,947)	(33,606)	(39,361)	(42,060)	7
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	10,488	10,391	9,435	11,310	13,648	21
Siniestros Netos Retenidos	(29,089)	(24,556)	(24,171)	(28,051)	(28,412)	1
Ingresos/Egresos por Variación en Reservas	3,203	(401)	(2,734)	(918)	(2,750)	200
Gastos de Adquisición y Conservación	(6,700)	(7,688)	(8,085)	(8,498)	(10,280)	21
Comisiones por Reaseguro Cedido	4,050	4,961	4,846	5,830	6,547	12
Resultado Técnico	5,776	7,818	8,301	9,256	11,029	19
Gastos de Administración	(7,022)	(7,171)	(7,296)	(7,901)	(8,791)	11
Resultado de Operación	(1,246)	647	1,005	1,355	2,238	65
Ingresos Financieros	2,247	2,349	2,412	2,428	2,690	11
Gastos Financieros y Reservas de Saneamiento	(285)	(1,022)	(1,430)	(843)	(904)	7
Otros Ingresos Netos	1,251	1,506	1,683	1,659	2,070	25
Resultado antes de Impuestos	1,968	3,480	3,671	4,599	6,094	33
Provisión para el Impuesto a la Renta	(380)	(1,193)	(1,121)	(1,507)	(1,936)	(29)
Resultado Neto	1,587	2,287	2,550	3,092	4,158	35

Fuente: Fitch Ratings y MAPFRE Seguros El Salvador.

Apéndice D: 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 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. En opinión de Fitch, dicho apoyo estaría disponible si fuese necesario, dada la importancia estratégica de la subsidiaria evidenciada en el uso de la marca y la estandarización de políticas de suscripción, gobierno corporativo, reaseguro, entre otros aspectos. 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 y estará relacionada con la calidad crediticia de MAPFRE, S.A., a la cual Fitch ha otorgado una clasificación de fortaleza financiera de aseguradora de 'A-', en escala internacional.

Clasificaciones de Corto Plazo

No aplica.

Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplica.

Gobierno Corporativo y Administración

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

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA: Mapfre Seguros El Salvador, S.A.

FECHA DEL CONSEJO DE CLASIFICACIÓN: 16/marzo/2020

NÚMERO DE SESIÓN: 015-2020

FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CLASIFICACIÓN:
31/diciembre/2019

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): Ordinaria

CLASIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA): 'EAA(slv)'

LINK	SIGNIFICADO	DE	LA	CLASIFICACIÓN:
https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20EI%20Salvador.pdf				

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

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión, sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.”

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

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

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

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

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