

# MAPFRE Seguros de Guatemala, S.A.

MAPFRE Guatemala

Informe de Calificación

## Calificación

### Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguro de Largo Plazo AA(gtm)

## Perspectiva

Positiva

## Resumen Financiero

### MAPFRE Guatemala

(GTQ millones)	31 dic 2015	31 dic 2014
Activos	353.7	323.9
Patrimonio	119.0	104.2
Resultado Neto	22.6	18.3
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	35.1	33.6
Siniestralidad Neta/ Prima Devengada Retenida (%)	60.5	64.5
Índice Combinado (%)	95.6	98.1
ROA Promedio (%)	6.7	5.7
Activos Líquidos/Reservas (x)	1.4	1.56

Fuente: MAPFRE Guatemala con cálculos de Fitch.

## Informes Relacionados

Perspectivas 2016: Seguros en Centroamérica y República Dominicana (Enero 21, 2016).

Guatemala (Junio 19, 2015).

MAPFRE S.A. (Noviembre 18, 2015).

## Analistas

Milena Carrizosa  
+57 13269999  
milena.carrizosa@fitchratings.com

Diego Álvarez  
+503 2516-6600  
diego.alvarez@fitchratings.com

## Factores Clave de la Calificación

**Beneficio por Soporte:** En la calificación asignada a MAPFRE Seguros de Guatemala, S.A. (MAPFRE Guatemala), Fitch Ratings reconoce la capacidad y disposición de su accionista último, MAPFRE S.A. (calificación internacional de 'BBB') para soportar su operación. Este soporte se muestra en el apoyo técnico, comercial, de control de riesgos, liderazgo de participación en el programa de reaseguro y, en general, en la adopción de las mejores prácticas de gobierno corporativo y de operación.

**Desempeño Técnico por Consolidar:** MAPFRE Guatemala presentó una mejora en la rentabilidad técnica beneficiada por una reducción en los indicadores de siniestralidad de todas las líneas de negocio. Persisten oportunidades de mejora en la rentabilidad de salud y en los indicadores de eficiencia, así como una concentración menor de primas por clientes.

**Capitalización Más Ajustada:** Los niveles de capitalización de MAPFRE Guatemala son más ajustados que los del promedio de la industria. El indicador de pasivo a patrimonio era 2.0 veces (x) frente a 1.8x de la industria a diciembre de 2015 y el de prima devengada retenida a patrimonio era de 1.7x en comparación con el de la industria al mismo corte. Esto está alineado con la estrategia de maximización de capital de su accionista último, con una exigencia importante de distribución de dividendos. Sin embargo, Fitch destaca el cumplimiento continuo del margen de solvencia requerido y el soporte que recibiría muy probablemente de su accionista, si fuese requerido.

**Posición de Liquidez Aceptable:** La aseguradora mantiene una administración conservadora de su portafolio de inversiones y coberturas de liquidez aceptables. Sin embargo, Fitch señala que, al cierre de 2015, existía una participación de cuentas importantes en la cartera de primas por cobrar de la compañía, aunque de calidad crediticia adecuada, y de obligaciones por pagar con instituciones de reaseguro. Lo anterior se debe a que son cuentas con pago fraccionado y de liquidación trimestral con los reaseguradores.

**Compromiso del Accionista en Reaseguro:** MAPFRE Re, el reasegurador de Grupo MAPFRE, lidera en 100% los contratos de reaseguro que mantiene la compañía. Esta reaseguradora está calificada por Fitch en 'A-' con Perspectiva Estable.

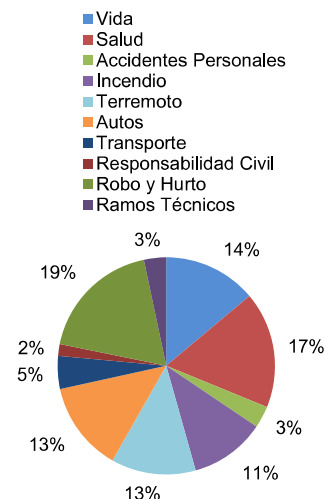
## Sensibilidad de la Calificación

**Fortaleza Intrínseca:** Una mejora de calificación provendría de la evolución favorable y sostenible de los niveles de siniestralidad y rentabilidad de la aseguradora, que pueda asociarse a indicadores combinados y de apalancamiento que sean similares o mejores al promedio de mercado. Lo anterior sería aunado a una diversificación mayor de su cartera en la suscripción de riesgos medianos y pequeños. Mientras que movimientos de calificación negativos podrán resultar de desviaciones significativas en los niveles de rentabilidad y/o en sus indicadores de apalancamiento.

**Evolución en Soporte:** Dado que la calificación de la aseguradora contempla el beneficio parcial de soporte por parte de MAPFRE, S.A., cambios en su capacidad y/o disposición para apoyar a la aseguradora podrían conllevar modificaciones en la calificación de riesgo de MAPFRE Guatemala. No obstante, este escenario es poco probable actualmente.

**MAPFRE Guatemala—  
Primas por Ramos**

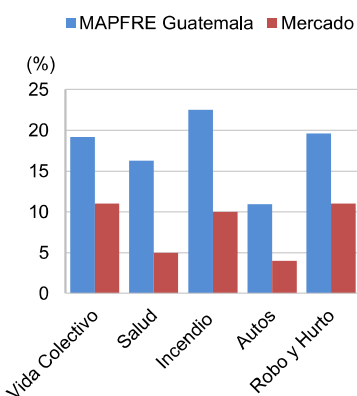
Diciembre 31, 2015



Fuente: MAPFRE Guatemala.

**Crecimiento en Primas por  
Ramo**

Diciembre 2015 vs. Diciembre 2014



Fuente: Superintendencia de Bancos de Guatemala, MAPFRE Guatemala y cálculos de Fitch.

**Metodología Relacionada**

Metodología de Calificación de Seguros (Octubre 13, 2015).

**Tamaño y Posición de Mercado**

**Posición Competitiva Estable**

- Competidor de Tamaño Mediano en un Mercado Concentrado
- Ritmo de Crecimiento Bueno en Seguros de Daños y Autos
- Sinergias de Operación con Grupo MAPFRE
- Estrategia de Diversificación de Canales Comerciales y Retención Mayor

**Competidor de Tamaño Mediano en un Mercado Concentrado**

MAPFRE Guatemala mantiene la cuarta posición dentro del mercado asegurador de Guatemala que cuenta con 27 compañías. La participación de mercado de la aseguradora aumentó a 6.7% de 6.3% entre diciembre de 2014 y diciembre de 2015. El mercado asegurador en Guatemala es muy concentrado, dado que las dos compañías más grandes poseen 46% del mercado y las cinco más grandes representan 68% del mercado en primas.

En el ramo de robo y hurto, MAPFRE Guatemala cuenta con una participación de mercado de 33%, en incendio de 10%, vida de 5%, salud de 5% y autos de 4%.

**Ritmo de Crecimiento Bueno en Seguros de Daños y Autos**

A diciembre de 2015, MAPFRE Guatemala creció 14%, porcentaje muy superior al del mercado de 6% y al promedio de 8.8% de los últimos 5 años. En todas las líneas de negocio, la aseguradora tuvo un aumento superior al del mercado, especialmente en líneas como robo y hurto, incendio y terremoto, autos y en ramos de vida.

El crecimiento del ramo de robo y hurto sobresalió por coberturas de tipo masivo por fraude en tarjetas de crédito con algunos de los bancos del sistema. También destacó el crecimiento del ramo incendio y todo el ramo de riesgo por la suscripción de cuentas corporativas nuevas de tamaño grande.

Por su parte, el crecimiento del ramo de automóvil superó el nivel de mercado, favorecido por coberturas nuevas de negocios corporativos regionales a través de corredores. La base de riesgos suscritos en esta cartera está conformada, en su mayoría, por negocios individuales. Esto le ha permitido mantener un índice de siniestralidad controlado y un nivel de rentabilidad bueno.

**Sinergias de Operación con Grupo MAPFRE**

MAPFRE Guatemala cuenta con el apoyo técnico, comercial y de capacidad de reaseguro del grupo. La aseguradora se apoya en estas fortalezas competitivas para enfrentar y consolidar su presencia en el mercado. Lo anterior, sumado a la presencia del grupo en la región a través de sus diferentes filiales, le ha permitido convertirse en referente para la suscripción de cuentas de corporaciones grandes, las cuales tienen operaciones en la región centroamericana.

Por otra parte, los negocios corporativos referidos a través de MAPFRE Global Risk mantuvieron una contribución en primas suscritas similar a la registrada al cierre de 2014. La aseguradora no descarta un potencial de crecimiento amplio en este tipo de negocios, dado que la operación de MAPFRE Global Risk nació precisamente con el objetivo de dar soporte y presencia a las aseguradoras del grupo a través de estos negocios.

**Estrategia de Diversificación de Canales Comerciales y Retención Mayor**

La aseguradora tiene diferentes canales para comercializar su cartera de primas y estar presente en diferentes nichos de mercado. A diciembre de 2015, el canal de corredores reflejaba una participación de 55% del total de primas suscritas, seguido por bancaseguros con 34%, gracias a

## Gobierno Corporativo

Aunque es neutral para la calificación, Fitch valora las políticas y estructura de gobierno corporativo adecuadas de MAPFRE Guatemala, las cuales emanan directamente de su matriz.

las alianzas estratégicas que mantiene con instituciones financieras locales. Esto favorece el perfil de cartera de la compañía en términos de una atomización mayor de riesgos y de valores asegurados. La estrategia de MAPFRE Guatemala es la de crecer de manera sostenible más que el mercado. Además, busca lograr una eficiencia mayor y mejorar la rentabilidad del negocio. La aseguradora es una compañía multicanal, cuya estrategia está orientada a continuar con la búsqueda de estar presente en diferentes nichos y aumentar la participación de mercado en negocios particulares y de tamaño mediano y pequeño a través de la organización territorial. El canal bancaseguros ha venido tomando fuerza y le ha permitido a la compañía llegar a un sector masivo de la población.

Al cierre de 2015, MAPFRE Guatemala estima crecer 14%, gracias a la suscripción mayor de seguros de autos, seguros de daños grandes y medianos, así como negocios de personas.

## Presentación de Cuentas

El presente análisis se basa en los estados financieros no auditados de la compañía al cierre de 2014, así como en información adicional obtenida directamente del emisor. Los estados financieros están siendo auditados a partir de 2014 por la firma KPMG y presentó una opinión sin salvedades para el período de análisis. Los estados financieros presentados en este informe a diciembre de 2015 no son auditados.

## Estructura de Propiedad

Del capital accionario de la compañía, 99.9% pertenece a la sociedad MPF Tenedora A.C S.A., la cual es propiedad de MAPFRE América Central, S.A., sociedad controladora del grupo en la región, radicada en Panamá. Esta última es subsidiaria de MAPFRE América S.A., cuyo propietario último es MAPFRE S.A., sociedad calificada en escala internacional por Fitch en 'BBB+' con Perspectiva Estable.

## Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

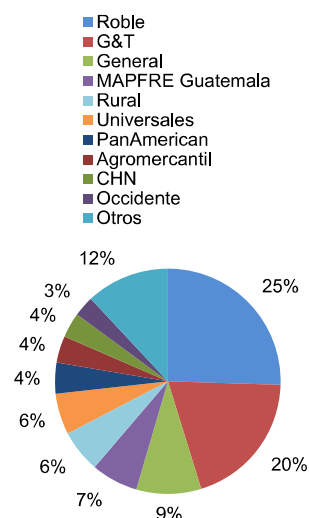
Al final del tercer trimestre de 2015, el crecimiento en primas dentro del sector asegurador guatemalteco tuvo un dinamismo menor frente al año anterior (septiembre 2015: +4%), a causa de la competencia agresiva que muestran ciertas líneas de negocio, así como la coyuntura política experimentada en el primer semestre de 2015. Dado el escenario actual, Fitch estima una tasa de crecimiento nominal de 6.1% para el cierre de 2015. No obstante, acorde con el crecimiento económico proyectado de 4% para 2016, la agencia estima un incremento de 8.5% en moneda local para el sector. Asimismo, opina que la industria de seguros guatemalteca mantiene un gran potencial para la generación de negocios a través de líneas personales en las que la competencia continúa siendo menos agresiva.

Debido a la competencia fuerte que prevalece en los ramos principales de la industria, para 2016, Fitch espera que el mercado sea beneficiado por las oportunidades de desarrollo en el nicho de productos de distribución masiva y bancaseguros. Este tipo de negocio presenta ventajas amplias en términos de rentabilidad y distribución del riesgo, considerando la dispersión con que se comercializa y su tarificación adecuada. Crecer sostenidamente en esta línea de negocios podría contribuir a mantener un índice de siniestralidad relativamente bajo y uno de los mejores desempeños de la región.

En los últimos años, la industria aseguradora guatemalteca permaneció como una de las más eficientes y rentables de la región. El desempeño del mercado ha sido bastante bueno, favorecido por sus niveles de siniestralidad y eficiencia operativa. Sin embargo, los ramos de salud y hospitalización (26% de las primas emitidas) mantienen una tendencia creciente en su siniestralidad como producto de un entorno muy competitivo y políticas de tarificación más agresivas. De continuar así, la agencia estima que tanto la rentabilidad como el desempeño del mercado podrían verse afectados en el mediano plazo.

## Participación Mercado

Diciembre 31, 2015



Fuente: Superintendencia de Bancos.

## Análisis Comparativo

### Rentabilidad Mejora pero aún es Inferior al Mercado y Niveles de Apalancamiento Superiores al Mercado

Los indicadores de rentabilidad de MAPFRE Guatemala, aunque mejoraron en 2015 aún resultan en niveles inferiores al promedio del mercado y de compañías pares. El índice combinado es de 95% frente a un 93% de la industria. Asimismo, el ROA promedio es de 7% frente a 8% del mercado.

Los indicadores de siniestralidad presentaron una disminución, resultando en niveles acordes con la media del mercado. No obstante, la aseguradora cuenta con áreas de mejora en los indicadores de eficiencia en gastos, por las alianzas que la compañía mantiene con instituciones financieras y la participación alta del canal corredor.

Los indicadores de apalancamiento permanecen superiores a los del mercado. Lo anterior es muy acorde con la estrategia de maximización del capital de MAPFRE Guatemala en toda la región latinoamericana.

### Aseguradoras Comparables en Guatemala

(GTQ millones, cifras a diciembre 2015)	Calificación	Participación de Mercado (%)	Índice de Siniestralidad Retenida/PDR (%)	Índice Gastos Operacionales Netos /PDR (%)	Índice Combinado (%)	ROA Promedio (%)	Pasivo/ Patrimonio (x)	Prima Retenida/ Patrimonio (x)	Reservas/ PDR (%)	Activos Líquidos/ Reservas (x)
MAPFRE Guatemala	AA (gtm)	6.7	61	35	96	7	2.0	1.7	64	1.4
Aseguradora Rural	AA+(gtm)	6.1	47	10	57	25	0.5	0.8	47	3.2
Seguros Agromercantil	AA+(gtm)	3.9	57	22	83	13	1.4	1.4	64	1.7
Seguros El Roble	AA-(gtm)	26	68	26	94	7	2.9	2.5	64	1.1
Seguros G&T	AA(gtm)	19.8	65	34	99	8	2.2	1.9	77	1.3
Compañía de Seguros	n.a.	1.9	55	32	89	10	0.6	1.1	37	3.5
Aseguradora de los Trabajadores	A(gtm)	1.5	34	28	63	23	0.7	1.1	46	2.8
<b>Total Mercado</b>			<b>62</b>	<b>32</b>	<b>93</b>	<b>8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.3</b>	<b>92</b>	<b>1.5</b>

PDR: Prima Devengada Retenida. x: veces.

Fuente: Superintendencia de Bancos de Guatemala con cálculos de Fitch.

### Capitalización y Apalancamiento

(GTQ millones)	2015	2014	2013	2012	2011	Expectativas de Fitch
Patrimonio/Activo Total (%)	33.6	32.2	30.3	27.3	26.4	La agencia estima que la aseguradora mantendrá niveles de apalancamiento ligeramente mayores que el promedio del mercado. Esto es acorde con la estrategia de maximización de uso de su capital por parte del accionista último y una exigencia importante en materia de distribución de dividendos. Por lo tanto, la rentabilidad de su operación seguirá siendo determinante.
Pasivo Total/Patrimonio (x)	2.0	2.1	2.3	2.7	2.8	
Primas Retenidas (anualizadas)/ Patrimonio (x)	1.7	1.5	1.7	2.0	2.3	

x: veces.

Fuente: MAPFRE Guatemala con cálculos de Fitch.

### Posición de Capitalización Acorde a Estrategia del Grupo

- Indicadores de Apalancamiento Superiores a la Media del Mercado
- Fortalecimiento de la Base Patrimonial

### Indicadores de Apalancamiento Superiores a la Media del Mercado

MAPFRE Guatemala registra indicadores de apalancamiento que resultan mayores que el promedio del mercado asegurador en Guatemala. A diciembre de 2015, el indicador de pasivo a patrimonio se mantuvo en 2.0x en comparación con el del mercado de 1.8x. A diciembre de 2015, el indicador de primas retenidas a patrimonio aumentó a 1.7x, debido a que las primas retenidas tuvieron un aumento superior al incremento en la base patrimonial.

Esto obedece, en parte, a la dinámica buena de crecimiento de la aseguradora y a la política del grupo de maximizar la rentabilidad del patrimonio en las operaciones latinoamericanas. En los últimos 4 años, MAPFRE Guatemala repartió dividendos cercanos a 45% de la utilidad generada anualmente.

No obstante lo anterior, Fitch valora la fortaleza financiera MAPFRE S.A., propietario y accionista último de la aseguradora. Asimismo, la agencia considera que este está en disposición y capacidad de proveer soporte a la subsidiaria en caso de ser necesario.

MAPFRE Guatemala cumple adecuadamente los requerimientos de capital, en los que el patrimonio técnico cubre 1.6x el margen de solvencia, a diciembre de 2015.

### Fortalecimiento de la Base Patrimonial

A pesar de presentar niveles de capitalización más estrechos frente a la media del mercado, el patrimonio de la compañía continuó con una tendencia positiva y creciente. A diciembre de 2015, el patrimonio de la aseguradora fue de GTQ353 millones con un crecimiento de 15%. Lo anterior se dio gracias a la generación interna de recursos positiva, dado que la utilidad neta fue de GTQ22.5 millones.

### Desempeño Financiero y Rentabilidad

(GTQ millones)	2015	2014	2013	2012	2011	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta Incurrida (%)	60.5	64.5	56.3	61.9	61.1	La agencia estima que la evolución en la suscripción de primas y en la siniestralidad del ramo de salud será determinante en los niveles de rentabilidad técnica de la aseguradora, dada su importancia en la cartera de primas. No obstante, el buen comportamiento de la siniestralidad de seguros de daños y un nivel de eficiencia adecuado seguirán siendo claves en la capacidad de generación interna de capital.
Gastos Operativos Netos/Prima Devengada Retenida (%)	35.1	33.6	36.8	37.2	36.2	
Índice Combinado (%)	95.6	98.1	93.1	99.1	97.2	
Índice de Cobertura Operativa (%)	90.3	92.1	86.7	93.0	91.7	
ROA Promedio (%)	6.7	5.7	7.8	4.0	3.4	
ROE Promedio (%)	20.3	18.3	26.9	15.0	10.3	

Fuente: MAPFRE Guatemala con cálculos de Fitch.

### Rentabilidad Mejora y en Proceso de Consolidación

- Rentabilidad al Alza
- Siniestralidad Mejora pero Retos Permanecen
- Eficiencia Operativa con Oportunidades de Mejora
- Contribución de Rendimiento Financiero y Financiamiento de Primas es Estable

### Rentabilidad al Alza

A diciembre de 2015 la rentabilidad técnica de la aseguradora exhibe una mejora, gracias a una disminución en los indicadores de siniestralidad. Persisten mejoramientos en términos de eficiencia y una dependencia menor a los ingresos de inversiones y de fraccionamiento de primas. Fitch espera que la compañía continúe consolidando en el desempeño alcanzado en el último año.

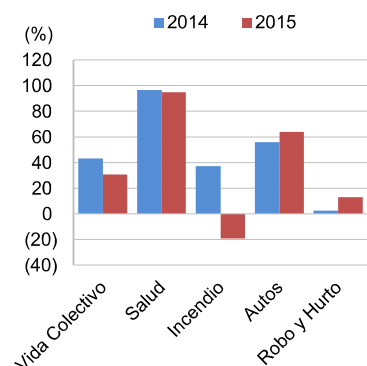
### Siniestralidad Mejora pero Retos Permanecen

El índice de siniestralidad neta presentó una mejora a diciembre de 2015. La siniestralidad se redujo en 5% gracias a una mejora en líneas de negocio como vida colectivo, accidentes personales, salud, transporte e incendio. En este último, la siniestralidad disminuyó de forma importante por el reembolso de siniestros cedidos, dado que era un reclamo 100% retrocedido.

A pesar que en salud la siniestralidad bajó en 2%, esta reducción aún no es suficiente para la sostenibilidad del ramo, debido a que aún sigue registrando pérdidas técnicas, a diciembre de 2015.

### Siniestralidad Incurrida

Diciembre 31, 2015



Fuente: MAPFRE Guatemala.

La aseguradora desarrolla nuevos productos, canales y mecanismos de control de siniestros para mejorar la rentabilidad del ramo. Fitch espera que las medidas tomadas por la administración permitan mejorar la rentabilidad del ramo salud.

En la línea de automóviles, aunque el resultado técnico se redujo por un aumento en el indicador de siniestralidad, esta línea de negocio aún se mantiene rentable e inferior al promedio del mercado (69%) y con un aporte de 23% sobre el resultado técnico de la aseguradora.

### Eficiencia Operativa con Oportunidades de Mejora

El indicador de eficiencia de gastos operacionales netos a primas devengadas retenidas aumentó y resultó mayor que la media de la industria. Esto obedece principalmente a gastos mayores de adquisición por las comisiones elevadas que demandan las alianzas con las instituciones financieras para los negocios de bancaseguros. Estos permiten más dispersión de los riesgos y se caracterizan por registrar indicadores de siniestralidad bajos.

Los gastos mayores de adquisición se compensan, en parte, con el volumen importante de comisiones de reaseguro recibidas sobre la cartera de primas cedidas (9% de las primas netas), monto muy superior a la media del mercado de 5%.

En los gastos de administración, la aseguradora mantiene una participación en primas netas menor que el mercado (MAPFRE Guatemala: 12%; mercado: 14%). Igualmente, la compañía planea homologar su sistema informático como el que manejan las filiales del grupo en Europa e invertirá en más seguridad de la información.

### Contribución de Rendimiento Financiero y Financiamiento de Primas es Estable

Al cierre de 2015, el ingreso financiero neto de la aseguradora registró una contribución relativamente estable, equivalente a 5.4% de las primas devengadas retenidas y a 8% del portafolio de inversiones.

MAPFRE Guatemala refleja también un aporte importante de otros ingresos netos que totalizaron GTQ9,5 millones en 2015. Estos corresponden principalmente a recargos por fraccionamiento de primas; práctica que es permitida por el regulador y generalizada a nivel de la industria.

## Inversiones y Liquidez

(GTQ millones)	2015	2014	2013	2012	2011	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas (x)	1.43	1.56	1.52	1.42	1.43	La agencia no anticipa un cambio en la política de inversión de MAPFRE Guatemala. Esto, sumado al volumen importante de recursos que mantiene disponibles en su balance, le permitirá seguir cumpliendo adecuadamente con sus obligaciones de seguros.
Activos Líquidos/Pasivos (%)	75	76	70	66	66	
Rotación de Cobranza (Días)	96	108	116	117	91	
Bienes Inmuebles/Activos (%)	0.7	1.2	1.3	1.7	0.5	

x: veces.

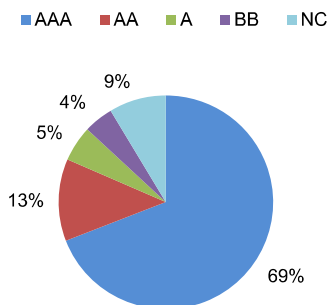
Fuente: MAPFRE Guatemala con cálculos de Fitch.

### Políticas de Inversión de Riesgo Bajo y Liquidez Adecuada

- Portafolio de Inversiones Concentrado en Renta Fija
- Posición de Liquidez Adecuada
- Participación de Primas por Cobrar Acorde con Perfil de Negocio

## Participación por Calificación de Portafolio—MAPFRE Guatemala

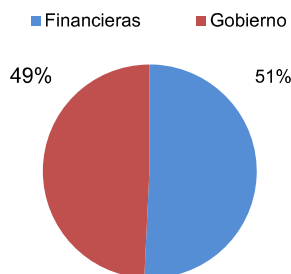
Diciembre 31, 2015



NC: No calificado.  
Fuente Fitch.

## Participación por Títulos de Portafolio—MAPFRE Guatemala

Diciembre 31, 2015



Fuente MAPFRE Guatemala.

## Adecuación de Reservas

(GTQ millones)	2015	2014	2013	2012	2011	Expectativas de Fitch
Reservas Netas/Primas Devengadas Retenida (%)	64	67	63	64	63	La agencia considera que el nivel de cobertura de reservas a primas de la aseguradora podría incrementarse acorde con la suscripción mayor de su cartera de primas en negocios de retención mayor. Esto también podría influir en una evolución favorable de sus cuentas por pagar con instituciones de seguro y reaseguro.
Reservas Netas/Pasivos (%)	52.2	48.9	46.5	46.4	45.9	
Reservas Siniestros como Porcentaje del Total (%)	n.a.	44.3	40.7	45.8	39.8	

n.a.: no aplica.

Fuente: MAPFRE Guatemala con cálculos de Fitch.

## Portafolio de Inversiones Concentrado en Renta Fija

MAPFRE Guatemala cuenta con un portafolio de inversión conservador, colocado totalmente en instrumentos de renta fija. Al cierre de 2015, la cartera totalizó GTQ130 millones, excluyendo la inversión en acciones, de participación mínima, y documentos por cobrar.

En la distribución del portafolio, predomina la colocación en moneda nacional, equivalente a 76% del total, mientras que 24% está colocado en moneda extranjera. Por tipo de emisor, 51% corresponde a instrumentos colocados en instituciones financieras privadas, específicamente depósitos a plazo de 14 instituciones financieras.

## Posición de Liquidez Adecuada

MAPFRE Guatemala registra indicadores de liquidez adecuados. El manejo conservador de las disponibilidades se traduce en una participación de 50% del total de activos de liquidez alta en su balance. A diciembre de 2015, la cobertura de las reservas en activos líquidos fue de 1.43x, manteniendo los niveles manejados en los últimos 5 años.

## Participación de Primas por Cobrar Acorde con Perfil de Negocio

MAPFRE Guatemala mantiene un monto considerable de primas por cobrar, que representa 33% de los activos totales frente a 21% en el promedio de la industria a diciembre de 2015. En parte, esto se debe a que por regulación, la compañía debe registrar en el balance una cuenta por cobrar correspondiente a la prima anual de pólizas que por sus características son de recaudo mensual. De la antigüedad cartera, 95% no supera los 30 días.

En opinión de Fitch, la buena calidad de la cartera por cobrar es un factor que mitiga la percepción de riesgo del volumen de primas por cobrar.

## Constitución de Reservas Alineada a Perfil de Cartera

- Retención Baja Explica Cobertura de Reservas Inferior al Promedio
- Participación de Reservas en Pasivo Menor que el Promedio de Mercado

## Retención Baja Explica Cobertura de Reservas Inferior al Promedio

La relación de cobertura de reservas netas a primas devengadas de MAPFRE Guatemala persiste siendo inferior al promedio de mercado (diciembre 2014: 93%). Esto se explica por el peso de negocios y seguros de cobertura mensual, en el que la reserva se libera más rápidamente. Igualmente, los niveles bajos de retención en negocios de daños, exige un volumen menor de reservas y primas retenidas.

## Participación de Reservas en Pasivo Menor que el Promedio de Mercado

El pasivo de MAPFRE Guatemala sigue integrado altamente por la base de reservas técnicas netas, aunque es inferior a la participación que refleja el mercado en promedio (64% del pasivo). Lo

anterior es influenciado, en parte, por los niveles bajos de retención y por negocios de vigencia mensual, así como también por el volumen de cuentas por pagar con acreedores varios y por cuentas con instituciones de seguros y reaseguro.

## Reaseguro

### Programa de Reaseguro Refleja Respaldo Directo de su Grupo

- Respaldo del Reasegurador Relacionado
- Exposiciones por Riesgo Razonables
- Exposición Catastrófica en Daños Acotada

### Respaldo del Reasegurador Relacionado

Todos los contratos de reaseguro cuentan con el respaldo de 100% de MAPFRE Re Compañía de Reaseguros, S.A., reasegurador del grupo, calificado por Fitch en escala internacional en 'A-' con Perspectiva Estable. La agencia considera esta exclusividad como una muestra importante de la voluntad del grupo para darle soporte directo a la operación local y por optimizar la capacidad y el costo del reaseguro en todas sus filiales regionales.

Por otra parte, Fitch valora la política del grupo de trabajar únicamente con reaseguradores cuya calificación mínima sea de A- para el caso de las colocaciones de tipo facultativo. Lo anterior es en forma directa o a través de corredores de reaseguro.

### Exposiciones por Riesgo Razonables

La aseguradora cuenta con cobertura tipo cuota parte y excedente en el ramo de daños. La pérdida máxima supone 2.4% del patrimonio de MAPFRE Guatemala por riesgo. Además, el ramo cuenta con una cobertura exceso de pérdidas por riesgo, lo cual reduce la prioridad de la aseguradora a 1.8% de su patrimonio por riesgo individual, acorde con los parámetros que Fitch maneja dentro de la región.

En el caso de transporte de carga, la cobertura es exceso de pérdida por riesgo y evento, y supone una prioridad equivalente a 0.6% del patrimonio de la aseguradora. Los ramos diversos tiene cobertura tipo *tent-plan*, siendo la prioridad de MAPFRE Guatemala equivalente a 0.3% del patrimonio por riesgo.

En seguros de vida colectivo, la cobertura es tipo exceso de pérdidas operativo y supone una prioridad máxima de 0.5% del patrimonio por riesgo, similar al caso de seguros de vida individual.

### Exposición Catastrófica en Daños Acotada

La protección exceso de pérdidas catastrófica en caso de terremoto se traduce en una prioridad equivalente a 2.6% del patrimonio de la aseguradora por evento. MAPFRE Guatemala cuenta con reservas catastróficas de GTQ3.5 millones, a diciembre de 2015, las cuales permiten cubrir en 100% la prioridad a su cargo.

Los riesgos de gastos médicos son 100% retenidos; sin embargo, tiene una cobertura catastrófica en la que la exposición de la aseguradora supone 1.9% del patrimonio. Por su parte, la protección exceso de pérdidas catastrófico en seguros de vida individual y colectivo se traduce en una prioridad de 0.5% del patrimonio de la aseguradora por evento.



Apéndice A: Información Financiera Adicional

MAPFRE Seguros Guatemala, S.A.

Balance General

(Datos en GTQ miles, actualizados al 31 de diciembre de 2015)	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Activo</b>						
<b>Activo Líquido</b>	<b>175.701</b>	<b>167.911</b>	<b>155.378</b>	<b>136.489</b>	<b>128.998</b>	<b>140.793</b>
Disponible	44.846	42.885	39.178	28.111	26.286	21.161
Inversiones Financieras	130.855	125.024	116.109	108.298	102.642	119.552
Préstamos por Cobrar (sobre Pólizas de Vida)		1	92	80	70	79
Acciones de Empresas Privadas		120	120	1	1	0
Primas por Cobrar	115.438	102.855	113.304	102.587	98.046	53.238
Instituciones Deudoras de Seguros	45.153	35.751	30.612	27.399	24.623	13.447
Deudores Varios	4.031	5.022	3.618	5.679	9.474	6.349
Bienes Muebles	2.443	3.789	4.195	4.733	1.257	1.452
Cargos Diferidos	10.955	8.531	9.291	7.830	4.927	9.863
<b>Total Activo</b>	<b>353.720</b>	<b>323.978</b>	<b>316.517</b>	<b>284.718</b>	<b>267.325</b>	<b>225.141</b>
<b>Pasivo</b>						
Obligaciones con Asegurados	3.679	2.121	1.822	1.066	2.542	1.218
Reservas Técnicas y Matemáticas Netas	122.639	107.526	102.545	96.053	90.200	70.458
Instituciones Acreedoras de Seguros	34.550	46.003	54.388	44.260	47.834	21.480
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0	0	0	0	0
Acreedores Varios	66.170	53.990	52.722	56.164	50.101	36.814
Otros Pasivos	7.551	10.107	9.145	9.335	5.949	4.396
Créditos Diferidos	155	0	0	0	0	0
<b>Total Pasivo</b>	<b>234.744</b>	<b>219.749</b>	<b>220.623</b>	<b>206.877</b>	<b>196.627</b>	<b>134.367</b>
<b>Patrimonio</b>						
Capital Social Pagado	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	40.000
Reservas de Capital y Otras Reservas	8.504	7.589	6.423	5.867	5.450	9.622
Revaluación de Activos		0	0	0	0	0
Utilidades Retenidas	55.898	46.332	34.143	28.868	24.905	36.046
Utilidades del Ejercicio	22.627	18.308	23.329	11.106	8.343	5.106
<b>Total Patrimonio</b>	<b>119.030</b>	<b>104.229</b>	<b>95.894</b>	<b>77.841</b>	<b>70.698</b>	<b>90.775</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>353.774</b>	<b>323.978</b>	<b>316.517</b>	<b>284.718</b>	<b>267.325</b>	<b>225.141</b>

Estado de Resultados

(Datos en GTQ miles, actualizados al 31 de diciembre de 2015)	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Primas Netas	415.430	363.607	340.513	312.856	304.135	260.229
Primas Cedidas	(218.158)	(204.551)	(176.552)	(158.842)	(140.856)	(94.581)
<b>Primas Retenidas Netas</b>	<b>197.272</b>	<b>159.057</b>	<b>163.961</b>	<b>154.013</b>	<b>163.279</b>	<b>165.648</b>
Ingresos/Egresos Técnicos por Ajustes de Reservas	(6.350)	1.368	(2.259)	(4.697)	(21.774)	(3.535)
<b>Primas Devengadas</b>	<b>190.922</b>	<b>160.425</b>	<b>161.702</b>	<b>149.316</b>	<b>141.505</b>	<b>162.113</b>
Siniestros Brutos	(219.225)	(132.005)	(128.690)	(116.663)	(92.308)	(159.295)
Siniestros Recuperados por Reaseguro y Salvamento	103.697	28.580	37.682	24.228	5.900	42.601
<b>Siniestros Incurridos Netos</b>	<b>(115.528)</b>	<b>(103.426)</b>	<b>(91.008)</b>	<b>(92.435)</b>	<b>(86.408)</b>	<b>(116.694)</b>
Gastos de Adquisición y Conservación	(71.148)	(59.549)	(56.193)	(44.546)	(42.208)	(39.903)
Comisiones y Participación por Reaseguro Cedido	38.800	36.443	29.935	22.690	20.223	13.740
<b>Resultado Técnico</b>	<b>43.045</b>	<b>33.893</b>	<b>44.436</b>	<b>35.026</b>	<b>33.113</b>	<b>19.256</b>
Gastos de Administración	(49.807)	(43.899)	(44.465)	(43.117)	(37.556)	(39.535)
Derechos de Emisión	15.084	13.059	11.138	9.387	8.359	7.416
<b>Resultado de Operación</b>	<b>8.322</b>	<b>3.053</b>	<b>11.109</b>	<b>1.296</b>	<b>3.915</b>	<b>(12.863)</b>
Ingresos Financieros	10.267	9.617	9.625	9.211	7.768	19.204
Gastos Financieros	(26)	0	793	0	0	0
Producto Financiero Neto	10.293	9.617	8.832	9.211	7.768	19.204
Otros Ingresos/Gastos	9.550	10.798	11.952	5.916	1.232	(1.235)
<b>Resultado antes de Impuestos</b>	<b>28.165</b>	<b>23.468</b>	<b>31.893</b>	<b>16.423</b>	<b>12.915</b>	<b>5.106</b>
Provisión para el Impuesto a la Renta	(5.538)	(5.160)	(8.564)	(5.318)	(4.573)	0
<b>Resultado Neto</b>	<b>22.627</b>	<b>18.308</b>	<b>23.329</b>	<b>11.106</b>	<b>8.342</b>	<b>5.106</b>

Fuente: MAPFRE Guatemala.

## Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Calificación

### Enfoque de Calificación Fortaleza Financiera de Seguro de Grupo

Partiendo de la calificación individual, MAPFRE Guatemala recibe un beneficio parcial sobre su calificación IFS teniendo en cuenta que la considera como una subsidiaria importante, con base en los siguientes elementos:

- La totalidad de la participación accionaria que tiene Grupo MAPFRE en la aseguradora, a través de su propietario último, MAPFRE S.A., sociedad calificada en escala internacional por Fitch en 'BBB' con Perspectiva Estable;
- El que comparte el mismo nombre y marca con su propietario y demás filiales del grupo, lo cual crea un vínculo importante de reputación;
- La importancia estratégica de la operación de seguros en Centroamérica dentro de la estrategia global del grupo, en la que Guatemala es uno de los mercados principales;
- El liderazgo exclusivo de la compañía de reaseguro del grupo en los contratos automáticos de MAPFRE Guatemala.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES 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 AFLIADAS, 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 CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 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 calificaciones, 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 calificación, 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 calificada 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 calificaciones 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 calificación 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 calificaciones, 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 calificaciones 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 calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación 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 calificación 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 calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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 calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará 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 calificación 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.