

MAPFRE Seguros de Guatemala, S.A.

Informe de Calificación

Calificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguro de Largo Plazo AA+(gtm)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

MAPFRE Seguros de Guatemala, S.A.

(GTQ millones)	31 dic 2017	31 dic 2016
Activos	454.5	415.9
Patrimonio	153.0	135.9
Resultado Neto	28.5	26.5
Costos de Operación Netos/ Prima Devengada Retenida (%)	32.7	32.5
Siniestralidad Neta/Prima Devengada Retenida (%)	62.1	61.1
Índice Combinado (%)	94.8	93.6
ROA Promedio (%)	6.5	6.9
Activos Líquidos/Reservas (x)	1.7	1.5

Fuente: MAPFRE Guatemala con cálculos de Fitch.

Informes Relacionados

Perspectivas 2018: Sector Asegurador en Centroamérica (Enero 22, 2018).

MAPFRE S.A. (Julio 27, 2017).

Analistas

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

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

Factores Clave de la Calificación

Beneficio por Soporte: Fitch Ratings reconoce en la calificación de MAPFRE Seguros de Guatemala, S.A. (MAPFRE Guatemala) la capacidad y disposición de su accionista último, MAPFRE S.A. (con calificación internacional de 'A-'), para brindar soporte a su operación en la forma de apoyo técnico, comercial, de control de riesgos, protección de reaseguro y en la adopción de las mejores prácticas de gobierno corporativo y de operación.

Rentabilidad Sustentada en Desempeño Técnico: Congruente con una política orientada a la rentabilidad técnica de todas sus líneas de negocio, la rentabilidad de MAPFRE Guatemala se fundamenta en el desempeño técnico de su cartera de primas, favorecido por niveles de siniestralidad controlados y su capacidad para diluir costos operativos. La compañía consolidó las medidas para lograr un resultado técnico positivo en los ramos deficitarios, principalmente salud e incendio. Esto resultó en un índice combinado de 94.8% al cierre de 2017, favorable frente al de sus competidores relevantes de tamaño similar en la industria. Además, la utilidad neta de la aseguradora se reflejó en índices de ROA y ROE promedio de 6.5% y 19.7%, respectivamente.

Capitalización Acorde a Estrategia del Grupo: La aseguradora registró en 2017 índices de apalancamiento más ajustados que el promedio de la industria, con un indicador de pasivo a patrimonio de 2.0 veces (x) frente a 1.8x y una razón de prima devengada retenida a patrimonio de 2.0x frente a 1.3x. Esto se alinea con la política de su accionista último de maximizar la rentabilidad del capital. Sin embargo, Fitch destaca que, pese a su política de reparto de dividendos, la generación interna de recursos positiva y creciente de los últimos años ha permitido a la compañía fortalecer continuamente su base de capital, con un crecimiento promedio de 14% en los últimos 5 años. La calidad del capital ha mejorado, con una capitalización de la reserva legal en 2017.

Niveles de Liquidez Controlados: MAPFRE Guatemala mantiene una política conservadora para la composición de su portafolio de inversiones y presenta coberturas de liquidez adecuadas. A diciembre de 2017, los activos de liquidez alta registraron una participación de 51% en su balance y mostraron una cobertura sobre las reservas de 168%. Aunque muestra un volumen alto de primas por cobrar, que constituyó 30% de los activos, 95% no superaba los 30 días de antigüedad.

Respaldo del Grupo en Reaseguro: MAPFRE Re Compañía de Reaseguros, S.A. (calificada por Fitch en 'A-' con Perspectiva Estable) es el reasegurador de Grupo MAPFRE y lidera el 100% de los contratos de reaseguro que mantiene el mismo. La agencia considera esta exclusividad como una muestra importante de la voluntad del grupo para dar soporte directo a la operación local y optimizar la capacidad y el costo del reaseguro para todas sus filiales regionales.

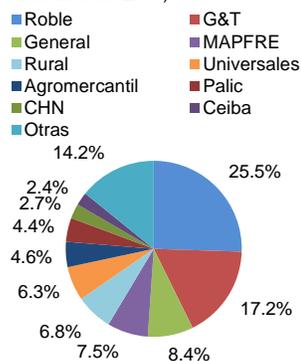
Sensibilidad de la Calificación

Movimientos de Calificación Positivos: Estos estarían asociados a una mejora sostenida en la siniestralidad y rentabilidad de la aseguradora, que pudiera reflejarse en un índice combinado inferior a 90%, aunado a indicadores de apalancamiento menores que el promedio de la industria. Asimismo, dado que la calificación de la aseguradora contempla el beneficio parcial de soporte por parte de MAPFRE, S.A., cambios en su capacidad o disposición de este para proveerle soporte podrían conllevar modificaciones en la calificación de MAPFRE Guatemala.

Movimientos de Calificación Negativos: Estos podrán asociarse a un deterioro significativo y sostenido en la fortaleza intrínseca de la aseguradora, que afectara la rentabilidad, el apalancamiento o la liquidez hasta resultar en niveles más allá de lo esperado por Fitch.

Participación de Mercado

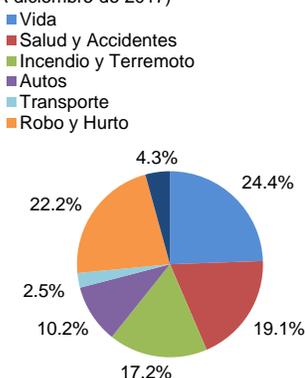
(A diciembre de 2017)



Fuente: Superintendencia y cálculos de Fitch.

Portafolio de Primas Netas por Ramos

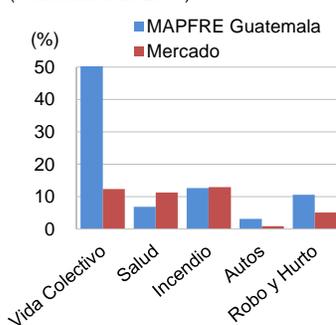
(A diciembre de 2017)



Fuente: MAPFRE Guatemala y cálculos de Fitch.

Crecimiento en Primas

(A diciembre de 2017)



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

Metodología Relacionada

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

Perfil de Negocio

Posición Competitiva Favorecida por Grupo Importante

- Compañía Mediana en un Mercado Concentrado
- Crecimiento Favorable Influido por Canales No Tradicionales
- Sinergias de Operación con Grupo MAPFRE
- Estrategia de Sostenibilidad y Diversificación a Largo Plazo

Compañía Mediana en un Mercado Concentrado

Al cierre de 2017, MAPFRE Guatemala subió una posición dentro del mercado asegurador de Guatemala en términos de primas emitidas netas, para ser la cuarta de 28 compañías existentes. La participación de mercado de la aseguradora aumentó hasta 7.5% desde 6.8% registrado a diciembre de 2016. El mercado asegurador guatemalteco es muy concentrado, dado que las dos compañías más grandes acumularon 43% del mismo y las cinco más grandes representaron 65% del mercado en primas en 2017.

A diciembre de 2017, MAPFRE Guatemala registró una participación de mercado de 49.5% en el ramo de robo y hurto. Asimismo, tuvo participaciones de 9.5% en incendio, 10.3% en vida colectivo, 4.3% en salud y 3.9% en autos.

Crecimiento Favorable Influido por Canales No Tradicionales

Al cierre de 2017, MAPFRE Guatemala creció 19.8% en primas netas emitidas, porcentaje superior al crecimiento del mercado de 7.7% y a su promedio de 11.1% de los últimos 5 años. Dicho crecimiento fue influido principalmente por los ramos de personas, en los que el canal no tradicional de bancaseguros registró aumentos robustos en los ramos de vida colectivo (89%) y accidentes (55%). Si bien el crecimiento de estos ramos fue importante, la compañía espera un comportamiento más conservador para 2018, considerando que se debió en 2017 a negocios puntuales de tamaño mayor. Además, se observó un crecimiento favorable en el ramo de salud (7%), a pesar de que continuaron los ajustes en sus tarifas. En este ramo prevalecen los esfuerzos importantes para afrontar la situación particular de competencia muy alta en el mercado guatemalteco, con apoyo de áreas corporativas de Grupo MAPFRE a fin de consolidar una rentabilidad mayor.

Por otra parte, los ramos de daños también registraron crecimientos adecuados, principalmente en robo y hurto (11%), incendio y líneas aliadas (13%), terremoto (4%) y autos (3%). El ramo primero sobresalió por coberturas de tipo masivo. Asimismo, la compañía logró una mayor depuración en el ramo de vehículos y sostuvo un resultado técnico positivo.

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 Centroamérica. Asimismo, de la mano con el grupo, MAPFRE Guatemala se encuentra desarrollando productos innovadores que se implementarán en el país en el corto a mediano plazo, para los cuales espera crecimientos favorables.

Estrategia de Sostenibilidad y Diversificación a Largo Plazo

La aseguradora tiene diferentes canales para comercializar su cartera de primas y estar presente en diferentes nichos de mercado. Esto favorece el perfil de cartera de la compañía en términos de una atomización mayor de riesgos y valores asegurados.

La estrategia de MAPFRE Guatemala es crecer de manera sostenible por encima del promedio y con niveles rentables. Además, busca lograr una eficiencia mayor en todos sus procesos para mejorar la rentabilidad del negocio en el largo plazo. La aseguradora es una compañía multicanal, cuya estrategia está orientada a la búsqueda de nichos específicos en los cuales desea estar presente, así como a aumentar la participación de mercado en negocios particulares y de tamaño mediano y pequeño a través de la organización territorial. El canal de bancaseguros ha incrementado de forma paulatina su aporte en la producción total de la compañía. Para finales de 2018, MAPFRE Guatemala espera crecer 16% en primas netas, con base en una suscripción mayor de ramos diversos comercializados en medios masivos, seguros de incendio y terremoto y vida colectivo.

Presentación de Cuentas

Para el presente informe, se utilizaron los estados financieros no auditados a diciembre de 2017, preparados por el emisor, y cifras publicadas por el regulador. Información adicional se obtuvo directamente del emisor. Los estados financieros al cierre de diciembre de 2016 y 2015 fueron auditados por la firma Aldana González Gómez y Asociados, S.C., miembros de la firma internacional KPMG. Los estados financieros empleados fueron preparados de acuerdo con el Manual de Instrucciones Contables para Empresas de Seguros, establecido por la regulación local, y no presentaron salvedad alguna para el período de análisis.

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 'A-' con Perspectiva Estable.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

El incremento en tarifas en algunas líneas de negocio, incluidas salud y hospitalización, originó un crecimiento mayor en primas durante 2017 en comparación con años anteriores, dinamismo que podría continuar en el corto plazo. Asimismo, los ramos de vida se mantienen crecientes e impulsan a su vez las primas del mercado total. Para 2018, Fitch no anticipa proyectos importantes de inversión pública que puedan repercutir en el crecimiento de los ramos de daños y fianzas. No obstante, la agencia no descarta que la coyuntura política pueda presionar el ambiente operativo del mercado asegurador.

Fitch había estimado un crecimiento nominal del sector asegurador de entre 7.0% y 7.5% para el cierre de 2017 y de entre 7.0% y 8.0% para 2018. Aún no descarta el potencial que presenta la industria guatemalteca de seguros a través de líneas personales y negocios masivos. Las compañías pertenecientes a grupos financieros han dedicado esfuerzos importantes para lograr una penetración mayor en sus canales relacionados, en los cuales Fitch opina que aún existen oportunidades para el sector asegurador.

El ramo de salud y hospitalización ha incrementado su participación dentro del mercado asegurador guatemalteco en los últimos años. Sin embargo, hasta 2016, esta línea de negocio mostró un deterioro importante en su desempeño, producto de tarifas agresivas y muy competitivas que arrojaban una rentabilidad técnica negativa, la cual era subsidiada por otras líneas de negocio y creaba una dependencia mayor del resultado financiero por parte de las aseguradoras. Al cierre

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.

del tercer trimestre de 2017, se observó una mejoría sustancial en la siniestralidad del ramo, la cual benefició el desempeño global del sector.

Pese a la mejora a septiembre de 2017, el ramo de salud y hospitalización sigue operando con pérdidas técnicas. Fitch espera que los ajustes en tarifas en este negocio y ciertos controles en el ramo de autos se consoliden en el primer semestre de 2018 para beneficiar el resultado técnico del mercado en general y, principalmente, de aquellas compañías en las que el ramo de salud es un generador relevante de negocio. La calificadora esperaría que prevaleciera una estrategia de precios conservadora que permitiera consolidar los resultados y no un nuevo inicio de políticas de precios agresivas para cuentas que registraran una siniestralidad adecuada. Esto tiene en cuenta la demanda que persiste por seguros de gastos médicos en Guatemala, la cual espera que continúe en el corto plazo como alternativa al servicio de salud pública vigente.

No se espera en el corto plazo una contribución mayor del ingreso financiero (septiembre 2017: 9.2% de prima devengada; septiembre 2016: 9.5%) en las compañías de seguros. Ello hace que el sector dependa del resultado técnico del negocio asegurador para sostener la rentabilidad.

Análisis Comparativo

Rentabilidad en Niveles Similares al Promedio de la Industria

Al cierre de 2017, MAPFRE Guatemala registró indicadores de rentabilidad que se mantuvieron en niveles adecuados y similares al promedio del mercado. El índice combinado resultó en 94.8% frente a 92.1% de la industria y el ROE promedio fue de 19.7% frente a 21.9% del mercado.

Los indicadores de siniestralidad tuvieron un aumento leve y resultaron en niveles ligeramente superiores a la media del mercado. Asimismo, el indicador de eficiencia en gastos registró un resultado estable con respecto al año anterior y similar al promedio. Respecto a lo anterior, Fitch considera que la aseguradora cuenta con oportunidades de mejora.

MAPFRE Guatemala presenta indicadores de apalancamiento mayores que los de la industria, aunque similares a los de sus competidores relevantes. Este aspecto caracteriza a casi toda la operación de Grupo MAPFRE en Latinoamérica, en donde implementa una estrategia de administración de capital orientada hacia una eficiencia mayor.

Aseguradoras Comparables en Guatemala

(GTQ millones, cifras a diciembre 2017)	Calificación	Participación de Mercado (%)	Índice de Siniestralidad Retenida/PDR (%)	Índice Gastos Operacionales Netos/PDR (%)	Índice Combinado (%)	ROE Promedio (%)	Pasivo/Patrimonio (x)	Prima Retenida/Patrimonio (x)	Reservas/Reservas PDR (%)	Activos Líquidos/Reservas (%)
MAPFRE Guatemala	AA+(gtm)	7.5	62.1	32.7	94.8	19.7	2.0	2.0	45.9	168
Aseguradora Rural	AA+(gtm)	6.8	44.9	20.8	65.7	33.4	0.5	0.9	35.7	361
Seguros Agromercantil	AA+(gtm)	4.6	49.0	33.5	82.5	31.7	1.5	1.8	51.8	159
Seguros El Roble	AA(gtm)	25.5	66.1	26.9	93.0	28.8	2.9	2.3	64.7	111
Seguros G&T	AA(gtm)	17.2	62.4	32.7	95.1	27.4	1.9	1.7	78.9	145
Columna, Compañía de Seguros	A(gtm)	2.2	59.0	31.9	90.9	15.6	0.9	1.3	42.9	304
Aseguradora de los Trabajadores	BBB(gtm)	1.6	37.9	20.8	58.7	38.7	0.7	1.0	49.0	296
Total del Mercado			60.4	31.7	92.1	21.9	1.8	1.3	88.8	143

PDR: prima devengada retenida. x: veces.

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

Capitalización y Apalancamiento

	2017	2016	2015	2014	2013	Expectativas de Fitch
Patrimonio/Activo Total (%)	33.7	32.7	33.6	32.2	30.3	La agencia estima que la aseguradora mantendrá niveles de apalancamiento mayores que el promedio del mercado. Esto es acorde con la estrategia de más eficiencia patrimonial 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	2.0	2.1	2.3	
Primas Retenidas (Anualizadas)/Patrimonio (x)	2.0	1.7	1.7	1.5	1.7	

Fuente: MAPFRE Guatemala y cálculos de Fitch.

Capitalización Acorde a Estrategia del Grupo

- Niveles de Apalancamiento Superiores al Promedio
- Crecimiento Favorable en Patrimonio

Niveles de Apalancamiento Superiores al Promedio

MAPFRE Guatemala registró indicadores de apalancamiento mayores que el promedio del mercado asegurador en Guatemala. A diciembre de 2017, el indicador de pasivo a patrimonio resultó en 2.0x en comparación con el del mercado de 1.8x. Asimismo, el indicador de primas retenidas a patrimonio fue de 2.0x, superior al nivel promedio del sector de 1.3x. Esto obedece en parte a la dinámica buena de crecimiento de la aseguradora y la política del grupo de maximizar la rentabilidad del patrimonio en las operaciones latinoamericanas.

En los últimos 5 años, MAPFRE Guatemala repartió dividendos de la utilidad generada anualmente. No obstante lo anterior, Fitch valora la fortaleza financiera de MAPFRE S.A., propietario y accionista último de la aseguradora. Asimismo, la agencia considera que este está tiene disposición y capacidad para brindar proveer soporte a la subsidiaria en caso de ser necesario. MAPFRE Guatemala cumple adecuadamente los requerimientos de capital, en los que el patrimonio técnico cubría 2.1x el margen de solvencia a diciembre de 2017.

Crecimiento Favorable en Patrimonio

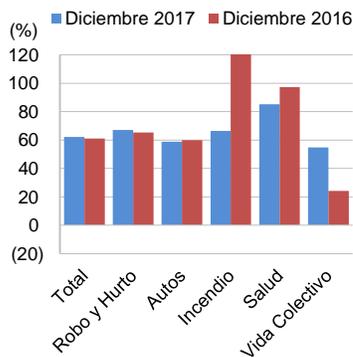
A pesar de presentar niveles de apalancamiento más elevados frente al promedio del mercado, el patrimonio de MAPFRE Guatemala continuó con una tendencia positiva y creciente. A diciembre de 2017, el patrimonio de la aseguradora cerró en GTQ153 millones con un crecimiento interanual de 12.6%. Lo anterior se dio gracias a la generación interna de recursos positiva, dado que la utilidad neta fue de GTQ28.5 millones. Asimismo, la compañía realizó un aumento de GTQ10 millones a su capital social pagado, proveniente de la reserva legal acumulada y utilidades retenidas.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

(%)	2017	2016	2015	2014	2013	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta Incurrida	62.1	61.1	60.5	64.5	56.3	La agencia estima que la evolución en la suscripción de primas y la siniestralidad de los ramos de mayor peso será determinante en los niveles de rentabilidad técnica de la aseguradora. No obstante, un nivel de eficiencia operativa adecuado seguirá siendo claves para la capacidad de generación interna de capital.
Gastos Operativos Netos/Prima Devengada Retenida	32.7	32.5	35.1	33.6	36.8	
Índice Combinado	94.8	93.6	95.6	98.1	93.1	
Índice de Cobertura Operativa	90.0	88.8	90.3	92.1	86.7	
ROA Promedio	6.5	6.9	6.7	5.7	7.8	
ROE Promedio	19.7	20.8	20.3	18.3	26.9	

Fuente: MAPFRE Guatemala y cálculos de Fitch.

Siniestralidad Incurrida



Fuente: MAPFRE Guatemala.

Desempeño Técnico Adecuado

- Índice de Siniestralidad Estable con Margen de Mejora
- Nivel de Eficiencia Operativa Razonable
- Contribución de Rendimiento Financiero Es Estable
- Rentabilidad Sustentada por Desempeño Técnico Adecuado

Índice de Siniestralidad Estable con Margen de Mejora

Al cierre de 2017, el índice de siniestralidad neta de MAPFRE Guatemala permaneció en un nivel levemente superior al de finales de 2016 y continuó similar al promedio del mercado (diciembre 2017: 60.4%). Sin embargo, la siniestralidad global de la compañía fue influenciada por un desempeño bueno en la mayoría de sus ramos, con excepción de uno de los de mayor peso en la cartera de los seguros de personas.

Dentro de los ramos de daños, la siniestralidad de incendio y líneas aliadas (8% del total de la cartera) mostró un mejor desempeño respecto al resultado de 2016. Su indicador de siniestralidad

neta fue de 66% frente a 125% del año anterior. Fitch valora el respaldo que la aseguradora recibe con MAPFRE Global Risk para la suscripción de cuentas importantes en este ramo. En la línea de automóviles, las gestiones de depuración brindaron resultados favorables, al lograr una reducción en su siniestralidad y mejorar su resultado técnico. Como resultado, esta línea de negocio se mantiene rentable, con un aporte de 21% sobre el resultado técnico de la aseguradora en 2017.

Igualmente, el ramo de transporte presentó un mejor resultado, puesto que redujo su siniestralidad neta hasta 36% desde 45% registrado en el año anterior, junto con un aporte de 11% al resultado técnico total. Sin embargo, el ramo de robo y hurto mostró un crecimiento en primas de 11% con respecto a 2016, el cual influyó en su siniestralidad, de 67% frente a 65% en 2016.

Por otra parte, el ramo de salud registró una mejora en su índice de siniestralidad incurrida, el cual fue de 85% frente a 97% a diciembre de 2016, junto a una utilidad técnica de 5.5% del resultado técnico total. En contraparte, el ramo de vida colectivo mostró un incremento importante en su siniestralidad neta, al resultar en 55% en 2017 frente a 24% a diciembre de 2016. Esto se debió principalmente a que el aumento relevante en primas suscritas de este ramo se alcanzó mediante comercializadores masivos. Sin embargo, la agencia destaca que la siniestralidad que refleja el ramo se debe a las condiciones particulares con cada comercializador masivo y no a que el ramo sea deficitario. Además, el ramo contribuyó adecuadamente con 35% del resultado técnico del período (52% en 2016).

Nivel de Eficiencia Operativa Razonable

El indicador de eficiencia de gastos operacionales netos a primas devengadas retenidas se mantuvo estable con respecto al año anterior, pero continuó levemente mayor que el promedio de la industria (31.7%). Lo anterior obedece principalmente a gastos de adquisición mayores por las comisiones elevadas que demandan las alianzas con las instituciones financieras para los negocios de bancaseguros. Estos últimos permiten más dispersión de los riesgos y se caracterizan por 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 (8% de las primas netas). Este monto es superior a la media del mercado de 5%.

En los gastos de administración, la aseguradora mantiene una participación en primas netas menor que el promedio del mercado, de 11.7% frente a 14.2%. Igualmente, la compañía está iniciando el proyecto de homologar su sistema informático con el que manejan las filiales del grupo en Europa e invertirá en más seguridad de la información.

Contribución de Rendimiento Financiero Es Estable

El ingreso financiero neto de MAPFRE Guatemala al cierre de 2017 registró una contribución estable frente a primas devengadas. Este fue equivalente a 4.8% de las primas devengadas retenidas y 6.8% del portafolio de inversiones. La aseguradora reflejó también un aporte importante de otros ingresos netos que totalizaron GTQ7.7 millones en 2017. Estos correspondieron principalmente a recargos por fraccionamiento de primas, práctica permitida por el regulador y generalizada a nivel de la industria.

Rentabilidad Sustentada por Desempeño Técnico Adecuado

Congruente con una política enfocada en la rentabilidad técnica de todas sus líneas de negocio, la rentabilidad de la operación de MAPFRE Guatemala se fundamenta en el desempeño técnico de su cartera de primas. Este ha sido favorecido por niveles de siniestralidad controlados y su capacidad para diluir costos operativos. Lo anterior se ha traducido a su vez en un índice adecuado de cobertura combinada, de 94.8% al cierre de 2017, favorable frente al de sus competidores relevantes de tamaño similar en la industria. Asimismo, la utilidad neta de la aseguradora resultó en

índices de rentabilidad de 6.5% sobre activos promedio (ROAA) y 19.7% sobre patrimonio promedio (ROAE).

Inversiones y Liquidez

	2017	2016	2015	2014	2013	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas (%)	168	154	143	156	152	La agencia no anticipa cambios 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 (%)	77	75	75	76	70	
Rotación de Cobranza (Días)	87	96	96	108	116	
Bienes Inmuebles/Activos (%)	0.3	0.5	0.7	1.2	1.3	

Fuente: MAPFRE Guatemala y cálculos de Fitch.

Políticas de Inversión de Riesgo Bajo y Liquidez Alta

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

Portafolio de Inversiones Enfocado en Renta Fija

MAPFRE Guatemala cuenta con un portafolio de inversión conservador, colocado totalmente en instrumentos de renta fija y el cual totalizó en GTQ190 millones al cierre de 2017. En la distribución del mismo, predomina la colocación en moneda nacional, equivalente a 86% del total, mientras que 14% está colocado en moneda extranjera. Por tipo de emisor, 52% corresponde a instrumentos colocados en instituciones financieras privadas, específicamente depósitos a plazo de nueve instituciones financieras; el resto está en instrumentos públicos emitidos por el Estado.

Posición de Liquidez Adecuada

MAPFRE Guatemala registra indicadores de liquidez adecuados. El manejo conservador de las disponibilidades se traduce en una participación de 51% del total de activos de liquidez alta en su balance. A diciembre de 2017, la cobertura de las reservas con activos líquidos fue de 168%, superior a los niveles promedio manejados en los últimos 5 años.

Participación de Primas por Cobrar Acorde con Perfil de Negocio

A diciembre de 2017, MAPFRE Guatemala conservaba un monto considerable de primas por cobrar, que constituía 30% de los activos totales frente al promedio de la industria de 20%. 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 cartera de primas por cobrar, 95% no superaba los 30 días de antigüedad. 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.

Adecuación de Reservas

(%)	2017	2016	2015	2014	2013	Expectativas de Fitch
Reservas Netas/Primas Devengadas Retenida	45.9	58.0	64.2	67.0	63.4	La agencia considera que el nivel de cobertura de reservas a primas de la aseguradora podría incrementarse acorde con la suscripción más alta 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	48.3	48.3	52.2	48.9	46.5	
Reservas Siniestros como Porcentaje del Total	n.a.	n.a.	n.a.	44.3	40.7	

n.a.: no aplica.

Fuente: MAPFRE Guatemala y cálculos de Fitch.

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

Al cierre de diciembre de 2017, MAPFRE Guatemala presentó una relación de cobertura de reservas netas a primas devengadas de 45.9%, aún inferior al promedio del mercado de 88.8% a la misma fecha. Lo anterior se debe principalmente al peso importante de negocios y seguros de cobertura mensual, en los cuales las reservas se liberan más rápidamente. Asimismo, los niveles de retención bajos en los negocios de daños exigen un volumen menor de reservas y primas retenidas.

Participación de Reservas en Pasivo Menor que el Promedio de Mercado

La estructura del pasivo total de la compañía se mantiene integrada altamente por la base de reservas técnicas netas, con una proporción de 45.6% al cierre de diciembre 2017, nivel todavía inferior al promedio del mercado a la misma fecha de 62.9%. Esto es influenciado por los niveles de retención bajos en la cartera de primas. Además, es importante mencionar que la aseguradora mantiene un volumen importante de cuentas por pagar con acreedores varios y cuentas con instituciones de seguros y reaseguros.

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

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

Respaldo del Reasegurador Relacionado

Todos los contratos de reaseguro cuentan con el respaldo de 100% del reasegurador del grupo, MAPFRE Re Compañía de Reaseguros, S.A., 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 dar soporte directo a la operación local y 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 grado de inversión 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 proporcional cuota parte y excedente en los ramos de incendio. La pérdida máxima supone 1.8% del patrimonio de MAPFRE Guatemala por riesgo. Además, dichos ramos tienen una cobertura exceso de pérdidas por riesgo, lo cual reduce la prioridad de la aseguradora a 1.3% de su patrimonio por riesgo individual, acorde con los parámetros que Fitch observa 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 0.5% del patrimonio de la aseguradora. Los ramos diversos tienen cobertura tipo *tent-plan*, con una prioridad a cargo de MAPFRE Guatemala equivalente a 0.2% del patrimonio por riesgo.

En seguros de vida colectivo, la cobertura es tipo exceso de pérdidas operativo. Supone una prioridad máxima de 0.2% del patrimonio por riesgo, similar al caso de seguros de vida individual. Los riesgos de gastos médicos cuentan con una cobertura proporcional cuota parte, en la aseguradora asume 40% del riesgo individual.

Exposición Catastrófica en Daños Es Acotada

La protección exceso de pérdidas catastrófica en caso de terremoto se traduce en una prioridad equivalente a 1.9% del patrimonio de la aseguradora por evento. A diciembre de 2017, MAPFRE Guatemala tenía con reservas catastróficas de GTQ8.5 millones, las cuales permitían cubrir en más de 100% la prioridad a su cargo.

El ramo de gastos médicos tiene una cobertura catastrófica en la que la exposición de la aseguradora supone 1.4% del patrimonio. Por su parte, la protección exceso de pérdidas catastrófico en seguros de vida individual y colectivo se traduce en una prioridad de 0.4% del patrimonio de la aseguradora por evento.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

MAPFRE Seguros Guatemala, S.A.

(Datos en GTQ miles, actualizados al 31 de diciembre de 2017)

Balance General	2017	2016	2015	2014	2013	Variación 2016/2017 (%)
Activo						
Activo Líquido	231,016	208,844	175,701	167,911	155,378	10.6
Disponible	41,035	47,117	44,846	42,885	39,178	(12.9)
Inversiones Financieras	189,978	161,724	130,855	125,024	116,109	17.5
Préstamos por Cobrar (sobre Pólizas de Vida)	3	3		1	92	
Acciones de Empresas Privadas				120	120	
Primas por Cobrar	134,559	115,742	115,438	102,855	113,304	16.3
Instituciones Deudoras de Seguros	62,577	73,117	45,153	35,751	30,612	(14.4)
Deudores Varios	5,599	4,560	4,031	5,022	3,618	22.8
Bienes Muebles	1,464	2,021	2,443	3,789	4,195	(27.6)
Cargos Diferidos	19,312	11,662	10,955	8,531	9,291	65.6
Activo Total	454,527	415,946	353,720	323,978	316,517	9.3
Pasivo						
Obligaciones con Asegurados	2,935	1,871	3,679	2,121	1,822	56.9
Reservas Técnicas y Matemáticas Netas	137,582	135,240	122,639	107,526	102,545	1.7
Instituciones Acreedoras de Seguros	57,921	56,566	34,550	46,003	54,388	2.4
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0	0	0	0	
Acreedores Varios	88,352	76,354	66,170	53,990	52,722	15.7
Otros Pasivos	13,463	9,884	7,551	10,107	9,145	36.2
Créditos Diferidos	1,266	180	155	0	0	603.1
Pasivo Total	301,520	280,095	234,744	219,749	220,623	7.6
Patrimonio						
Capital Social Pagado	42,000	32,000	32,000	32,000	32,000	31.3
Reservas de Capital y Otras Reservas	1,326	9,633	8,504	7,589	6,423	(86.2)
Revaluación de Activos				0	0	
Utilidades Retenidas	81,185	67,694	55,898	46,332	34,143	19.9
Utilidades del Ejercicio	28,492	26,523	22,627	18,308	23,329	7.4
Patrimonio Total	153,003	135,850	119,030	104,229	95,894	12.6
Pasivo y Patrimonio Total	454,524	415,945	353,774	323,978	316,517	9.3

Estado de Resultados	2017	2016	2015	2014	2013	Variación 2016/2017 (%)
Primas Netas	526,099	439,148	415,430	363,607	340,513	19.80
Primas Cedidas	(215,605)	(203,997)	(218,158)	(204,551)	(176,552)	5.7
Primas Retenidas Netas	310,494	235,151	197,272	159,057	163,961	32.0
Ingresos/Egresos Técnicos por Ajustes de Reservas	(10,813)	(1,792)	(6,350)	1,368	(2,259)	503.4
Primas Devengadas	299,681	233,359	190,922	160,425	161,702	28.4
Siniestros Brutos	(226,479)	(581,895)	(219,225)	(132,005)	(128,690)	(61.1)
Siniestros Recuperados por Reaseguro y Salvamentos	40,334	439,344	103,697	28,580	37,682	(90.8)
Siniestros Incurridos Netos	(186,146)	(142,551)	(115,528)	(103,426)	(91,008)	30.6
Gastos de Adquisición y Conservación	(99,302)	(74,024)	(71,148)	(59,549)	(56,193)	34.1
Comisiones y Participación por Reaseguro Cedido	39,686	33,885	38,800	36,443	29,935	17.1
Resultado Técnico	53,919	50,669	43,045	33,893	44,436	6.4
Gastos de Administración	(55,510)	(51,544)	(49,807)	(43,899)	(44,465)	7.7
Derechos de Emisión	17,125	15,734	15,084	13,059	11,138	8.8
Resultado de Operación	15,535	14,859	8,322	3,053	11,109	4.5
Ingresos Financieros	13,654	11,253	10,267	9,617	9,625	21.3
Gastos Financieros	759	26	(26)	0	793	2818.1
Producto Financiero Neto	12,895	11,227	10,293	9,617	8,832	14.9
Otros Ingresos/Gastos	7,677	7,352	9,550	10,798	11,952	4.4
Resultado antes de Impuestos	36,106	33,438	28,165	23,468	31,893	8.0
Provisión para el Impuesto a la Renta	(7,614)	(6,915)	(5,538)	(5,160)	(8,564)	10.1
Resultado Neto	28,492	26,523	22,627	18,308	23,329	7.4

Fuente: MAPFRE Guatemala.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Calificación

Enfoque de Grupo para Calificación de Fortaleza Financiera de Seguros

Al partir de la calificación individual, MAPFRE Guatemala recibe un beneficio parcial sobre su calificación de fortaleza financiera de seguros teniendo en cuenta que Fitch Ratings la considera como una subsidiaria importante para MAPFRE S.A., 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 por Fitch en escala internacional en 'A-' con Perspectiva Estable;
- 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 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 CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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 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 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 © 2018 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, 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 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 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 calificación 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 calificaciones 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 calificaciones 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 calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación 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 calificación 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 calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. 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 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.

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 calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones 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".