



Global
Venture
S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo



2019
Diciembre

MAPFRE Seguros El Salvador, S.A.

**Informe de Clasificación
al 31 de Diciembre de 2019**

Abril 2020

Clasificación

AL 31 DE DICIEMBRE 2019

	RATING ANTERIOR	RATING ACTUAL
Emisor	E AA	E AA
Perspectiva	Estable	Negativa
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación		30 Abril 2020
	Reunión	Ordinaria



1 BASES DE CLASIFICACIÓN	3	
2 ANÁLISIS PROSPECTIVOS	4	
		

Analistas :

Rafael Antonio Parada M
 Miriam Martinez de Parada
 Siomara Brizuela Quezada
 Rafael Parada

Descripción de la Categoría

EAA :

Entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece y en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo, modesto.

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. *Art. 92 Ley del mercado de valores.*

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió estados financieros y proporcionadas por MAPFRE Seguros El Salvador, S.A.

CALLE LA JACARANDA PJE.8
 #3 URBANIZACIÓN MAQUILISHUAT
 SAN SALVADOR
 TEL: 2263-3584
 GLOBAL.VENTURE@CYT.NET

INDICADORES FINANCIEROS

Y ESTADÍSTICAS MÁS IMPORTANTES
EN MILES DE DÓLARES \$

Información Financiera	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	2014 vs. 2015	2015 vs. 2016	2016 vs. 2017	2017 vs. 2018	2018 vs. 2019
CONSOLIDADOS											
Total Ingresos de Operación	89,013	88,016	90,194	93,565	104,684	116,877	-1.1%	2.5%	3.7%	11.9%	11.6%
Total Costos de Operación	82,962	79,993	80,027	82,851	93,000	103,159	-3.6%	0.0%	3.5%	12.3%	10.9%
Utilidades de Operación	(782.00)	716	1,974	1,988	2,940	4,024	-191.6%	175.6%	0.7%	47.9%	36.9%
EBIT (En miles de US\$)	617.80	2,073.6	3,553	3,727	4,646	6,468	235.6%	71.3%	4.9%	24.7%	39.2%
EBIT/Ingresos de Operación	0.69%	2.36%	3.94%	3.98%	4.44%	5.53%	239.4%	67.2%	1.1%	11.4%	24.7%
Utilidades Netas	388.40	1,597	2,287	2,550	3,092	4,462	311.1%	43.2%	11.5%	21.2%	44.3%
Activos Totales	63,402	62,856	65,910	70,271	76,682	81,552	-0.9%	4.9%	6.6%	9.1%	6.4%
Pasivos Totales	47,952	45,818	46,585	49,254	53,585	55,806	-4.4%	1.7%	5.7%	8.8%	4.1%
Patrimonio	15,451	17,038	19,325	21,017	23,098	25,746	10.3%	13.4%	8.8%	9.9%	11.5%
POR ACCIÓN											
Total de Acciones	833,334	833,334	833,334	833,334	833,334	1,180,556					41.7%
RENTABILIDAD											
Margen Bruto de Utilidad	10.8%	14.3%	15.4%	15.1%	15.8%	17.8%	31.7%	8.0%	-2.1%	4.9%	12.8%
Margen Neto de Utilidad	0.7%	2.9%	3.8%	4.1%	4.5%	6.2%	301.5%	31.6%	7.7%	9.1%	37.6%
ROE: Rendimiento del Patrimonio	2.5%	9.4%	11.8%	12.1%	13.4%	17.3%	272.8%	26.3%	2.5%	10.3%	29.5%
ROA: Retorno de los Activos	0.6%	2.5%	3.5%	3.6%	4.0%	5.5%	314.7%	36.6%	4.6%	11.1%	35.7%
ROS: Margen de Utilidad Neta	0.4%	1.8%	2.5%	2.7%	3.0%	3.8%	315.8%	39.7%	7.5%	8.4%	29.3%
Utilidad Neta / Primas Netas	0.6%	2.7%	3.6%	3.8%	4.2%	5.5%	332.5%	32.4%	4.8%	9.4%	32.1%
Indice de Desarrollo	2.1%	-4.9%	8.2%	6.4%	10.8%	9.2%			-22.1%	69.7%	
LIQUIDEZ											
Liquidez	0.591	0.652	0.708	0.752	0.739	0.745	10.4%	8.5%	6.3%	-1.8%	0.8%
Primas Netas / Activos Líquidos	2.166	1.953	1.914	1.812	1.879	1.956	-9.9%	-2.0%	-5.3%	3.7%	4.1%
Activos Líquidos / Reservas Téc.	1.007	1.153	1.222	1.305	1.379	1.379	14.4%	6.0%	6.8%	5.7%	0.0%
Act. Liq / Res. Tec. + Res. Siniestros	0.860	1.005	1.094	1.127	1.172	1.137	16.8%	8.9%	3.0%	4.0%	-2.9%
Ing. Financ, Invers. / Act. Líquidos	0.088	0.075	0.071	0.065	0.061	0.065	-14.2%	-5.2%	-8.6%	-5.8%	5.5%
PRIMAS											
Primas Emitidas / Suscritas	68,361.72	62,632.21	67,027.78	73,034.07	79,384.20	87,409.23	-8.4%	7.0%	9.0%	8.7%	10.1%
Primas Producto Netas	61,371.80	58,342.30	63,115.10	67,139.70	74,403.80	81,282.13	-4.9%	8.2%	6.4%	10.8%	9.2%
Siniestros Netos	38,679.70	39,576.70	34,947.10	33,606.30	39,361.30	42,060.15	2.3%	-11.7%	-3.8%	17.1%	6.9%
EFICIENCIA											
Eficiencia Operativa	0.073	0.080	0.079	0.077	0.075	0.074	9.2%	-1.1%	-2.3%	-3.2%	-0.6%
Ingresos Totales / Utilidad técnica	23.259	14.761	11.306	11.010	11.069	18.934	-36.5%	-23.4%	-2.6%	0.5%	71.1%
Gastos de Operación / Utilidad Técnica	1.701	1.179	0.893	0.850	0.827	1.407	-30.7%	-24.2%	-4.8%	-2.6%	70.1%
Primas Netas / Gastos de Operación	9.302	8.185	8.713	9.133	9.360	9.173	-12.0%	6.5%	4.8%	2.5%	-2.0%
Primas / No. de Empleados	713.63	662.98	637.53	651.84	722.37	572.41	-7.1%	-3.8%	2.2%	10.8%	3.9%
Gastos de Admón / Primas Retenidas	0.167	0.205	0.202	0.190	0.193	0.191	22.5%	-1.3%	-6.0%	1.8%	-0.9%
Gastos de Admón / Total de Activos	0.101	0.112	0.109	0.104	0.103	0.108	11.0%	-2.6%	-4.6%	-0.8%	4.6%
Gastos de Admón / Utilidad Técnica	1.646	1.161	0.884	0.843	0.822	1.396	-29.4%	-23.9%	-4.6%	-2.5%	69.7%
Gastos de Operación / Activos	0.104	0.113	0.110	0.105	0.104	0.109	9.0%	-3.1%	-4.8%	-0.9%	4.8%
Utilidad Neta / No. de Empleados	4.516	18.145	23.097	24.757	30.017	31.419	301.8%	27.3%	7.2%	21.2%	37.2%
CAPITAL											
Patrimonio / Activos	0.244	0.271	0.293	0.299	0.301	0.316	11.2%	8.2%	2.0%	0.7%	4.8%
Capital Social / Primas Netas	0.163	0.171	0.158	0.149	0.134	0.185	5.2%	-7.6%	-6.0%	-9.8%	37.3%
Patrimonio / Primas Netas	0.252	0.292	0.306	0.313	0.310	0.317	16.0%	4.8%	2.2%	-0.8%	2.0%
Patrimonio / Activos y Contingencias	0.285	0.305	0.314	0.322	0.323	0.342	7.1%	3.1%	2.4%	0.3%	6.0%
Patrimonio / Reservas Técnicas	0.549	0.657	0.716	0.740	0.805	0.854	19.7%	8.9%	3.3%	8.7%	6.2%
Activo Fijo / Patrimonio	0.072	0.095	0.072	0.071	0.060	0.0541	32.6%	-24.0%	-1.9%	-16.1%	-9.2%

E L RATING ASIGNADO A MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. es de E AA perspectiva negativa, se otorga esta clasificación considerando que la aseguradora tiene unos Rangos Críticos buenos de Nuestros Valores de Perspectiva de la resistencia al riesgo y del grado de la resistencia al riesgo, profit warning. A pesar del impacto global sin precedentes de COVID-19, en este entorno difícil, de cuán resistente sera el desempeño comercial y financiero durante estos tiempos difíciles, ante el entorno y la crisis del coronavirus, un periodo en shutdown, un profit warning generalizado, está en la fase de improvement del ciclo económico que ha vivido, con un rápido crecimiento y con muy buena prospectiva en sus operaciones, compromiso/respaldo incondicional explícito de la casa matriz en el soporte en las necesidades de requerimientos futuros de capital y cumplir unas políticas financieras determinadas de fondo de maniobra, posee una tolerancia al riesgo conservadora y una política financiera ortodoxa. Existe un buen historial y experiencia en el ramo por parte del management y de MAPFRE tanto por su recorrido; como también por la casa matriz y de MAPFRE América. Se compete con calidad, un nivel alto de respuesta en fiabilidad y con una estrategia de posicionamiento que busca participar cada vez en profundidad con cada cliente, ofreciéndole a lo largo del tiempo toda la gama de seguros en general, en base a un servicio diferenciado y fiable.

Esta clasificación está basada en los siguientes factores y números claves: valores buenos de los rangos críticos de la perspectiva de la resistencia al riesgo y del buen nivel del grado de la resistencia al riesgo, el sistema de negocio, los segmentos históricos de la aseguradora, su imagen, y reputación con los intermediarios y los clientes, las fuerzas conductoras que conforman la estructura sectorial y posición y sistema de negocio de las aseguradoras extranjeras, consolidaciones y nuevos entrantes del país, el cambio y mejora

que a tenido la aseguradora en su ciclo económico de los últimos años, después que se ha tenido un nadir / punto bajo del ciclo económico en el periodo analizado, la estructura organizacional de sistema abierto, y el funcionamiento de la estructura organizacional divisional, para aprovechar las condiciones del mercado, así como un buen nivel de competitividad. Posee una diversificada estructura de composición de canales, con un nivel alto de canales propios en todo el país y venta directa, lo cual ha repercutido en una estructura 20/80 diversificada. La empresa ha tenido una evolución muy positiva de su ciclo económico en los últimos años, el ser parte de una aseguradora global, con fuerte participación regional le permite un nivel de sinergias y competencias. La gestión de la suscripción debe continuar en el proceso de mejora para elevar en ciertos ramos los niveles de la rentabilidad. Para enfrentar el periodo difícil generado por la epidemia covid-19, y el agudizamiento de la crisis fiscal producto de crisis del coronavirus. El año 2020-2022 podría ser de muchos ajustes, debido a la crisis de la economía inducida por la depresión que viviremos después del confinamiento y su consecuente crisis fiscal, deadlock y no entendimiento legislativo, para el segundo semestre del año 2020. Se cuenta con un fuerte índice patrimonial en el largo plazo, basado en un buen nivel de patrimonio ajustado a riesgo (escenarios de pérdida severos).

Las fortalezas en lo referente a estabilidad del grupo MAPFRE incluyen: buenas sinergias comerciales a nivel de la región, trabajar en reducción de costos y un ordenamiento para mejorar la suscripción.

Los riesgos de MAPFRE Seguros El Salvador, el mapa de materialidad de riesgos entran en tres categorías: los riesgos estratégicos, los riesgos externos y los riesgos previsible que surgen dentro de las operaciones de la empresa.

Los riesgos estratégicos de MAPFRE Seguros El Salvador, S.A., estas amenazas que forman esta categoría __es decir, una cantidad de eventos y tendencias externas que pueden impactar la trayectoria de crecimiento y el valor accionario. La empresa voluntariamente acepta un cierto riesgo de cierto nivel con el fin de generar retornos de su estrategia. Una estrategia con altas expectativas de rentabilidad en general obligaría a la empresa a asumir riesgos significativos y la gestión de esos riesgos es un factor clave en la captura de las ganancias potenciales.

En el riesgo estratégico tiene un peso importante la industria, el cual para el sector seguros es un ambiente peligroso, en parte por el incremento de los jugadores, lo cual repercute en el crecimiento estable y de largo plazo, la marca MAPFRE busca maximizar el valor de los accionistas, los competidores son cada vez un mayor número y el estancamiento del mercado (volumen real sin crecer, no se ha generado demanda). En cuanto riesgo relevante se tiene la reducción del margen de la industria, volatilidad mediana en el ciclo de negocio. La industria ha pasado por un aumento rápido de fusiones, y a una sobrecapacidad que agudiza la competencia de precios, por lo cual es clave una mitigación disciplinada y sistemática de estos riesgos. Hay una contracción del margen de la industria, se ha pasado por una etapa de entrada de nuevos jugadores, compras y fusiones que presiona la competencia de precios entre las empresas con altas estructuras de costos y con las poseen baja cuota de mercado. Hay una posibilidad fuerte de destrucción de márgenes y de sobrecapacidad, que la industria puede ser en un importante sector en una zona de no ganancias.

Estos riesgos estratégicos que pueden irrumpir e incluso afectar el negocio, son de cierto

nivel para el caso de MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. por la búsqueda de maximización de valor para los accionistas. Debe de anticipar y manejar estas amenazas sistemáticamente y en el proceso, convertir algunas de ellas en oportunidades de crecimiento, la cuantificación de sus riesgos de mercado; por ser una empresa procíclica.

En cuanto los riesgos externos, incontrolable, algunos riesgos surgen de acontecimientos externos a la empresa y están más allá de su influencia o control. Las fuentes de estos riesgos incluyen : el efecto de la pandemia COVID-19 en el negocio, los resultados de las operaciones, la situación económica -financiera; el efecto de las condiciones económicas globales, regionales y nacionales en el negocio de MAPFRE Seguros El Salvador, S.A, incluidos los efectos en las decisiones de colocación, compras y pago de los clientes, de los consumidores y las empresas, desastres naturales, eventos políticos (el ciclo electoral) y los principales cambios macroeconómicos. Los próximos años por el efecto del cambio de gobierno, la polarización política, Deadlock (asamblea legislativa paralizada /estancada , crispada , son tiempos convulsos que no se ponen de acuerdo, el deteriorado ambiente político, la crisis de la incapacidad. El riesgo de contagio se ha vuelto importante (Choques en una parte de la economía o el ecosistema del negocio se extienden rápidamente a otras partes, producto del problema de Deadlock y de liquidez del gobierno: instituciones, alcaldías, etc .).

La estructura organizacional es la configuración divisional (con un enfoque de producto, control corporativo, presión para alinear a la empresa con la línea de la matriz), con formalización, normalización del trabajo, adaptación mutua y supervisión como mecanismo de coordinación. Con sistemas de información con un nivel de desarrollo mediano en la línea de base. Subsistemas técnicos en desarrollo para alinear la empresa con los sistemas que dicta la línea corporativa. Con valores de efectividad hacia el modelo de metas (ganancia), hacia el control de la estructura y el enfoque de mercado.

En lo referente a los riesgos previsibles están bastante controlados por las direcciones, management, prácticas de gobierno corporativo, las políticas de exposición, el riesgo residual es bajo.

Mediante la incorporación de estándares de gobernanza empresarial, debe ir paulatinamente adoptando la práctica de los riesgos previsibles, “manejo de riesgos empresarial” que busca integrar las técnicas de manejo de riesgo disponibles en un acercamiento comprensivo que abarca toda la organización y buscar fuentes de crecimiento sostenible.

La industria de seguros tiene en estos momentos un nivel de ajuste muy fuerte, lo cual plantea una presión muy fuerte a la competencia agresiva entre las aseguradoras por el escenario mundial de depresión y confinamiento global y crisis nacional para este periodo y un impacto fuerte para

los siguientes años.

Los años próximos y a largo plazo podrían ser de buenas oportunidades de mercado para MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. por el potencial del Grupo MAPFRE, pese al nuevo escenario económico, social y político que vivirá el país.

ANÁLISIS PROSPECTIVO

El entorno y la coyuntura que se perfila para los próximos años por impacto global sin precedentes de COVID-19, el entorno y la crisis del coronavirus, un mes en shutdown , un profit warning generalizado, afectará en gran medida el crecimiento económico del país, el cual continúa en crisis y entrara en una depresión corta y severa, una caída rápida y una recuperación a partir de septiembre., con un ultimo trimestre en recuperación. Con el shocks económico de la crisis de salud que se extiende por todo el mundo. El confinamiento necesario para contener el coronavirus está provocando una contracción económica varias veces más profunda que la Gran Recesión.

Con el creciente reconocimiento de que es más probable una recuperación en forma de U . También tendrán que tomarse más en serio el riesgo de una L o incluso una I, es decir, un mercado que permanece plano o en caída libre durante algún tiempo, si las dislocaciones financieras severas terminan agravando los problemas de la economía global. La pandemia no es un shock de demanda negativo (consumo, gasto de capital, exportaciones) que tendría que ser contrarrestado por políticas monetarias y fiscales expansionistas para respaldar el gasto agregado. La pandemia del COVID-19 es, antes que nada, una crisis de oferta.

Vivimos un momento que no tiene parangón, es como un shutdown de la actividad económica. Se acerca un segundo trimestre del 2020 con la economía en punto muerto. Las estimaciones provisionales, apuntan a caídas del 12% del PIB trimestral, para nuestro segundo trimestre , la cuenta es la siguiente: el PIB de una semana es aproximadamente el 2.0 % del de todo el año. Si este cae un 25% durante cuatro semanas, entonces se están esfumando dos puntos de PIB al mes. Nuestros datos van estar correlacionados con los de Estados Unidos, con el debido rezago. La idea de que esta es una crisis transitoria; muchos creen que no hay que hacer un esfuerzo excesivo porque el margen fiscal es estrecho y eso alimentaría las expectativas sobre un parón brutal. Desde la ultima semana de marzo, el coronavirus ya se mide en

Antecedentes MAPFRE Seguros El Salvador, S.A

La actividad principal de la Aseguradora es la realización de operaciones de seguros, reaseguros, fianzas, garantías y préstamos, en el mercado salvadoreño. La Aseguradora inició operaciones el 16 de julio de 1915, siendo la primera sociedad de seguros en El Salvador y Centro América. LA CENTRO AMERICANA en 1999 pasó a formar parte del grupo MAPFRE con sede en España.. Lo que se inició como una alianza estratégica con la toma por parte de MAPFRE de un 40% del capital accionario de MAPFRE LA CENTRO AMERICANA, para el 2000 es una empresa plenamente integrada a MAPFRE, S.A. . La Aseguradora forma parte de un grupo de sociedades que conforman el Siste-

ma MAPFRE, que es el grupo empresarial español independiente que desarrolla actividades aseguradoras, reaseguradoras, financieras, inmobiliarias y de servicios en España y en otros 41 países. Actualmente cambió su nombre a MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. MAPFRE América es propietaria de 78.1% del capital accionario de MAPFRE La Centro Americana, mientras que el resto pertenece a otros 36 accionistas. A su vez, MAPFRE América es propiedad en 88.9% de MAPFRE, conglomerado empresarial español cuya mayoría de acciones pertenecen a Fundación MAPFRE

números. La producción industrial –una métrica fundamental para “la fábrica del mundo”– cayó un 13,5%. Las ventas al por menor, expresión del consumo, se hundieron un 20,5%. La inversión en activos fijos perdió un 24,5%. No solo los resultados de estos tres indicadores fueron peores de lo esperado, es que en la serie histórica no constan cifras peores para China.. Un punto clave cuando pase la emergencia sanitaria es reflotar el empleo, esto desencadenaría un círculo virtuoso que devolvería el equilibrio al mercado, ya que permitiría aumentar a la vez la oferta y los ingresos familiares que desembocan en el consumo, es decir, la demanda.

Este último punto, el consumo, es un nudo. Ahora que los focos más peligrosos del coronavirus se han desplazado a Europa y Estados Unidos. La Gran Depresión es el modelo más próximo a lo que sucederá en los próximos meses, más que la crisis financiera de 2008. La clave reside en que se trata de un shock simétrico que afecta a todo el mundo a la vez. Estamos pensando en términos de ciclo cuando no hay tal cosa: el mundo se ha parado. No es una recesión, es una depresión.

Se trata de una crisis temporal, _ shutdown _ presiona el botón de shutdown, luego presiona el botón de inicio y la máquina comienza a funcionar nuevamente. Pero ninguna economía sale ilesa de un congelamiento trimestral e inquieta que muchos no superen el primer vigor. En la crisis actual, desenlaces macroeconómicos y financieros sombríos se han materializado en tres semanas. El vigor de la salida de la crisis depende de la respuesta sanitaria, el primero que salga se recuperara mejor.

Pero eso depende también de que los paquetes de rescate y resulten efectivos, no es algo seguro. En el típico shocks económicos, el gobierno gasta dinero para tratar de alentar a las personas a salir y gastar. En esta crisis, las autoridades exigen que las personas se queden adentro para limitar el virus. Mientras más dure esto, es más probable que haya destrucción de la capacidad productiva. Entonces, la naturaleza de la crisis se transforma de temporal a algo un poco más duradero.

En todo el mundo, la inversión extranjera directa está en camino de disminuir en un 40 por ciento este año, según la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo. Esto amenaza con daños duraderos a las redes de producción global y las cadenas de suministro.

Para nuestro país es clave el proponer una moratoria del pago de deudas por periodos que ayuden a normalizar la situación.

Cuanto más dure la crisis, sanitaria mayor será el daño económico y social.

Es probable que la mayoría de las economías tarden de dos a tres años en volver a sus niveles de producción previos a la

pandemia.

Desde ahora y hasta el final del próximo año, los países en desarrollo están en peligro de pagar alrededor de \$ 2.7 trillones de deuda, según un informe publicado por el organismo de comercio de la ONU. En tiempos normales, podían permitirse transferir la mayor parte de esa deuda a nuevos préstamos. Pero el abrupto éxodo de dinero ha llevado a los inversores a cobrar tasas de interés más altas por nuevos préstamos. El gran temor de los países en desarrollo es que los shocks económicos realmente han afectado a la mayoría de ellos antes de que los shocks de salud realmente hayan comenzado a golpear. En esos momentos, el famoso mercado puede ser un obstáculo. Esta pandemia no habría sido igual sin la destrucción de la sanidad pública por las fuerzas del mercado y que la salud desigual no les sirve a nadie.

Las economías dolarizadas que no tienen su propia moneda y, por ende, no tienen un prestamista de última instancia, como El Salvador, debe buscar mecanismos financieros especiales para que el banco central pueda respaldar a su sistema bancario.

Las prospectiva de MAPFRE Seguros El Salvador, S.A, con respecto al impacto de la pandemia COVID-19; ingresos, margen bruto, cuentas por cobrar, gastos operativos, otros ingresos / (gastos) y tasa impositiva; y planes. Implican riesgos e incertidumbres, y los resultados reales pueden diferir materialmente de cualquier resultado futuro expresado o implícito, un profit warning. Los riesgos e incertidumbres incluyen, entre otros: el efecto de la pandemia COVID-19 en el negocio de la Compañía, los resultados de las operaciones, la situación económica -financiera; el efecto de las condiciones económicas globales, nacionales y regionales en el negocio de la Compañía, incluidos los efectos en las decisiones de compra de los consumidores y las empresas. La economía estadounidense retrocedió un 1,2% durante el primer trimestre del 2020, equivalente a una caída del 4,8% en tasa trimestral anualizada, lo que puso fin al periodo de crecimiento más largo de su historia.

Se cifran entre el 2% y el 3% la caída del PIB por cada mes de confinamiento. Pero la única forma de recuperar la economía es controlando el virus: hay una realidad sanitaria.. Todo el mundo quiere saber cuándo acabará la pandemia, pero no es la pregunta correcta. La pregunta correcta sería: ¿Cómo va a continuar.

El respaldo crediticio indiscriminado es buena idea si se parte del supuesto de que las presiones recientes en los mercados sólo fueron una contracción de liquidez transitoria que se resolverá pronto, cuando después de la COVID-19 haya una recuperación fuerte y sostenida. Pero ¿y si esa recuperación rápida no se materializa? ¿Si, como uno sospecha, le lleva años a la economía de Estados Unidos y del mundo volver a los niveles de 2019? Si así fuera, no parece probable que todas las empresas sigan siendo viables, o que todos los gobiernos y municipalidades conserven la solvencia

Dada la escala del desastre económico, necesitamos un programa de ayudas enorme, tanto para limitar los problemas financieros como para evitar el daño económico que persistirá cuando la pandemia remita. Los créditos a bajas tasas o la moratorias salvarían del default a muchas empresas, instituciones, alcaldías. Con una implementación correcta, reforzar la demanda agregada y aumentar el nivel de empleo. Hay que lanzarse a reestructurar deudas por doquier, sería mejor probar una dosis de estímulo monetario/ crediticio normal. El camino es dar respaldo a casi todas las deudas de la economía (privadas y de las instituciones y alcaldías municipales. Una crisis que (esperamos) sólo ocurre una vez en un siglo exige una intervención gubernamental a gran escala.

Los gobiernos están planificando grandes paquetes fiscales para expandir la provisión de atención sanitaria, proteger las nóminas, ofrecer seguro de desempleo adicional, demorar los pagos de impuestos, evitar quiebras innecesarias, apuntalar el sistema financiero y ayudar a las empresas y hogares a capear la tormenta. Los economistas se refieren a la capacidad de endeudamiento de los gobiernos como espacio fiscal. En resumidas cuentas, cuanto más plana uno quiere que sea la curva de contagio o erradicar el virus, más necesario será cerrar el país –y más espacio fiscal hará falta para mitigar la depresión más profunda que resultará de ello.

Eso deja a los países en desarrollo en la estacada. Aún en la mejor de las circunstancias, muchos de ellos tienen un bajo espacio fiscal, un acceso precario a los mercados financieros, y recurrir a imprimir dinero. Y éstas no son las mejores circunstancias.

Y si El Salvador arriesga a aumentar el gasto y los mercados olfatean niveles excesivos de deuda, el fantasma de la austeridad terminará de arruinar cualquier esperanza de recuperación en el corto plazo.

Probablemente la mayoría de las economías tardarán entre dos y tres años en regresar a los niveles de producción que tenían antes de la epidemia.

Los ingresos serán afectados de forma fuerte por el nuevo escenario económico y político, ya que la depresión golpeará fuerte desde el segundo trimestre del 2020 y las secuelas continuarán en los próximos años.

El entorno y la coyuntura que se perfila para los próximos años por la crisis del coronavirus y para un país con dolarización de nuestra economía, en crisis fiscal, afectará en gran medida el crecimiento económico del país,

El entorno y la coyuntura que se perfila para los próximos años la depresión global y su recuperación afectará en gran medida el crecimiento económico del país, el cual continúa en crisis. La actual crisis modificará el modelo de negocio y la estructura de los jugadores del sector financiero y presionará la cartera de negocio y la liquidez durante el 2020 - 2021 ; es clave el trabajar en el nivel de exposición, controlar el riesgo residual, mejorando el marketing, la calidad de los controles de gestión y el management.

El ser parte del grupo MAPFRE puede ser una medida muy efectiva para que se aumente la cuota de mercado y se resuelva el problema de la contracción en los márgenes, al cambiar el ratio de competir/colaborar con empresas relevantes, la integración en este caso con MAPFRE puede ser muy importante a largo plazo, desarrollar un canal de distribución adicional de comercialización masiva. Por otro lado la empresa debe buscar complementar la línea de negocios, ampliando la oferta de servicios en favor de los asegurados, impactar en la redefinición del alcance de la marca, al profundizar la gama de la oferta lo cual puede darle nuevas fuentes de crecimiento, siempre y cuando se sea hábil para acelerar el volumen de un mercado maduro. Las empresas atendidas por MAPFRE en la región puede ser fuente de crecimiento en sinergia, las cuales puede ser un mercado cautivo para la empresa; el total de primas causadas estimadas del grupo relacionado, en la región podría ser la fuente de crecimiento considerable.

El entorno y la coyuntura que se perfila para los próximos años por el cambio climático, la crisis fiscal global, la dolarización de nuestra economía, la crisis fiscal nacional, afectará en gran medida el crecimiento económico del país, el cual ha continuado en recesión. La actual crisis ha modificado el modelo de negocio y la estructura de los jugadores del sector seguros, y presionará la cartera de negocio y la liquidez durante el 2019-2021. Los ratios de siniestros aumentarán por la tendencia en el entorno nacional, por la inseguridad y la recesión interna. La cartera de clientes será afectada por la crisis, ésto repercutirá en un bajo crecimiento del sector y un cambio de la estructura de cuota de mercado en el sector, generando un nicho y oportunidades para la empresa. La Aseguradora cuenta con unos core business importantes, una estructura de canales, negocio directo y canales directos con potencial futuro, que le pueden permitir lograr en un plazo de cinco años mejora la cuota de mercado. El ciclo de bajo aseguramiento continuará, y se seguirá compitiendo en base al precio. El nuevo gobierno impactará en la estructura del sector, creando un nuevo escenario para los jugadores.

Fortalezas

- Rangos Críticos buenos de los Valores: Perspectiva de la resistencia al azar.
- Rangos Críticos buenos de los Valores: del grado de la resistencia al riesgo
- Grupo MAPFRE al cual pertenece.
- Experiencia acumulada a nivel corporativa del Grupo.
- Enfoque de calidad
- Marca y enfoque comercial
- Acceso a fuentes de capital.
- Acceso a segmentos del mercado por presencia regional de MAPFRE.
- Integración vertical.
- Buen Equipo gerencial, motivado
- Buen nivel de prácticas de personal.
- El Hub estratégico del grupo MAPFRE.
- La arquitectura organizacional interna y las capacidades.
- Control de gestión fuerte a nivel corporativo MAPFRE..

Debilidades

- El sistema de planificación y de control requiere ser más estructurado y formalizado.
- La estructura organizacional debe ser por proceso, enfocándose a disminuir la siniestralidad.
- La digitalización de la estructura del sistema de información electrónico
- Reacomodos fuertes en las participaciones de mercado, que marcan ciclo de negocios
- El bajo crecimiento en los últimos años, siendo una empresa con enfoque de crecimiento.
- Vivir ciclos económicos de alto y de bajo crecimiento .
- Guerra de precios y el aumento de los niveles de las responsabilidades.

Oportunidades

- Introducir medidas duras al principio de la Pandemia de Coronavirus para prevenir el pico de infecciones Las medidas draconianas de distanciamiento social y cierre temprano han sido claramente efectiva
- Los estímulos públicos están llamados a ser el salvavidas de la economía. Focalización en la demanda agregada en el programa de reactivación.
- Escenarios de futuro en la gestión del virus: La lucha no es por aplanar la curva del virus, sino por erradicarlo, algo más fácil cuando actúas antes de tener muchos contagios. Es mejor triturar la curva que aplanarla
- Las empresas se han dado cuenta del peligro que tiene sumar dependencia y lejanía. Pero es cierto que las cadenas de producción nacionales también se paralizan en caso de una pandemia. Da igual. A través del planeta circula una corriente de desenganche.
- El precio del petróleo, era el más bajo desde 2010.
- Existen segmentos para un servicio diferenciado y para una empresa con imagen confiable en la nueva estructura del sector seguros.
- Explotar el mercado potencial para seguros de personas y las rentas vitalicias. El monto para este sector es bastante atractivo.
- El mercado de productos masivos tiene un gran potencial para ser desarrollado. Ésto genera en ciertos nichos masivos un mercado potencial.

Amenazas

- Impacto global sin precedentes de COVID-19. Adverso shocks. exogeno. Posible depresión
- Shocks económicos
- La dolarización del país, no tener política crediticia y monetaria .
- Por eficaces que sean los bloqueos, en los países que carecen de una red de seguridad social sólida y en los que la mayoría de las personas trabajan en la economía informal,
- La crisis fiscal.
- El Riesgo de contagio se ha vuelto importante (Choques en una parte de la economía o el ecosistema del negocio se extienden rápidamente a otras partes, producto del problema confinamiento y de liquidez del gobierno: instituciones , alcaldías, etc).
- Deadlock :asamblea legislativa paralizada /estancada, que no se ponen de acuerdo, el deteriorado ambiente político continúa erosionando
- Crisis Fiscal.
- Perspectiva incierta y crecimiento bajo 2.38% para el 2019 (Crecimiento de 2008 1.3%, -3.1% en el 2009, 2010 un 1.4% , 2011 un 2.2% , 2012 un 1.9%, 2013 1.8%, 2014 un 2.0% , 2015 un 2.3%, 2016 un 2.4%, 2017 un 2.3%, 2.5% para el 2018).
- Condiciones Climáticas.
- La coyuntura política económica y social.

Volúmenes de Operación

MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. durante el periodo analizado, ha logrado un índice de crecimiento importante teniendo en consideración, la evolución experimentada por el sector y la situación de la economía del país en este periodo.

En Diciembre del 2014 las primas netas fueron del orden de \$61.37 millones, el crecimiento fue del 2.12 %, con un 10.73% de cuota de participación en el mercado de Primas Netas.

Para Diciembre del 2015, el Índice de Desarrollo de Primas Netas de MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. fue un -4.9% sobre las Primas Netas del año anterior, alcanzando los \$58.34 millones. Con un 9.59 % de cuota de participación en el mercado de Primas Netas.

Al 31 de Diciembre de 2016, el Índice de Desarrollo de Primas Netas de MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. fue un 8.2% sobre las Primas Netas del año anterior, alcanzando los \$63.11 millones. Con un 10.16% de cuota de participación en el mercado de Primas Netas.

Para Diciembre del 2017, el Índice de Desarrollo de Primas Netas de MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. fue un 6.4% sobre las Primas Netas del año anterior, alcanzando los \$67.13 millones. Con un 10.9 % de cuota de participación en el mercado de Primas Netas.

Al 31 de Diciembre de 2018, el Índice de Desarrollo de Primas Netas de MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. fue un 10.8% sobre las Primas Netas del año anterior, alcanzando los \$74.40 millones. Con un 11.32% de cuota de participación en el mercado de Primas Netas.

INGRESOS Y RESULTADOS OPERATIVOS

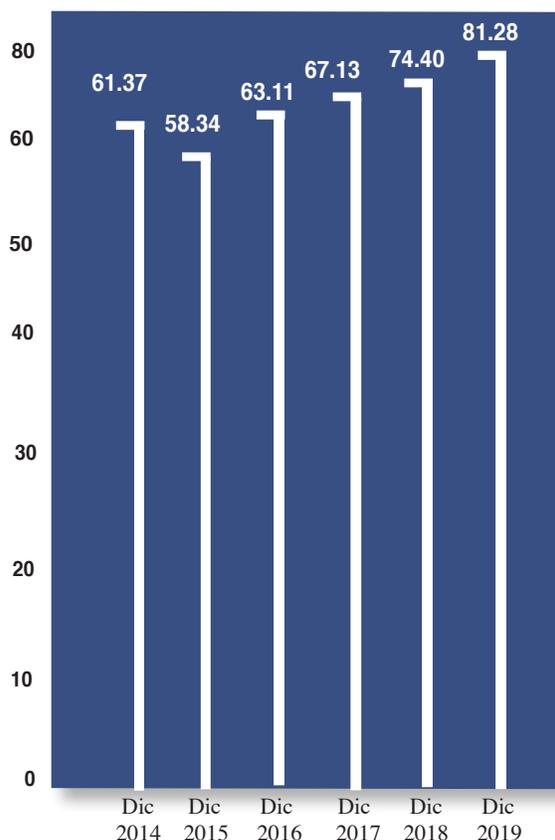
Los Ingresos de la compañía provienen principalmente del aporte de las Primas Netas, La evolución de los Ingresos de Operación de MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. describe una tendencia positiva desde el 2016 a pesar de las adversidades del entorno, cambios de la industria y la guerra por el mercado desatada en el sector.

A Diciembre del 2014 los ingresos de operación tuvieron la cifra de \$89.013 millones, con las Primas (68.95%). Los ingresos por decrementos de reservas técnicas contribuyó con un 13.1 %, los siniestros recuperados por seguros contribuyó con un 10.96%. El Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 4.2% y los Ingresos Financieros con el 2.79 % como fuentes principales.

Para Diciembre del 2015 los ingresos de operación fueron inferiores en -1.1% que el año anterior, alcanzaron la cifra de \$ 88.016 millones, con las Primas (66.29%) el rubro de los cambios en las Reservas Técnicas con un



PRIMAS NETAS - MILLONES DE DÓLARES



INGRESOS DE OPERACIÓN	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Primas Netas	68.95%	66.29%	69.98%	71.76%	71.07%	69.54%
Ingresos por Decremento de Reservas Técnicas	13.10%	14.64%	10.40%	10.40%	10.23%	10.87%
Siniestros y gastos recuperados por reaseguro	10.96%	11.92%	11.52%	10.08%	10.80%	11.68%
Reembolsos de gastos por Cesiones	4.20%	4.60%	5.50%	5.18%	5.57%	5.60%
Ingresos financieros e Inversiones	2.79%	2.55%	2.60%	2.58%	2.32%	2.30%

COSTOS DE OPERACIÓN	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Siniestros Netos	43.45%	44.97%	38.75%	35.92%	37.60%	35.99%
Primas Cedidas por Reaseguro	26.03%	27.30%	30.62%	30.67%	32.01%	30.25%
Gastos por Incremento de Reservas técnicas	14.35%	11.00%	10.84%	13.32%	11.11%	13.23%
Gastos de Adquisición y Conservación	9.37%	7.61%	8.52%	8.64%	8.12%	8.80%

SITUACIÓN FINANCIERA

MAPFRE Seguros El Salvador, S.A.
Balance General Resumido al 31 de Diciembre
(Cantidades en Miles de US \$)

Año	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Activos del Giro	54,282	55,894	61,480	65,318	71,574	75,262
Caja y Bancos	587	911	1,673	3,389	2,741	3,050
Inversiones financieras (neto)	27,649	28,962	31,298	33,661	36,855	38,507
Cartera Neta de Préstamos	6,687	6,273	5,948	5,683	5,654	5,218
Primas por cobrar	16,853	18,363	19,318	21,450	23,340	28,486
Otros Activos	8,010	5,340	3,032	3,461	3,733	4,536
Activo Fijo	1,109	1,621	1,397	1,491	1,374	1,391
Total Activo	63,402	62,855	65,910	70,270	76,682	81,552
Total Pasivo	47,951	45,817	46,585	49,253	53,584	55,806
Pasivos de Giro	11,594	10,852	10,859	10,761	13,628	12,053
Otros Pasivos	3,407	5,219	5,579	5,610	6,156	7,202
Reservas Técnicas	28,119	25,915	26,980	28,399	28,709	30,142
Reservas por Siniestros	4,830	3,830	3,166	4,481	5,089	6,407
Total Patrimonio	15,450	17,038	19,324	21,017	23,097	25,745
Capital Social	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	15,000
Reservas de Capital y Utilidades acumuladas	5,450	7,038	9,324	11,017	13,097	10,745
Total Pasivo y Capital	63,402	62,855	65,910	70,270	76,682	81,552

MAPFRE Seguros El Salvador, S.A.
Estado de Resultados Resumido al 31 de Diciembre
(Cantidades en Miles de US \$)

Año	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos de Operación	89,013	88,016	90,194	93,565	104,684	116,877
Costos de Operación	82,962	79,993	80,027	82,851	93,000	103,158
Menos: Reservas	236	179	949	1,374	795	833
Resultados antes de Gastos	5,816	7,844	9,218	9,340	10,889	12,885
Menos: Gastos de Operación	6,598	7,128	7,244	7,352	7,949	8,861
Resultados de Operación	-782	716	1,974	1,988	2,940	4,024
Más: (Otros Ingresos-Otros Gastos)	1,184	1,251	1,506	1,683	1,659	2,373
Resultado antes de Imp.	402	1,968	3,480	3,671	4,599	6,397
Impuestos Calculados	14	371	981	896	1,322	1,720
Resultados Post Impuestos	388	1,597	2,287	2,550	3,092	4,461

Las tablas presentan información financiera resumida de MAPFRE Seguros El Salvador, S.A., no se han incluido todas las cuentas y esta información ha sido tomada de los Estados Financieros de la empresa a Diciembre 31 de 2014, 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 (Cantidades en Miles de \$)



(14.64%) y los Siniestros y Gastos recuperados (11.92%). El Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 4.6% y los Ingresos Financieros con el 2.55% como fuentes principales.

Al 31 de Diciembre del 2016 los ingresos de operación fueron mayores en 2.5% que el año anterior, alcanzaron la cifra de \$ 90.19 millones, con las Primas (69.98%) el rubro de los cambios en las Reservas Técnicas con un (10.4%) y los Siniestros y Gastos recuperados (11.52%). El Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 5.5% y los Ingresos Financieros con el 2.60% como fuentes principales.

Al 31 de Diciembre del 2017 los ingresos de operación fueron mayores en 3.7% que el año anterior, alcanzaron la cifra de \$93.56 millones, con las Primas (71.76%) el rubro de los cambios en las Reservas Técnicas con un (10.40%) y los Siniestros y Gastos recuperados (10.08%). El Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 5.18% y los Ingresos Financieros con el 2.58% como fuentes principales.

Para el 31 de Diciembre del 2018 los ingresos de operación fueron superiores en 11.9% que el año anterior, alcanzaron la cifra de \$104.684 millones, con las Primas (71.07%) el rubro de los cambios en las Reservas Técnicas con un (10.23%) y los Siniestros y Gastos recuperados (10.8%). El Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 5.57% y los Ingresos Financieros con el 2.32% como fuentes principales.

Para el 31 de Diciembre del 2019 los ingresos de operación fueron superiores en 11.9% que el año anterior, alcanzaron la cifra de \$104.684 millones, con las Primas (71.07%) el rubro de los cambios en las Reservas Técnicas con un (10.23%) y los Siniestros y Gastos recuperados (10.8%). El Reembolso de Gastos por Cesiones contribuyó con un 5.57% y los Ingresos Financieros con el 2.32% como fuentes principales.

COSTOS DE OPERACIÓN

Los Costos de Operación de MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. a Diciembre de 2014 fueron de \$ 82.96 millones, equivalentes al 93.2% de los Ingresos de Operación. Estos Costos han mostrado una tendencia estable en sus valores absolutos en el 2014 y el 2018. En lo porcentual se han movido dentro del rango del 88.55% al 93.2% de los Ingresos de Operación.

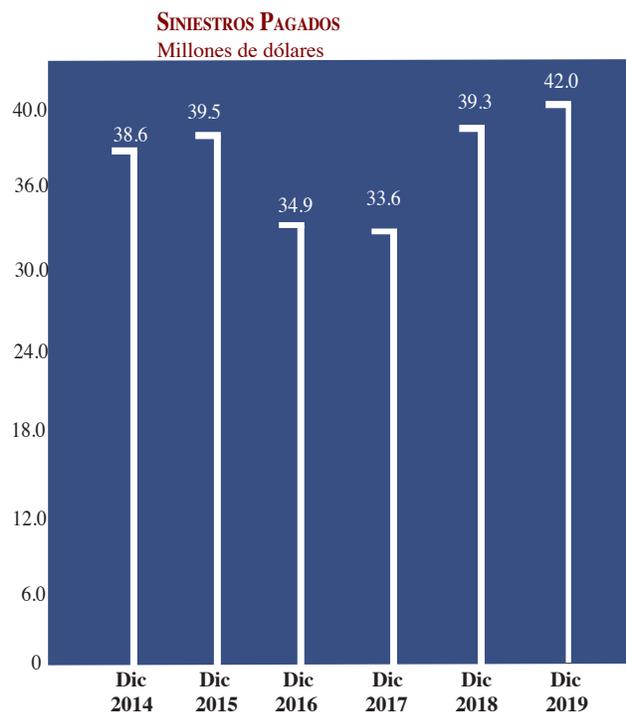
Al 31 de Diciembre de 2015 los Costos Operativos de la compañía representaron el 90.88%, del Total de Ingresos, con un valor de \$ 79.99 millones.

A Diciembre de 2016 los Costos Operativos de la compañía representaron al 88.73%, del Total de Ingresos, con un valor de \$ 80.026 millones.

Al 31 de Diciembre de 2017 los Costos Operativos de la compañía representaron el 88.55%, del Total de Ingresos, con un valor de \$ 82.85 millones.

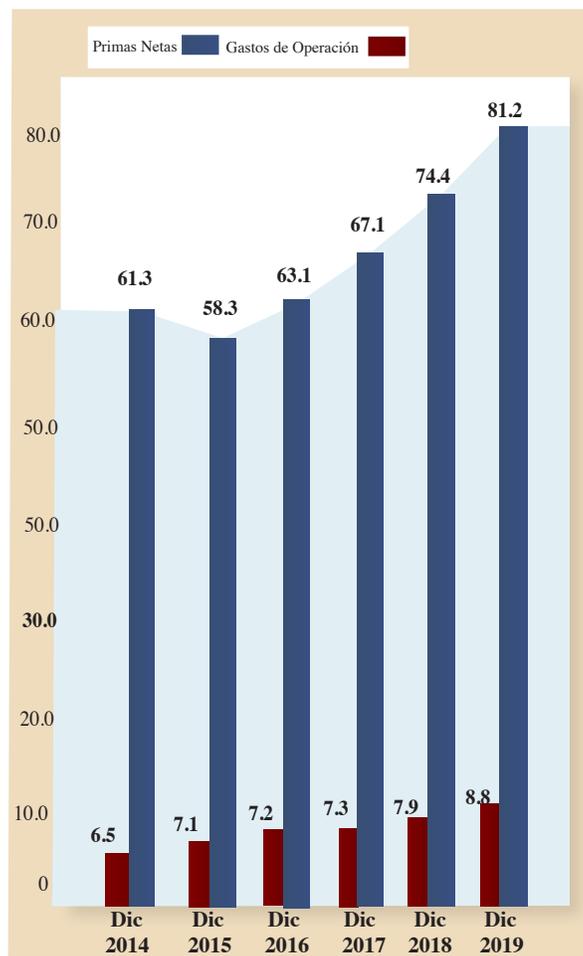
Al 31 de Diciembre de 2018 los Costos Operativos de la compañía representaron el 88.84%, del Total de Ingresos, con un valor de \$ 93.0 millones.

Respecto a los Siniestros, para el año 2014 los Siniestros de MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. alcanzaron los \$ 38.67 millones, un monto equivalente al 43.45% de los Ingresos de Operación.



PRIMAS NETAS Y GASTOS DE OPERACIÓN

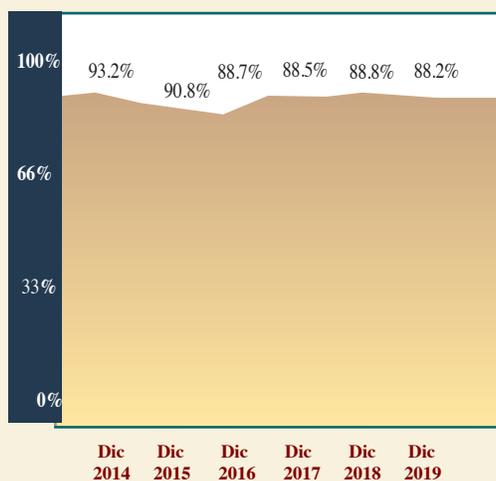
En millones de \$



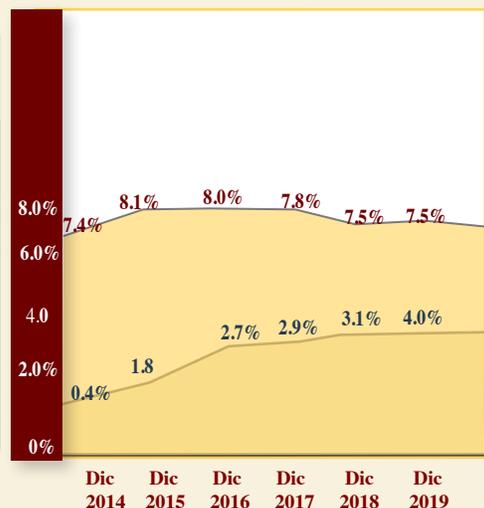
Fuente: MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. 2019

ESTADO DE RESULTADOS PORCENTUAL

Costo de Operación
Como porcentaje del Ingreso de Operación



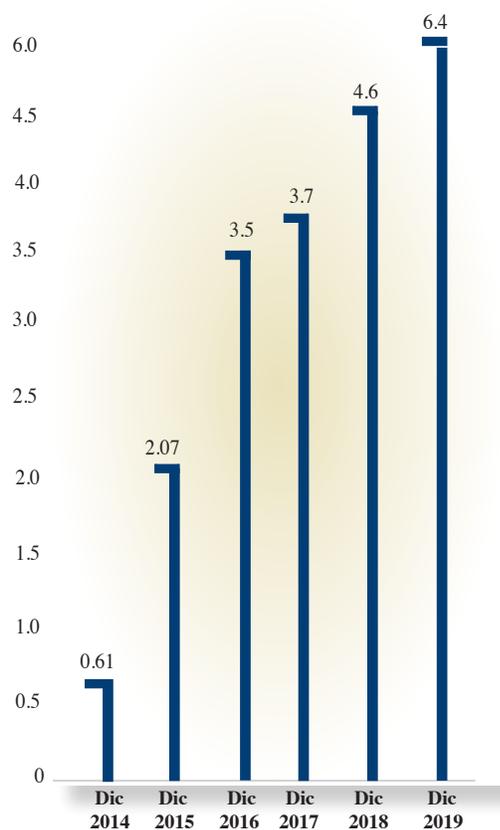
Gasto de Operación, y Utilidad Neta
Como porcentaje del Ingreso de Operación



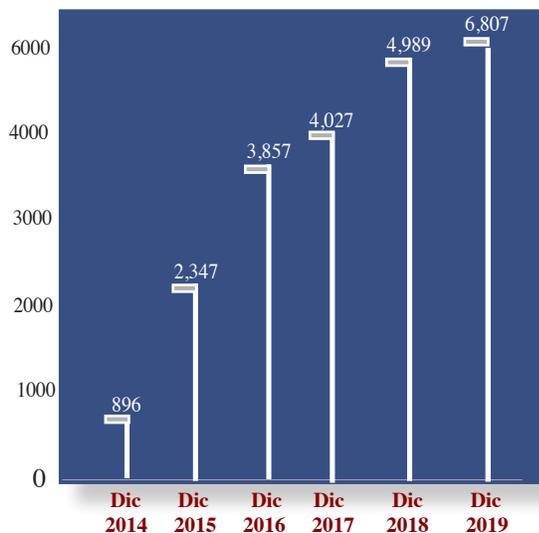
Utilidad neta Gastos de Operación

Fuente: MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. 2019

EBIT - en millones de dólares



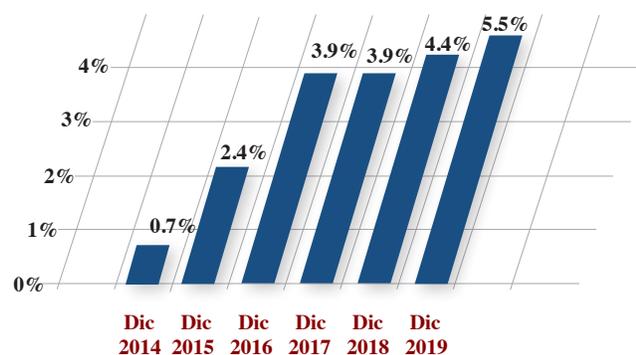
EBITDA - en miles de dólares



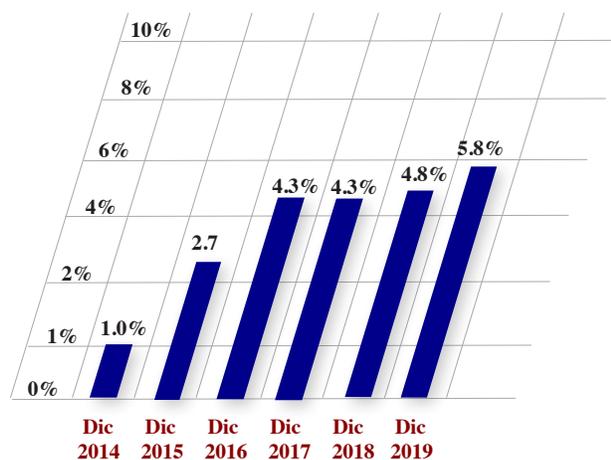
EBIT Y EBITDA A DICIEMBRE

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT (En Miles de \$)	617	2,073	3,553	3,727	4,646	6,468
EBITDA (En Miles de \$)	896	2,348	3,857	4,028	4,989	6,807
EBIT/Ingresos de Operación	0.69%	2.36%	3.94%	3.98%	4.44%	5.53%
EBITDA/Ingresos de Operación	1.01%	2.67%	4.28%	4.30%	4.77%	5.82%

EBIT / INGRESOS DE OPERACIÓN %



EBITDA / Ingresos de Operación %



PARTICIPACIÓN DE MAPFRE. EN EL MERCADO DE SEGUROS

	2014		2015		2016		2017		2018		2019	
	MMS	%	MMS	%	MMS	%	MMS	%	MMS	%	MMS	%
Participación Primas Netas	61.3	10.7%	58.3	9.5%	63.1	10.1%	67.1	10.9%	74.4	11.3%	81.2	11.5%
Total Primas Sistema	571.79	100	608.62	100	620.9	100	616.1	100	657.5	100	702.0	100
Participación Responsabilidades		8.1%		7.2%		7.2%		7.4%		6.0%		6.9%
Total Responsabilidades Sistema		100%		100%		100%		100%		100%		100%

Los Siniestros, para el año 2015 los Siniestros de MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. alcanzaron los \$ 39.57 millones, un monto equivalente al 44.97 % de los Ingresos de Operación.

Al 31 de Diciembre del 2016, el monto total de los Siniestros fue un 38.75 % del total de los Ingresos con un valor de \$ 34.94 millones.

A diciembre del 2017 el valor total de los Siniestros fue 35.92% de los Ingresos Totales con un valor de \$ 33.60 millones.

A diciembre del 2018 el valor total de los Siniestros fue 37.60% de los Ingresos Totales con un valor de \$39.36 millones.

A diciembre del 2019 el valor total de los Siniestros fue 35.99 % de los Ingresos Totales con un valor de \$42.06 millones.

Otro factor de gran preponderancia para el sistema de negocio y modelo de beneficio en los Costos Operativos de la compañía han sido los montos correspondientes a primas cedidas a las reaseguradoras. En diciembre de 2014 llegó a representar el 26.03% de carga sobre los Ingresos. En diciembre

de 2015 llegó a representar el 27.3% de carga sobre los Ingresos Totales. Para diciembre del 2016 el 30.62% del total de los Ingresos, en diciembre del 2017 el 30.67%, en diciembre de 2018 el 32.01 %, en diciembre de 2019 el 30.25% .

Así como los Decrementos de Reservas Técnicas significan un aumento en el ingreso de operación, los aumentos de reservas técnicas son un aumento de los Costos Operativos. Al 31 de diciembre de 2014, estos gastos representaron un monto equivalente al 14.35% de los Ingresos de Operación, mientras que para diciembre de 2015 este porcentaje llegó al 11.0 %, en diciembre del 2016 fue 10.84% del total de los Ingresos de Operación, en diciembre del 2017 fue 13.32% del total de los Ingresos de Operación, en diciembre del 2018 fue 11.1 % del total de los Ingresos de Operación, en diciembre del 2019 fue 13.23 % del total de los Ingresos de Operación.

Otra cuenta comprendida en los Costos Operativos de MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. , son los Gastos de Adquisición y Conservación que en diciembre de 2014 constituyeron el 9.37% de los Ingresos Operativos, en diciembre del año 2015 alcanzaron el 7.61%, en diciembre del 2016 el 8.52%, en diciembre del 2017 el 8.64%, en diciembre de 2018 el 8.12%, en diciembre de 2019 el 8.8% .

LAS UTILIDADES

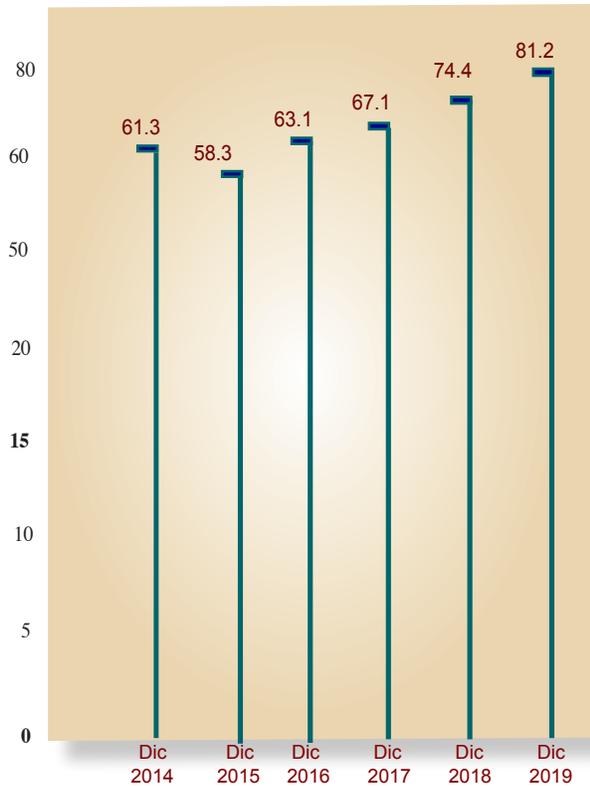
Los resultados netos de MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. desde el año 2014 hasta el 2019 mostraron una tendencia acorde a un ciclo económico, una fluctuación de la actividad , teniendo en el año 2014 la parte baja/ el nadir del ciclo. Comenzando a diciembre de 2014 con un monto de \$388.40 miles, para diciembre de 2015 las Utilidades Netas obtenidas fueron de \$1,596.80 miles, para diciembre de 2016 Utilidades Netas obtenidas fueron de \$2,286.60 miles, a diciembre del 2017 fueron \$2,550.00 miles, a diciembre de 2018 fueron de \$3,091.70 miles, a diciembre de 2019 fueron de \$4,461.50 miles .

RESULTADOS ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS (EBIT)

Las utilidades de MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. antes de impuestos y antes de intereses para diciembre de 2014 ascendieron a \$617.80 miles, a diciembre de 2015 \$ 2,073.6 miles, a diciembre de 2016, la aseguradora registró, \$ 3,553 miles en concepto de EBIT, en diciembre del 2017 fue de \$3,727 miles, en diciembre de 2018 fue de \$4,646 miles, en diciembre de 2019 fue de \$6, 468 miles.

Primas (en miles de US\$)	Dic 2014	dic 2015	dic 2016	dic 2017	dic 2018	dic 2019
Primas / Responsabilidades	0.0043	0.0044	0.0044	0.0043	0.0056	0.0055
Primas Emitidas/Suscritas	68,361.72	62,632.21	67,027.78	73,034.07	79,384.20	87,409.23
Devoluciones y Cancelaciones de Primas	6,989.92	4,289.91	3,912.68	5,894.37	4,980.40	6,127.10
Primas Producto Netas	61,371.80	58,342.30	63,115.10	67,139.70	74,403.80	81,282.13
Primas Cedidas	23,168.30	24,031.10	27,613.50	28,694.00	33,511.00	35,358.13
Primas Retenidas	38,203.50	34,311.20	35,501.60	38,445.70	40,892.80	45,924.00
Comisiones de Reaseguro	3,742.62	4,050.06	4,960.93	4,846.09	5,829.70	6,547.20
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	9,754.60	10,488.10	10,391.10	9,435.00	11,310.20	13,648.27
Siniestros Retenidos	-28,925.10	-29,088.60	-24,556.00	-24,171.30	-28,051.10	-28,411.88
Ingresos / Egresos Técnicos por Ajustes de Reserva	-1,111.00	3,203.30	-400.80	-2,734.30	-918.00	-2,750.45
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	8,341.50	6,699.70	7,688.20	8,084.80	8,498.00	10,279.83

PRIMAS PRODUCTO NETAS
(En Millones de \$)

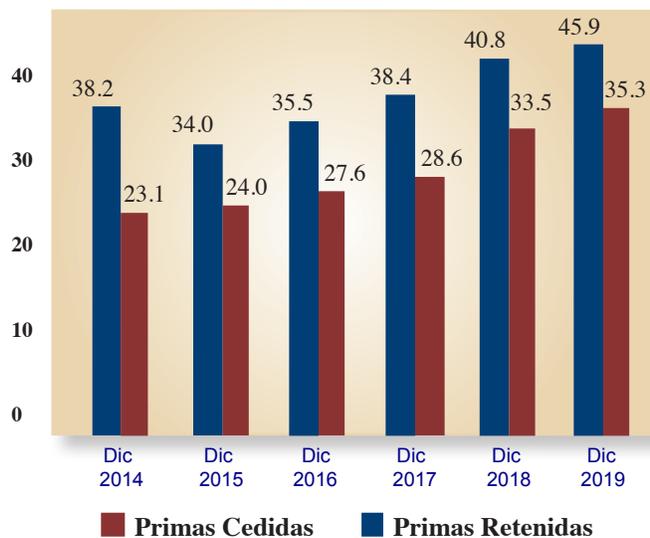


RESULTADOS ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS, DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN (EBITDA).

El indicador del EBITDA mantiene la misma tendencia que el EBIT, con similares tendencias en los resultados durante los últimos años.

Esta tendencia, consistente con el EBIT se debe a las mismas razones expuestas en el análisis de la Utilidad Neta, pero además potenciada por la sumatoria de las Depreciaciones y Amortizaciones de la empresa. Esto nos lleva a pensar

PRIMAS CEDIDAS Y PRIMAS RETENIDAS
(En Millones de \$)



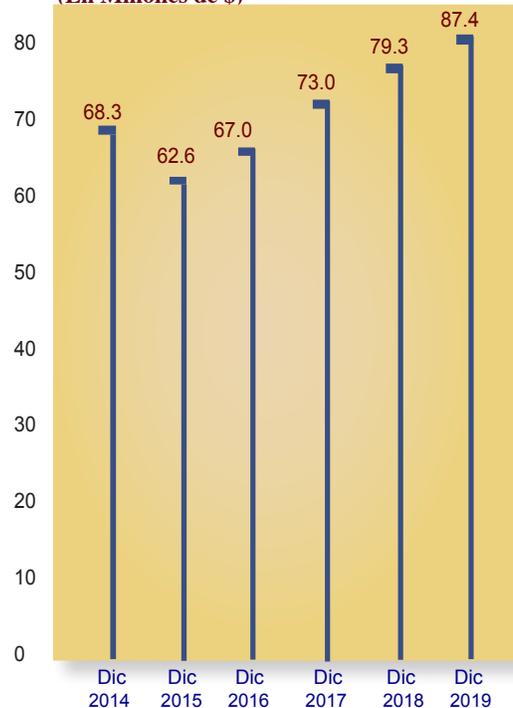
que la empresa posee el potencial de una capacidad de producir rendimiento técnico, esa tendencia podría mantenerse en la medida que siga evolucionando en la misma dirección la capacidad de generación de los Ingresos de Operación, basados en el aumento de cuota de mercado. En diciembre de 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019 el EBITDA fue de \$ 896 miles, \$ 2,348 miles, \$ 3,857 miles, \$ 4,028 miles, \$ 4,989 miles, \$ 6,807 miles respectivamente.

EBIT/INGRESOS DE OPERACIÓN Y EBITDA/INGRESOS DE OPERACIÓN.

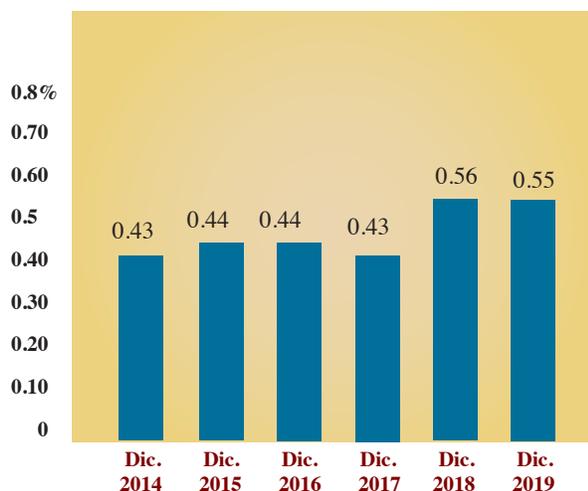
Por otro lado, los coeficientes de EBIT/Ingresos de operación y EBITDA/Ingresos de Operación muestran el siguiente comportamiento: en diciembre del 2014 el EBIT/Ingresos de Operación fue de 0.69%, mientras que para diciembre del 2015 este coeficiente llegó a 2.36%, en diciembre del 2016 el EBIT/Ingresos de Operación fue de 3.94%, de 3.98% en diciembre del 2017, de 4.4% en diciembre de 2018, de 5.5% en diciembre de 2019.

En cuanto al ratio EBITDA/Ingresos de Operación, los resultados a diciembre fueron con la misma tendencia, muestran el siguiente comportamiento: en diciembre del 2014 el EBITDA/Ingresos de Operación fue de 1.01%, mientras que para diciembre del 2015 este coeficiente llegó a 2.67%, en diciembre del 2016 el EBITDA/Ingresos de Operación fue de 4.28%, de 4.3% en diciembre del 2017, para diciembre del

PRIMAS EMITIDAS/SUSCRITAS
(En Millones de \$)



**PRIMAS/RESPONSABILIDADES
(En Porcentaje)**



2018 EBITDA/Ingresos de Operación fue el 4.77%, para diciembre del 2019 EBITDA/Ingresos de Operación fue el 5.8%.

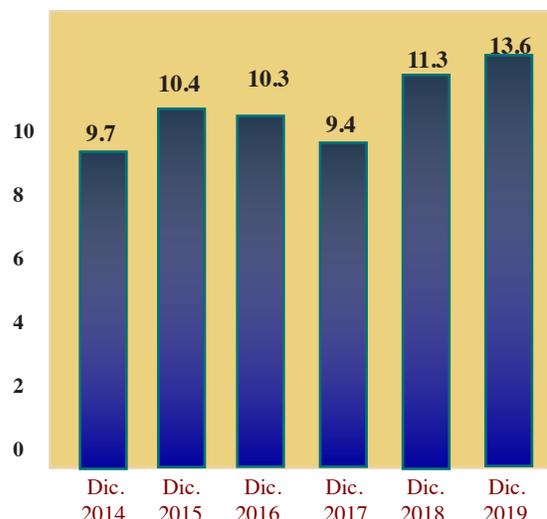
**DE LA ADMINISTRACIÓN DE LA
CARTERA DE SEGUROS
PRIMAS Y REASEGUROS:**

La empresa está viviendo la fase de mejora en su ciclo económico /de negocios, con la parte baja/ nadir al principio del periodo analizado, en los años comprendidos entre el 2014-2019.

PRIMAS PRODUCTO NETAS:

A diciembre del 2014, las Primas Producto Netas fueron de \$ 61.37 millones. Al 31 de diciembre del 2015 el monto de las Primas Producto Netas fueron de \$ 58.34 millones, habiendo disminuido un -4.9% con relación a diciembre de 2014. Para el 31 de diciembre del 2016 el monto de las Primas Producto Netas fueron de \$63.11 millones, habiendo aumentado un 8.2% con relación a diciembre de 2015. Al 31 de diciembre del 2017 el monto de las Primas Producto Netas fue de \$67.13 millones, habiendo aumentado un 6.4% con relación a diciembre de 2016. Al 31 de diciembre del 2018 el monto de las

**SINIESTROS Y GASTOS RECUPERADOS POR REASEGURO
(EN MILLONES DE \$)**



Primas Producto Netas fue de \$74.40 millones, habiendo aumentado un 10.8% con relación a diciembre de 2017. Al 31 de diciembre del 2019 el monto de las Primas Producto Netas fue de \$81.28 millones, habiendo aumentado un 9.2% con relación a diciembre de 2018.

**DEVOLUCIONES Y CANCELACIONES DE
PRIMAS:**

Respecto a Devoluciones y Cancelaciones de Primas, estas fueron \$ 6,989.92 miles a diciembre de 2014, para el 2015, diciembre de 2016, diciembre del 2017, diciembre de 2018, diciembre de 2019 fueron \$ 4,289 miles, \$ 3,912 miles, \$5,894 miles, \$ 4,980 miles, \$ 6,127 miles.

PRIMAS CEDIDAS Y PRIMAS RETENIDAS:

Las Primas Cedidas representan el monto de aquellas primas trasladadas al reasegurador y muestran una tendencia ascendente pasando de \$23.16 millones en diciembre de 2014 a \$24.03 millones en diciembre de 2015, un crecimiento del 3.7% con relación a la cifra del año anterior, a \$27.61 millones en diciembre de 2016, un aumento del 14.9% con relación a la cifra del año 2015. A diciembre del

2017 las Primas Cedidas fueron un 3.9% mayores que el año anterior con un valor de \$28.69 millones. Para el 31 de diciembre de 2018 las Primas Cedidas fueron un 16.8% mayores que el año anterior con un valor de \$33.51 millones. Al 31 de diciembre de 2019 las Primas Cedidas fueron un 5.5% mayores que el año anterior con un valor de \$35.35 millones.

En el comportamiento de las Primas Retenidas éstas pasaron de \$38.20 millones en diciembre de 2014 a \$34.31 millones en diciembre de 2015, un decremento del -10.2% con relación a la cifra del año anterior y a \$35.50 millones en diciembre de 2016, un aumento del 3.5% con relación a la cifra del año 2015. A diciembre del 2017 las Primas Retenidas fueron un 8.3% mayores que el año anterior con un valor de \$38.44 millones. A diciembre del 2018 las Primas Retenidas fueron un 6.4% mayores que el año anterior con un valor de \$40.89 millones. Para diciembre del 2019 las Primas Retenidas fueron un 12.3% mayores que el año anterior con un valor de \$45.92 millones.

PRIMAS EMITIDAS Y SUSCRITAS:

Las Primas Emitidas y Suscritas indican el nivel de contratación que se ha dado en el periodo analizado, por cuanto representan el total de primas por todas las pólizas vendidas durante un período determinado.

Durante el período analizado, este indicador ha mostrado una tendencia al crecimiento sostenido durante el período de 2014 - 2019, habiendo pasado de \$68.36 millones en diciembre del 2014 a \$62.63 millones en diciembre del 2015; un cambio porcentual del -8.4%, del 7.0% en el 2016 entre ambos períodos a \$67.02 millones, 9.0% entre 2016 y 2017 con un total de \$73.03 millones y 8.7 % entre 2017, 2018 con un total de \$79.38 millones, 2019 con un total de \$87.40 millones.

Primas/Responsabilidades:

El indicador de Primas/Responsabilidades ha tenido variaciones dentro del período analizado, lo que implica que el nivel de primas por seguros contratados ha variado su nivel de relación promedio, por la cuota de mercado, influencia negativa de las condiciones competitivas y guerra de precios de las industria, al igual que por los ajustes de precio que se hicieron necesarios para enfrentar la lentitud en la actividad económica nacional. Hay mayor ofrecimiento de productos a menor prima.

Las cifras relevantes en este rubro, en que el coeficiente tuvo el comportamiento siguiente:

Para diciembre del 2014, diciembre del 2015, diciembre del 2016, diciembre del 2017, diciembre de 2018 y diciembre de 2019 el indicador fue de 0.43%, 0.44%, 0.44 %, 0.43%, 0.56% y 0.55% respectivamente.

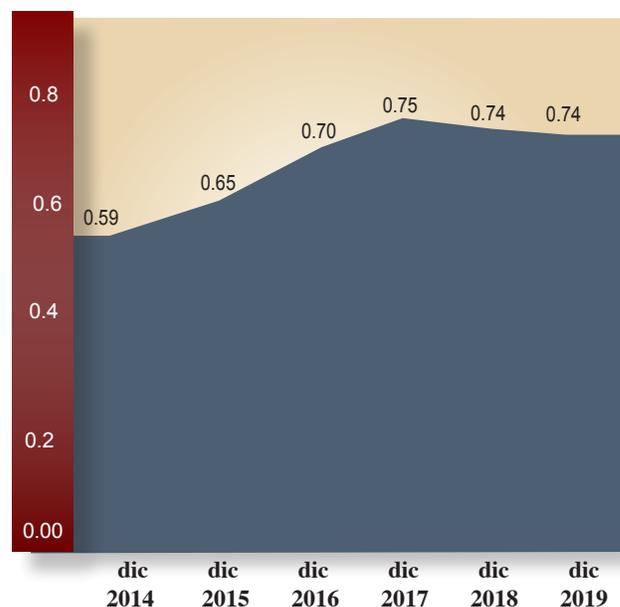
COMISIONES DE REASEGURO:

Las cifras correspondientes fueron: en diciembre del 2014 de \$ 3,742.62 miles, a diciembre del 2015 de \$4,050.06 miles, \$4,960.93 miles a diciembre de 2016, \$4,846.09 miles al 31 de diciembre del 2017, de \$ 5,829.70 miles al 31 de diciembre del 2018 y de \$ 6,127.10 miles al 31 de diciembre del 2019.

SINIESTROS Y GASTOS RECUPERADOS POR REASEGURO:

Los Siniestros y Gastos recuperados por Reaseguros reflejan un saldo a diciembre del 2014 de \$ 9,754.60 miles, a diciembre del 2015 de \$ 10,488.10 miles, \$10,391.10 miles a diciembre de 2016, \$ 9,435.00 miles al 31 de diciembre

RAZÓN DE LIQUIDEZ



del 2017, de \$ 11,310.20 miles al 31 de diciembre del 2018 y de \$ 13,648.27 miles al 31 de diciembre del 2019.

Gestión de la Liquidez

La Razón de Liquidez dentro del período estudiado presenta el siguiente comportamiento: pasando de 0.59 en diciembre del 2014 a 0.65 en diciembre del 2015, a 0.70 en diciembre de 2016, a 0.75 en diciembre del 2017, a 0.74 en diciembre del 2018, a 0.745 en diciembre del 2019.

Las Primas Netas/Activos Líquidos, que nos indican que proporción de los Activos Líquidos se encuentran constituidos por los ingresos provenientes de las Primas Netas recibidas, comenzaron en 2.17 en diciembre del 2014, para luego convertirse en 1.95 en diciembre del 2015, 1.91 en diciembre del 2016, de 1.81 en diciembre de 2017, de 1.88 en diciembre de 2018, de 1.95 en diciembre de 2019, estas cifras nos dan una indicativo de la evolución de la cartera de seguros en relación a los activos líquidos.

COEFICIENTES DE LIQUIDEZ

	dic 2014	dic 2015	dic 2016	dic 2017	dic 2018	dic 2019
Razón de Liquidez	0.59	0.65	0.708	0.75	0.74	0.745
Primas Netas/Activos Líquidos	2.17	1.95	1.91	1.81	1.88	1.956
Activos Líquidos/Reservas Técnicas	1.01	1.15	1.22	1.30	1.38	1.379
Activos Líquidos/Reservas Técnicas más siniestros	0.86	1.00	1.09	1.13	1.17	1.137
Ingresos Fin., Inversiones / Act. Líq	0.088	0.075	0.071	0.065	0.061	0.065
EBIT (En miles de \$)	617	2,073	3,552	3,726	4,646	6,468
EBITDA (en miles de \$)	895	2,347	3,857	4,027	4,989	6,807

Los *Activos Líquidos/Reservas Técnicas* han mantenido una tendencia variable originada mayormente en las variaciones de las Reservas más que en la reducción de los Activos Líquidos. Este indicador pasó de 1.01 en diciembre del 2014 a 1.15 en el 2015, 1.22 en diciembre del 2016, 1.30 en diciembre del 2017, 1.38 en diciembre del 2018, 1.38 en diciembre del 2019.

De igual forma los *Activos Líquidos/Reservas Técnicas + Reservas Siniestros*, que se originan de las mismas fuentes que el indicador anterior, tuvieron un comportamiento consistente con el mismo, mostrando una conducta variable con cifras de 0.86 en diciembre del 2014, de 1.0 en el 2015, 1.09 en diciembre del 2016, 1.13 en diciembre del 2017 y 1.17 en diciembre del 2018, 1.14 en diciembre del 2019.

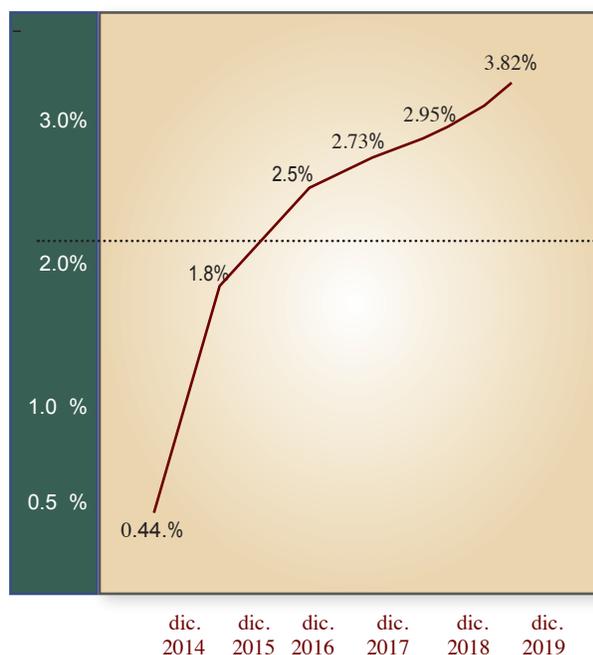
Los *Ingresos Financieros y de inversiones/Activos Líquidos*, que nos representan el aporte que los fondos provenientes de Ingresos Financieros y de inversiones realizan a la liquidez de la empresa, han mantenido niveles variables, basados en los movimientos de tasas de interés que se han experimentado en el período analizado.

Este indicador comenzó en un 8.8% en diciembre de 2014, aumentó en diciembre de 2015 a 7.5%, aumentó en diciembre de 2016 a 7.1%, a 6.5% en diciembre del 2017, 6.10% en diciembre de 2018, 6.5% en diciembre de 2019.

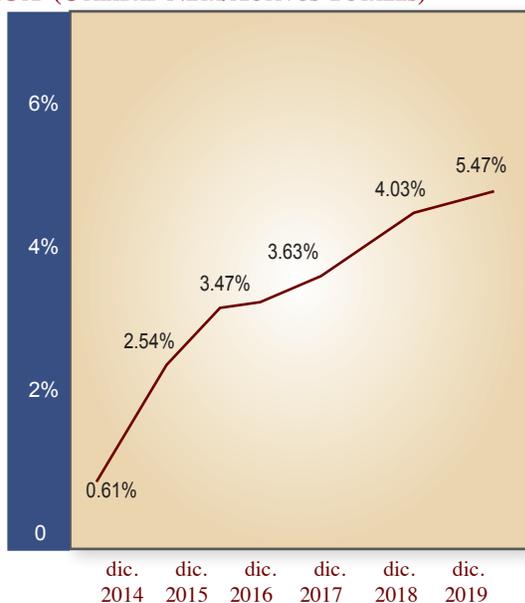
RENDIMIENTO DE LOS ACTIVOS

	dic 2014	dic 2015	dic 2016	dic 2017	dic 2018	dic 2019
Retorno de los activos (ROA)	0.61%	2.54%	3.47%	3.63%	4.03%	5.47%
Margen de Utilidad Neta (ROS)	0.44%	1.81%	2.54%	2.73%	2.95%	3.82%
Ingresos de Operación/Activos Totales	1.40	1.40	1.37	1.33	1.37	1.43
Gastos de Operación/Total de Activos	0.104	0.113	0.110	0.105	0.104	0.109

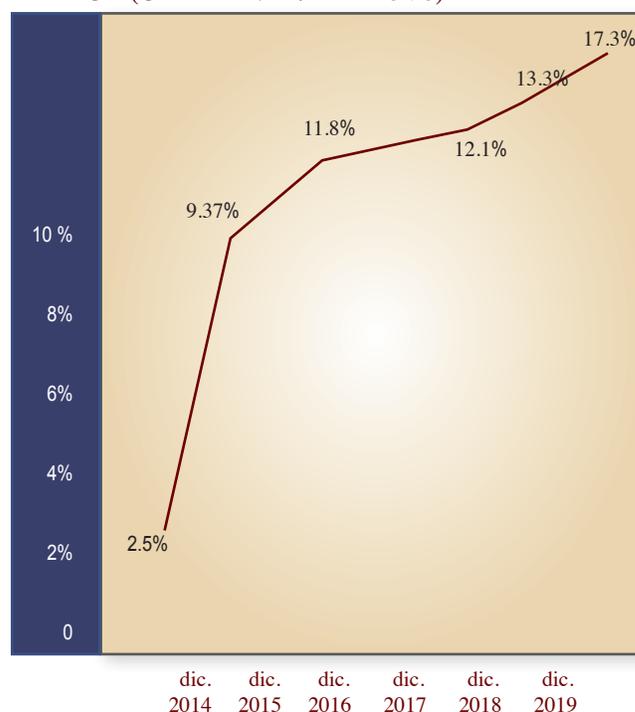
ROS (UTILIDAD NETA/INGRESOS DE OPERACIÓN)



ROA (UTILIDAD NETA/ACTIVOS TOTALES)



ROE (UTILIDAD NETA/PATRIMONIO)



ANÁLISIS DE EFICIENCIA

Los indicadores del EBIT y del EBITDA, han tenido los siguientes comportamientos: Los primeros pasaron de \$617.80 miles en diciembre de 2014 a \$2,073.60 miles en diciembre del 2015, a \$3,552.70 miles en diciembre el 2016, a \$3,726.70 miles en diciembre el 2017, a \$4,646.40 miles en diciembre el 2018 y a \$6,468.00 miles en diciembre el 2019.

Igual situación vivió el EBITDA, decreciendo. Al 31 de diciembre del 2014 el EBITDA es de \$895.70 miles Al 31 de diciembre del 2015 el EBITDA es de \$2,347.50 miles Al 31 de diciembre del 2016 el EBITDA es de \$3,857.40 miles. Al 31 de diciembre del 2017 el EBITDA es de \$4,027.60 miles. Al 31 de diciembre del 2018 el EBITDA es de \$4,989.40 miles , para el 31 de diciembre del 2019 el EBITDA es de \$6,807.90 miles.

Análisis de la Rentabilidad

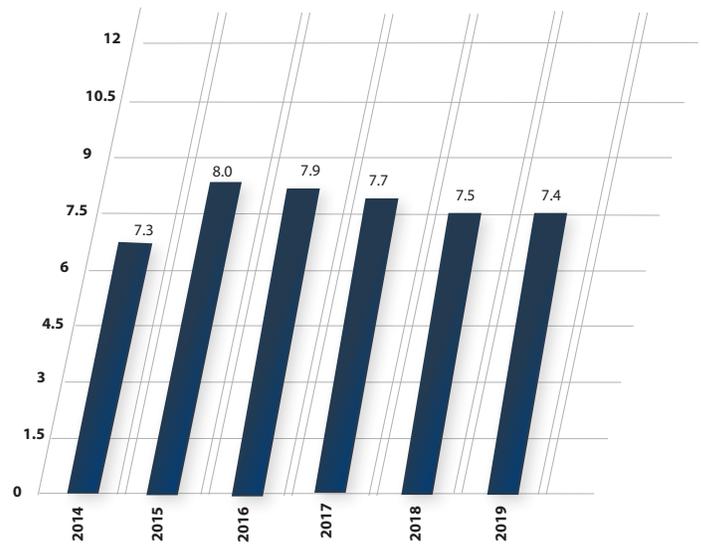
El *Retorno sobre los Activos (ROA)* durante los ejercicios analizados ha variado entre un 0.61 % en Diciembre del 2014, un 2.54% en Diciembre de 2015, 3.47% en Diciembre del 2016, 3.63%, en Diciembre del 2017, 4.03% en Diciembre del 2018, 5.47% en Diciembre del 2019, hay que buscar construir el rightsizing.

El *Margen de Utilidad Neta (ROS)*, consistente con lo sucedido con la ROA, ha tenido un comportamiento similar, en Diciembre de 2014 es de 0.44%, de 1.81% en Diciembre de 2015, de 2.54% en Diciembre de 2016, de 2.73% en Diciembre del 2017, de 2.95% en Diciembre del 2018, de 3.82% en Diciembre del 2019. Este ratio se ha visto influenciado por el nivel de la cartera y que limita los niveles de utilidad.

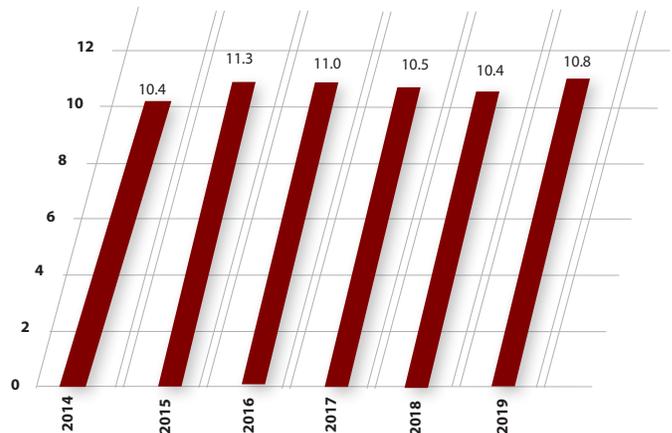
COEFICIENTES DE EFICIENCIA

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019
Eficiencia Operativa	0.073	0.080	0.079	0.077	0.075	0.074
Gastos de Operación / Activos	0.104	0.113	0.110	0.105	0.104	0.109
Activos Totales / Número de Empleados	737.23	714.27	665.76	682.24	744.49	574.31
Utilidades Netas / Número de Empleados	4.516	18.145	23.097	24.757	30.017	31.42
EBIT / Ingresos de Operación	0.0069	0.0236	0.0394	0.0398	0.0444	0.055

EFICIENCIA OPERATIVA %



GASTOS DE OPERACIÓN/ACTIVOS %

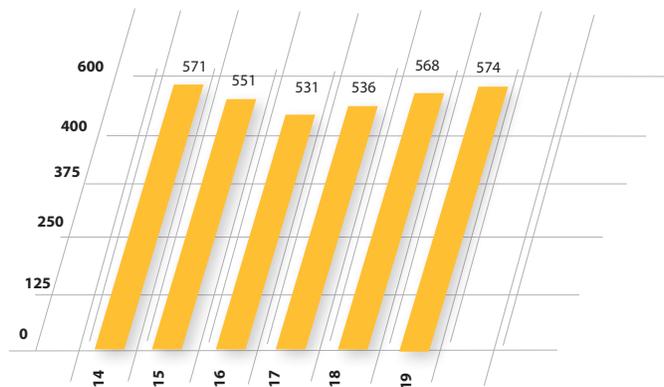


El *Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE)* ha tenido tendencia similar, pasó del 2.51% al 9.37% en Diciembre del 2014 a 31 de Diciembre de 2015, al 11.83% en Diciembre del 2016 , al 12.13% en Diciembre del 2017, al 13.39% en Diciembre del 2018 , al 17.33% en Diciembre del 2019.

En cuanto al coeficiente de Ingresos de Operación/Activos Totales, en Diciembre de 2014 el coeficiente fue de 1.40, en el 2015 de 1.40, a 1.37 en Diciembre del 2016, a 1.33 en Diciembre del 2017, a 1.37 en Diciembre del 2018 a 1.43 en Diciembre del 2019.

El coeficiente de Gastos de Operación/Activos Totales, el comportamiento fue ascendente: pasando del 10.4% en Diciembre del 2014 al 11.3 % en Diciembre del 2015, a 11.0 % en Diciembre del 2016, a 10.5% en Diciembre del 2017, a 10.4 % en Diciembre del 2018 ,a 10.9 % en Diciembre del 2019.

**ACTIVOS TOTALES/NÚMERO DE EMPLEADOS
EN MILES DE \$**



La Eficiencia Operativa, reflejada en la relación entre los *Gastos de Operación/Total de Ingresos Corrientes + Otros Ingresos*, ha tendido a evolucionar en el período 2014-2018, habiendo comenzado con un 7.31% en Diciembre de 2014, pasó al 7.98% en Diciembre del 2015, un 7.90% en Diciembre de 2016, 7.72% en Diciembre del 2017, un 7.47% en Diciembre del 2018, un 7.43% en Diciembre del 2019.

El Margen EBIT/Ingresos de Operación inició en Diciembre del 2014 en 0.69% para pasar a ser 2.36% en Diciembre del 2015 a 3.94% en Diciembre del 2016, 3.98% en Diciembre del 2017, a 4.44% en Diciembre del 2018, a 5.53% en Diciembre del 2019.

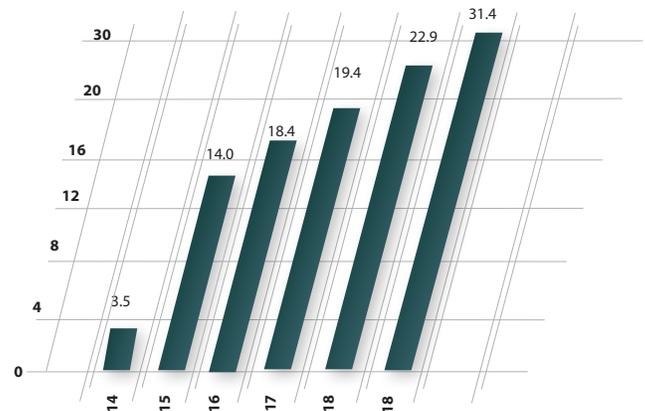
El Margen EBITDA/Ingresos de Operación, tuvo similares comportamientos, inició en Diciembre del 2014 en 1.01% para pasar a ser 2.67% en Diciembre del 2015 a 4.28% en Diciembre del 2016, 4.3% en Diciembre del 2017, a 4.77% en Diciembre del 2018, a 5.82% en Diciembre del 2019.

Hay que tener presente el escenario que se vivió durante el periodo, afectados también por la exposición al riesgo.

La Razón de *Activos/Número de Empleados* a Diciembre de 2014 fue de \$571.19 miles, de \$551.37 miles en Diciembre del 2015, de \$531.53 miles en Diciembre del 2016, \$536.42 miles en Diciembre del 2017, \$568.02 miles en Diciembre del 2018, \$574.31 miles en Diciembre del 2019.

El índice de *Utilidad Neta/Número de Empleados* es de \$3.50 miles en Diciembre de 2014, es de \$14.01 miles en Diciembre de 2015, \$18.44 miles en Diciembre del 2016, \$19.47 miles en Diciembre del 2017, \$22.90 miles en Diciembre del 2018, \$31.42 miles en Diciembre del 2019.

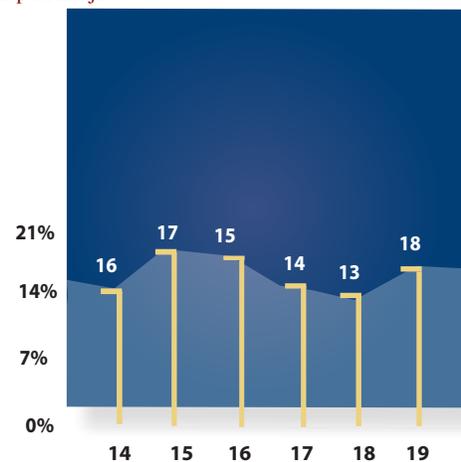
**UTILIDADES NETAS/NÚMERO DE EMPLEADOS
EN MILES DE \$**



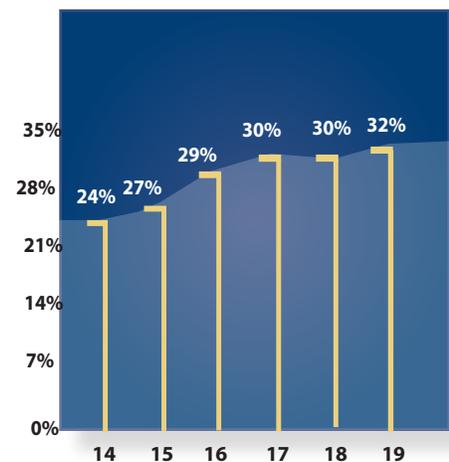
Coefficientes de Capital:

El coeficiente Patrimonio/Activos mantiene una tendencia entre Diciembre del 2014 y el 2018, habiendo alcanzado el 24.4% en Diciembre del 2014 aumento al

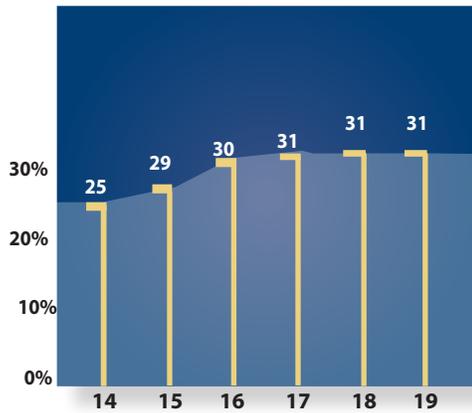
Capital Social / Primas Netas a Dic. en porcentaje



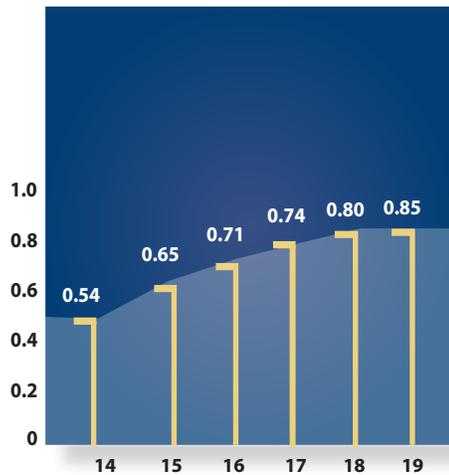
Patrimonio / Activos en porcentaje



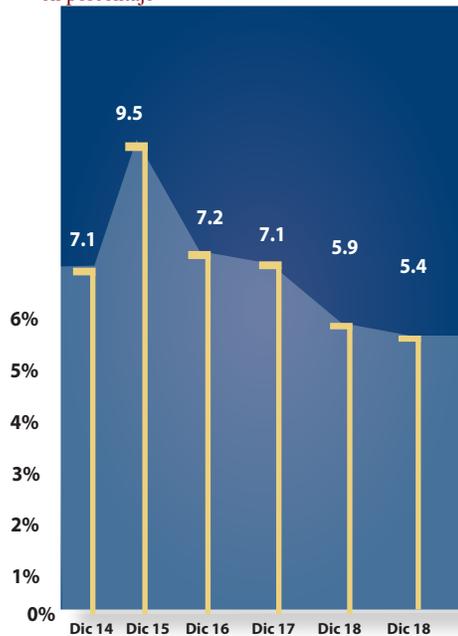
Patrimonio / Primas Netas a Diciembre
en porcentaje



Patrimonio / Reservas Técnicas v



Activo Fijo / Patrimonio
en porcentaje



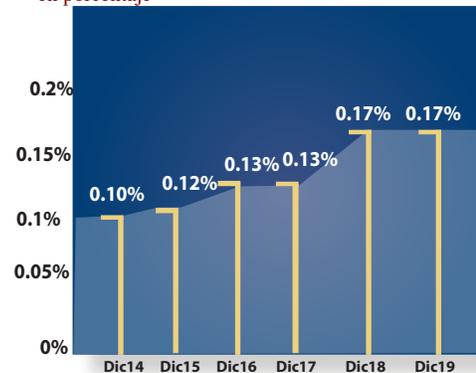
27.1 % en Diciembre del 2015, a Diciembre del 2016 es de 29.3%, a Diciembre del 2017 es de 29.9%, a Diciembre del 2018 es de 30.0%, a Diciembre del 2019 es de 32.0% .

Los Activos Totales comenzaron en \$ 63.40 millones en Diciembre del 2014 y experimentaron un decremento del -0.9% en Diciembre del 2015 llegando hasta los \$62.85 millones, a \$ 65.91 millones en Diciembre del 2016, a \$ 70.27 millones a Diciembre del 2017, a \$ 76.68 millones a Diciembre del 2018, a \$ 81.55 millones a Diciembre del 2019.

El Patrimonio por su parte, comenzó en \$15.45 millones en el 2014 fue \$ 17.03 millones en Diciembre del 2015, \$19.32 millones en Diciembre del 2016, \$ 21.01 millones en Diciembre del 2017, \$ 23.09 millones en Diciembre del 2018, \$ 25.74 millones en Diciembre del 2019.

Los coeficientes de *Capital Social/Primas Netas* a Diciembre varían comenzando en 16.3% en el 2014 a 17.1% en Diciembre del 2015, a 15.8 % en Diciembre del 2016, a 14.9 % en Diciembre del 2017, a 13.4 % en Diciembre del 2018, a 18.5 % en Diciembre del 2019.

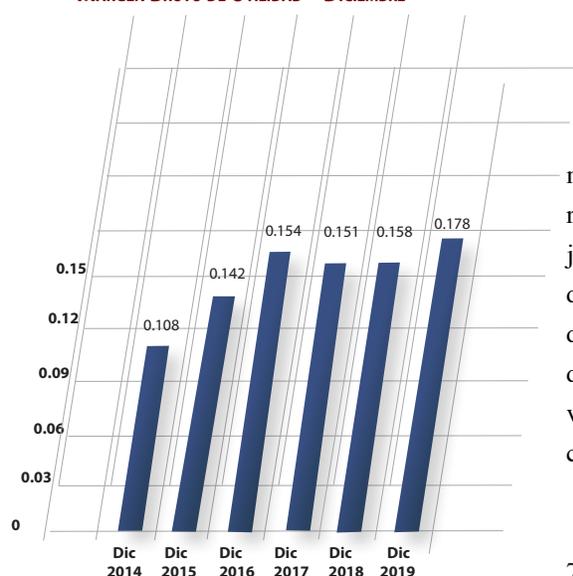
Patrimonio / Responsabilidades
en porcentaje



GENERADORES CLAVES DEL RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO

ÍNDICES	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019
Utilidad Neta/Patrimonio (o ROE)	2.51%	9.37%	11.83%	12.13%	13.39%	17.33%
Margen Bruto de Utilidad	0.1083	0.1427	0.1541	0.151	0.158	0.178
Margen Neto Utilidad	0.72%	2.90%	3.82%	4.12%	4.49%	6.18%
ROA: Retorno de los Activos	0.61%	2.54%	3.47%	3.63%	4.03%	5.47%
ROS: Margen de Utilidad Neta	0.44%	1.81%	2.54%	2.73%	2.95%	3.82%
Ingresos de Operación/Activo Total	1.40	1.40	1.37	1.33	1.37	1.43
Utilidad Neta / Primas Netas	0.0063	0.027	0.036	0.038	0.042	0.055
Gtos. de Operac./Utilidades Netas	16.99	4.46	3.17	2.88	2.57	1.99
Gastos de Operaciones/Total de Activos	10.41%	11.34%	10.99%	10.46%	10.37%	0.109

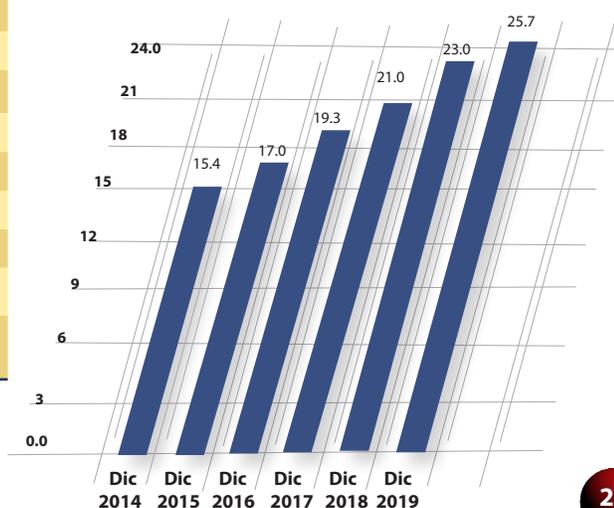
MARGEN BRUTO DE UTILIDAD - DICIEMBRE



El coeficiente de *Patrimonio/Primas Netas* ha tenido el siguiente comportamiento entre Diciembre de los años 2014 y 2016, pasando de 25.2 % en el 2014 al 29.2 % en el 2015, al 30.6 % en el 2016, al 31.3 % en el 2017, al 31.0% en el 2018 ,al 31.7% en el 2019.

La relación *Patrimonio/Reservas Técnicas* se ha comportado de la siguiente manera: Habiéndose encontrado en un 0.54 en Diciembre de 2014 tuvo un incremento hasta 0.65 veces en Diciembre del 2015, a 0.71 veces en el 2016 y a 0.74 veces en Diciembre de 2017, a 0.80 veces en Diciembre de 2018, a 0.85 veces en Diciembre de 2019 .

Patrimonio - en millones de \$



En cambio el coeficiente *Patrimonio/Responsabilidades*, que mide la proporción en la cual los contratos por Seguros se encuentran respaldados por el Patrimonio, presentan coeficientes sumamente bajos durante el período analizado, pasando del 0.108% en Diciembre del 2014, al 0.127% en Diciembre de 2015, al 0.133% en Diciembre del 2016, al 0.136% ,en Diciembre del 2017, al 0.175 % en Diciembre del 2018, al 0.173 % en Diciembre del 2019. Este coeficiente se ha visto afectado por el tamaño de la Cartera de Seguros comparado con el patrimonio.

La relación *Activo Fijo/Patrimonio* haya disminuido del 7.18% en Diciembre de 2014 al 9.52% en Diciembre del 2015, al 7.23% en Diciembre del 2017, al 5.95% en Diciembre del 2018 al 5.41% en Diciembre del 2019.

El *Margen Bruto de Utilidad* ha sido en Diciembre del 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019 un 10.83%, 14.27%, 15.4%, 15.1%, 15.8% , 17.8% respectivamente.

De la misma forma, el Margen Neto de Utilidad Diciembre ha sido en el 2014, 2015, 2016, 2017 2018 del orden de 0.72%, 2.9%, 3.8%, 4.12%, 4.49%, 6.18% respectivamente.