



Equilibrium Clasificadora de Riesgo
An Affiliate Of Moodys Investors Service

ANÁLISIS DEL SECTOR SEGUROS DE EL SALVADOR

31 DE DICIEMBRE DE 2008

Equilibrium, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo
Boulevard Sergio Vieira de Mello Ed. Gran Plaza,
No. 304 San Salvador, El Salvador
Teléfonos (503) 2275-4853 2275-4854
equilibrium@equilibrium.com.sv

Equilibrium, Calificadora de Riesgo
S.A. Calle 51 Bellavista No. 26
Panamá, Panamá
Teléfonos (507) 264-1812
equilibrium@equilibrium.com.pa

Equilibrium, Clasificadora de Riesgo
S.A. Las Begonias 552 Oficina 25
San Isidro Lima 27, Perú
Teléfonos (511) 221-3676 / 221-2759
equilibrium@equilibrium.com.pe

El Salvador: Mercado de seguros 2008

El análisis del sector asegurador se ha elaborado sobre los estados financieros consolidados publicados por las aseguradoras, así como sobre la base de información estadística emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Durante el último ejercicio anual 2008 el sector puede mostrar al lector una tendencia positiva e interesante si el mismo se deja llevar por la simple evolución de los resultados. Sin embargo la lectura obligada de las cifras cuyo completo análisis no se revela en el presente resumen, lleva a obtener algunas de las siguientes consideraciones:

- a) La producción de primas netas no se incrementa en US\$44 millones,
- b) La cesión local de negocios implica sobreestimar la suscripción real de primas,
- c) La mayor utilidad del ejercicio esta dada por el aumento en los niveles de retención, la menor siniestralidad ocurrida, y en menor grado por el primaje neto adicional,
- d) La liquidez de las inversiones se reduce hacia el primer trimestre del año.

Primas netas y retenidas.

De acuerdo con los saldos publicados por las compañías aseguradoras al cierre del año 2008, y la información emitida por el ente regulador a la misma fecha, las primas netas del sector totalizaron US\$439.2 millones mostrando por tanto un incremento de US\$44.9 millones ó 11.4%, mientras que durante el año 2007 la tasa fue de 6.5% (+US\$23.5 millones).

A fin de estimar el crecimiento más real del sector, y dada la reducida información estadística trimestral existente, se puede deducir de los US\$44.9 millones mencionados, la suma de US\$19 millones que provienen de la suscripción y cesión local de primas de AFP, con lo cual el saldo premilitar disminuye a US\$25.9 millones aproximadamente. Dentro de este nuevo total aún un importante componente de reaseguro local, que si puede llegar a distorsionar aspectos relacionados con el análisis del volumen de crecimiento, así como la rentabilidad del mismo.

A modo de ejemplo se puede estimar (de acuerdo a la información publicada por el regulador del sector) que las primas provenientes de reaseguro durante el año 2007 representaron el 11% de la suscripción total en dicho ejercicio. Por lo tanto de un total de US\$394.3 millones suscritos, la producción directa sin tomar en cuenta las primas tomadas en reaseguro sumaron US\$349 millones (11.4% menor a lo registrado). En el mismo sentido se puede estimar un aproximado a las primas netas directas del año 2008, al cual se le puede detraer el componente de las primas cedidas localmente proveniente del seguro previsional, y posteriormente descontar el 11% (tasa del 2007) para así obtener el saldo neto de primas directas.

Al efectuar la operación mencionada, el resultado preliminar (no oficial) arroja un saldo de US\$378 millones, el cual está por debajo de las primas netas totales del sector consolidado (US\$439 millones). Ello reflejaría, que el crecimiento aproximado del mercado sería de 8% y no necesariamente del 11.4% de tomar los saldos sin mayor análisis.

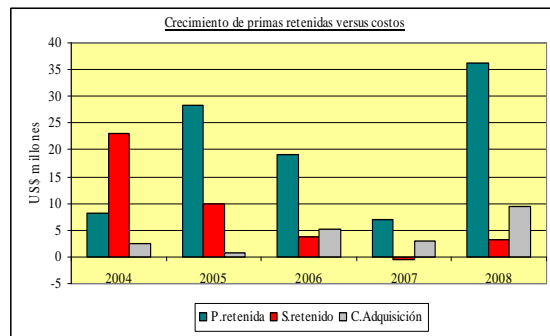
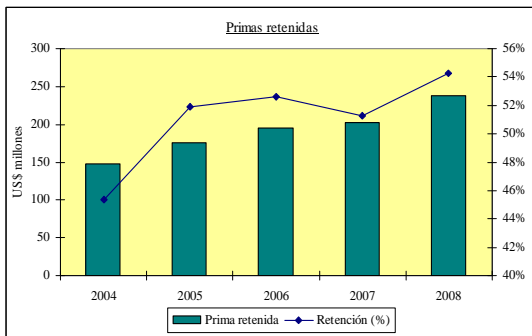
US\$ millones	2007	2008
P. emitidas	\$ 374.3	\$ 439.2
P. neta (ajustada)	\$ 349.0	\$ 378.0

(*) Prima neta ajustada 2007 tomada de SSF

(*) Prima neta ajustada 2008 sobre estimación propia.

La explicación del mayor resultado obtenido por el sector, proviene de elementos tales como el aún estable comportamiento de la siniestralidad, así como por el cambio en la política de retención que determinadas empresas realizaron sobre la agrupación de vida principalmente. Es

por ello que el flujo retenido sumó US\$36 millones adicionales, saldo que sin mayor problema pudo contener un siniestro incurrido mayor en US\$8 millones, y el costo de adquisición cuya suma creció en US\$10 millones aproximadamente.



Por otro lado, no se puede dejar de observar el comportamiento que los principales grupos financieros internacionales y algunos locales han tenido sobre las políticas de suscripción en las aseguradoras, y que están referidos a la aplicación de un proceso de selección más estricto que limita la suscripción a la rentabilidad del negocio en su conjunto, y no necesariamente a la subvención de unas pólizas sobre otras, es decir, se trata de evitar que dentro de un número de primas provenientes de un mismo asegurado, la utilidad de algunas subsidie la pérdida obtenida por otros ramos.

La aceptación al proceso señalado no ha sido fácil para las aseguradoras, debido a la necesidad de mostrar un crecimiento relevante en cada año, mientras que las nuevas políticas denotan la necesidad de mitigar riesgos poco o nada rentables, lo que obliga a que éstas no renoven cuentas importantes en algunos casos, obteniendo como resultado en el mediano plazo mejores indicadores de rentabilidad.

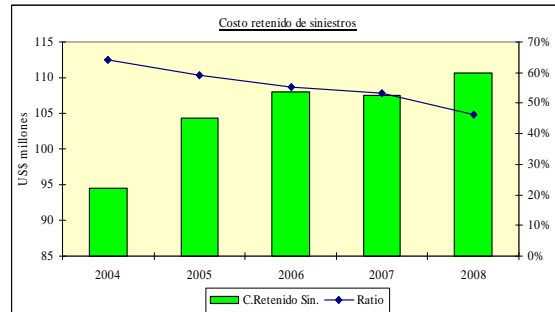
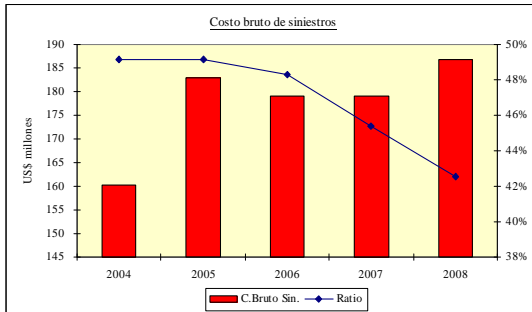
Siniestralidad y resultado técnico

La tendencia histórica observada sobre el costo bruto de siniestros permite señalar que durante los últimos tres ejercicios anuales el nivel de reclamos y la cuantía de los mismos ha sido menor (especialmente en los años 2006 y 2007), provocando con ello un menor reconocimiento de reservas de reclamos, así como una mejor rentabilidad técnica.

En el año 2005 los reclamos generaron un nivel de siniestros brutos de US\$182.9 millones, el cual luego pasa a US\$179 millones en el año 2006 y 2007, lo que en ningún momento representó una contracción de la suscripción retenida, sino moderados incrementos en dicha partida. Para el año 2008 el costo fue de US\$186.9 millones, el mismo que si bien reporta un incremento de US\$7.9 millones, no genera un mayor ratio de siniestralidad al cuantificarse en 42.6% (45.4% en diciembre de 2007). Del mismo modo la siniestralidad retenida refleja adecuados indicadores, los cuales guardan relación directa con el nivel del costo bruto antes señalado.

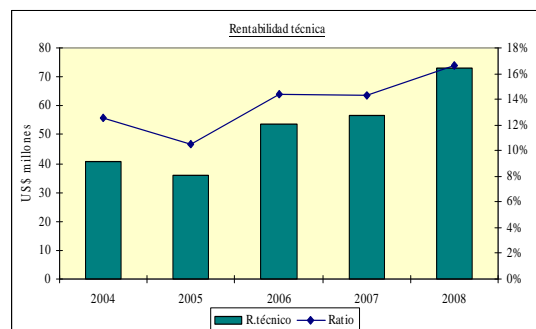
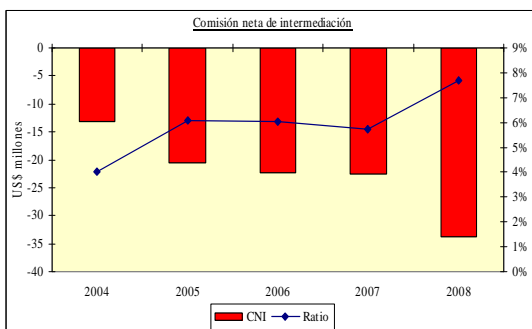
Si bien los reclamos se han mantenido relativamente estables, el mayor grado de retención asumido por parte de las empresas debe ser analizado, a fin medir el impacto que estas pueden tener producto de la exposición que hoy en día se administra. Al cierre del 2008 el sector en general muestra un ratio de retención del 54%, mientras que en los años 2007, 2006, y 2005 fueron de 51.2%, 53%, y 52%. La variación porcentual entre los últimos dos ejercicios significó incrementar la retención en US\$36 millones, fundamentalmente en ramos de vida, así como accidentes y enfermedades.

Los ramos antes mencionados suelen generar una alta volatilidad durante el año, lo que podría motivar presión de liquidez, así como determinar mayores exposiciones de reclamos sobre el tercer trimestre del 2009, ya que de manera particular el ramo de gastos médicos – por ejemplo- demanda la salida constante de efectivo, el que se compensa sólo si se renuevan las pólizas previamente suscritas, lo cual conllevaría a un error si es que estas produjeron pérdidas (de renovarse, debería ser bajo distintas condiciones de precio).



En diciembre de 2004 la comisión neta de intermediación (gasto de adquisición más comisión de reaseguro) era un gasto equivalente al 4% de las primas netas, mientras que al cierre del 2008, es un gasto que equivale al 8% de la suscripción. Tal comportamiento tiene su explicación en las modificaciones que los contratos de reaseguro tuvieron desde hace unos tres años (pasaron de proporcionales a no proporcionales en la mayoría de los casos), lo que motivó en muchas compañías un menor ingreso por comisión de reaseguro. En segundo lugar se explica por cuanto los principales bancos asociados determinaron mayores tasas o comisiones sobre los ramos generados por los mismos (bancaseguro).

Por su parte, el resultado técnico muestra el segundo crecimiento más importante después del observado en el año 2006. En dicho ejercicio el resultado propio de las operaciones de seguros creció en 49% (respecto de 2005), explicándose en razón al mayor nivel de primas retenidas, así como por la disminución de la siniestralidad y reservas. Mientras tanto al cierre del 2008 la partida en análisis se incrementó en US\$16.5 millones ó 29%, generando con ello el más alto rendimiento técnico (17%), luego del obtenido al cierre del año 2000 (16%). La pregunta que surge sobre el desempeño de la principal partida para todo asegurador es; ¿Cómo mantener dicha tendencia ante la incertidumbre financiera y económica internacional y local?. Una respuesta simple pero amplia en análisis, “no dejando que el aspecto comercial prime sobre la gestión técnica”.



Como conclusión sobre el acápite analizado se puede mencionar que el mercado obtiene un mejor resultado técnico, y al mismo tiempo las aseguradoras en promedio han determinado asumir un mayor riesgo a retención, lo que pareciera está soportado por el nivel patrimonial, por lo que habría que evaluar el grado de liquidez de los activos con los que se liquidan los reclamos, ya que las empresas que concentren un mayor porcentaje en títulos de renta fija están

más expuestos no sólo al rendimiento nominal del instrumento, sino al riesgo de mercado, y a la volatilidad de las tasas de interés de referencia.

Rentabilidad financiera e inversiones.

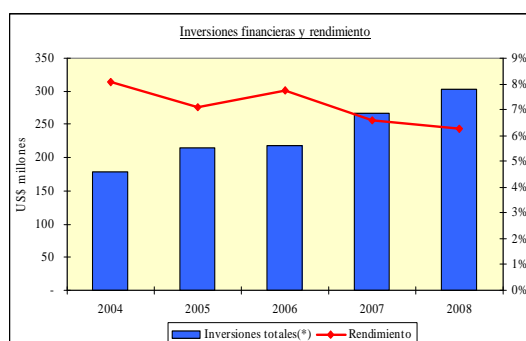
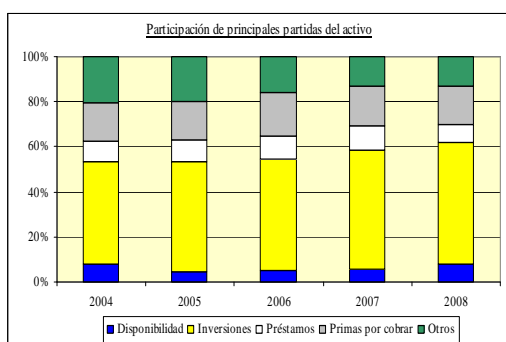
El rendimiento financiero que las aseguradoras reciben por invertir su disponibilidad en diferentes activos, ha reflejado una tasa de 6.3% en promedio para el sector al cierre del ejercicio 2008. Dicho rendimiento se ubica ligeramente por debajo del 6.6% registrado a diciembre de 2007, lo cual puede explicarse por cuanto durante el último semestre del 2007 y el primer semestre del 2008 las tasas pasivas pagadas por bancos, así como el rendimiento de los instrumentos de deuda privados eran bajos, mientras que a partir del último trimestre del 2008, las entidades financieras inician el incremento de las tasas sobre sus depósitos a raíz de la menor disponibilidad de líneas de crédito provenientes del exterior.

La legislación sobre inversiones para aseguradores, determina límites sobre los activos en los que se debe invertir en una lista de 17 activos financieros y no financieros:

- 1) Valores emitidos por el Estado
- 2) Valores emitidos por el BCR
- 3) Valores emitidos o garantizados por empresas estatales e instituciones oficiales autónomas, exceptuando los del BMI y el FSV,
- 4) Valores emitidos por el BMI,
- 5) Obligaciones negociables a más de un año plazo, emitidos por sociedades anónimas salvadoreñas,
- 6) Valores emitidos para financiar la adquisición de vivienda,
- 7) Acciones en sociedades salvadoreñas,
- 8) Certificados de participación en fondos de inversión,
- 9) Inversiones extranjeras,
- 10) Depósitos y valores emitidos o garantizados por bancos y financieras salvadoreñas,
- 11) Créditos y descuentos (préstamos),
- 12) Primas por cobrar,
- 13) Siniestros por cobrar por cesiones a reaseguradores,
- 14) Préstamos con garantía de pólizas de seguro de vida,
- 15) Gastos de organización e inversiones en mobiliario y equipo,
- 16) Bienes raíces urbanos no habitacionales,
- 17) Otros instrumentos de oferta pública.

En función a la tabla antes señalada, en términos generales las aseguradoras concentran las inversiones en cuatro grandes rubros (i) depósitos a plazo en bancos, (ii) títulos emitidos por el Estado y el BCR, (iii) emisiones de empresas privadas, y (iv) préstamos otorgados por las propias aseguradoras.

El total de inversiones financieras del sector sumó US\$261.9 millones (no considera préstamos colocados por aseguradoras), cifra que además de mostrar un crecimiento de 17% (2008 versus 2007), representó el 54% del activo total, mostrando por tanto el sector una gestión de activos más propensa a invertir en títulos emitidos por terceros, en detrimento de la colocación de préstamos, cuya participación ha sido decreciente (8% de participación en comparación con el 14% alcanzado en diciembre del año 2000).



El valor de los activos no sólo se refiere a las inversiones financieras registradas, sino también incluye a aquellos activos recibidos que se encuentran en garantía de los créditos otorgados. Es importante reconocer que la metodología actual para la determinación de reservas de riesgo de crédito, incluye acertadamente el valor de las garantías (distintas ponderaciones según el reglamento), y al mismo tiempo obliga a las empresas prestamistas a actualizar el valor de dichas garantías cada cuatro años. Este criterio es correcto y no genera distorsiones en escenarios donde el desempeño económico es estable o con crecimiento, pero bajo condiciones de desaceleración provocada no por elementos internos, sino a consecuencia de un panorama de recesión de las principales economías globales, la estabilidad en el valor de determinados activos carece de sentido razón por la cual el criterio normativo antes citado debería ser revisado.

Perspectivas.

La economía local en el presente año 2009 al igual que en el resto de países de la región, sentirá los efectos propios de una rápida desaceleración, motivándose con ello un decrecimiento en el nivel de consumo (adquisición de bienes y servicios). En tal sentido el sector asegurador no será ajeno a tal comportamiento, pudiendo sentir inicialmente el impacto en la línea de seguros de personas, debido a que se privilegiará el ahorro en lugar de la erogación en la adquisición de pólizas.

Por el lado del sector corporativo, no debería disminuir en gran medida el número de asegurados, sino más bien podría estimar reducir las sumas aseguradas, en función de un profundo análisis de los bienes sobre los que tiene mayor exposición a la pérdida, arriesgándose (la compañía asegurada) a no poder cubrir dichas pérdidas en caso ocurriera un siniestro de tamaño considerable.

A fin de considerar un ejemplo sobre el probable comportamiento del sector, se puede tomar el ramo de automotores el cual ha venido creciendo en función de la venta de vehículos nuevos y usados (de preferencia nuevos). A partir del segundo semestre de 2008 la venta de estos activos comenzó a disminuir, lo cual directamente conlleva a que también las primas de seguros dejen de crecer. Ello debe llamar la atención a aquellas empresas de seguros, donde la siniestralidad sea mayor al 80%, y que no hubieran depurado su cartera anteriormente, ya que de disminuir la suscripción de vehículos, el volumen de reclamos pendientes de liquidación motivará una probable pérdida en dicho ramo.

Finalmente, el sector requiere de una profunda revisión de sus normas a fin de armonizarlas con las de otros mercados, donde la modernización de las mismas permitió dinamizar no sólo la suscripción sino además el adecuado registro de reservas, préstamos, y otros elementos como el valúo de los activos.

Carlos Pastor Bedoya
Gerente
Equilibrium S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo

Estados financieros e indicadores del sector

Balance general y estado de resultado consolidado del sector

ACTIVO	2004	%	2005	%	2006	%	2007	%	2008	%
Disponibilidades	25,338	8%	17,413	5%	19,076	5%	23,994	6%	39,896	8%
Inversiones financieras	151,021	46%	179,976	49%	181,278	50%	223,001	53%	261,949	54%
Prestamos	28,081	9%	35,589	10%	37,387	10%	44,870	11%	40,504	8%
Primas por cobrar	56,754	17%	63,332	17%	70,172	19%	74,672	18%	82,676	17%
Sociedades deudoras de seguros y fianzas	34,333	10%	36,578	10%	25,071	7%	18,966	4%	25,390	5%
Inversiones permanentes	3,419	1%	1,529	0%	2,702	1%	1,816	0%	1,136	0%
Inmuebles mobiliario y equipo	14,284	4%	13,719	4%	13,929	4%	14,366	3%	14,627	3%
Otros activos	15,155	5%	20,788	6%	16,243	4%	20,406	5%	22,477	5%
TOTAL ACTIVO	328,385	100%	368,925	100%	365,857	100%	422,090	100%	488,655	100%
PASIVO										
Obligaciones con asegurados	6,087	2%	12,139	3%	5,756	2%	6,421	2%	6,646	1%
Reservas técnicas	90,522	28%	100,200	27%	109,770	30%	115,907	27%	129,851	27%
Reservas para siniestros	31,305	10%	40,544	11%	39,800	11%	47,121	11%	53,147	11%
Sociedades acreedoras de seguros y fianzas	38,709	12%	32,824	9%	31,923	9%	35,830	8%	35,807	7%
Obligaciones financieras	11,327	3%	24,382	7%	9,750	3%	18,696	4%	11,202	2%
Obligaciones con intermediarios y agentes	3,428	1%	4,019	1%	7,041	2%	6,989	2%	9,153	2%
Cuentas por pagar	15,769	5%	17,302	5%	16,497	5%	19,843	5%	26,885	6%
Interes monrionario	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Provisiones	1,115	0%	1,284	0%	1,249	0%	941	0%	1,082	0%
Otros pasivos	6,153	2%	8,760	2%	4,061	1%	5,020	1%	8,026	2%
TOTAL PASIVOS	204,415	62%	241,453	65%	225,847	62%	256,768	61%	281,799	58%
PATRIMONIO										
Capital social	65,563	20%	67,113	18%	67,034	18%	70,966	17%	75,047	15%
Resultados anteriores, reservas, patr restringido	34,708	11%	44,611	12%	44,237	12%	59,288	14%	88,353	18%
Utilidad (pérdida) del periodo	23,699	7%	15,748	4%	28,739	8%	35,068	8%	43,456	9%
TOTAL PATRIMONIO	123,970	38%	127,472	35%	140,010	38%	165,322	39.2%	206,856	42%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	328,385	100%	368,925	100%	365,857	100%	422,090	100%	488,655	100%

	2004	%	2005	%	2006	%	2007	%	2008	%
Primas netas	325,833	100%	339,182	100%	370,744	100%	394,272	100%	439,243	100%
Primas cedidas	(178,072)	-55%	(163,105)	-48%	(175,606)	-47%	(192,265)	-49%	(200,992)	-46%
Primas retenidas	147,761	45%	176,077	52%	195,138	53%	202,007	51.2%	238,251	54%
Siniestros brutos	(160,119)	-49%	(182,999)	-54%	(179,064)	-48%	(179,049)	-45%	(186,919)	-43%
Siniestros recuperados	65,590	20%	78,617	23%	70,987	19%	71,605	18%	76,234	17%
Siniestros retenidos	-94,529	-29%	-104,382	-31%	-108,077	-29%	-107,444	-27%	-110,686	-25%
Egresos técnicos por ajustes de reservas	(105,491)	-32%	(106,101)	-31%	(88,346)	-24%	(91,944)	-23%	(115,988)	-26%
Ingresos técnicos por ajustes de reservas	106,220	33%	90,775	27%	77,086	21%	76,469	19%	95,174	22%
Variación neta de reservas	729	0%	-15,326	-5%	-11,260	-3%	-15,476	-4%	-20,814	-5%
Gastos de adquisición y conservación de primas	(48,262)	-15%	(53,784)	-16%	(58,975)	-16%	(61,999)	-16%	(71,535)	-16%
Comisiones de Reaseguro	35,083	11%	33,206	10%	36,674	10%	39,413	10%	37,790	9%
Comisión neta de intermediación	-13,176	-4%	-20,578	-6%	-22,300	-6%	-22,586	-6%	-33,745	-8%
Resultado técnico	40,785	13%	35,791	11%	53,500	14%	56,501	14%	73,006	17%
Gastos de administración	(28,810)	-9%	(29,137)	-9%	(29,417)	-8%	(31,551)	-8%	(33,815)	-8%
Resultado de operación	11,974	4%	6,654	2%	24,083	6%	24,950	6%	39,192	9%
Productos financieros	14,417	4%	15,288	5%	16,945	5%	17,675	4%	18,957	4%
Otros productos	8,982	3%	7,937	2%	7,891	2%	10,105	3%	9,733	2%
Gastos financieros	(2,147)	-1%	(3,748)	-1%	(5,236)	-1%	(2,166)	-1%	(1,807)	0%
Interes minoritario	-	0%	(90)	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Otros gastos	(3,396)	-1%	(4,768)	-1%	(6,547)	-2%	(5,167)	-1%	(9,279)	-2%
Resultado antes de impuestos	29,830	9%	21,273	6%	37,137	10%	45,398	12%	56,795	13%
Reserva e impuesto a la renta	(6,131)	-2%	(5,526)	-2%	(8,397)	-2%	(10,330)	-3%	(13,339)	-3%
Resultado neto de impuestos	23,699	7%	15,748	5%	28,739	8%	35,068	9%	43,456	10%

Indicadores financieros del sector

Ratios financieros y de gestión del mercado	Dic.04	Dic.05	Dic.06	Dic.07	Dic.08
1 Rentabilidad de activos	7.19%	4.52%	7.82%	8.90%	9.54%
2 Rentabilidad del patrimonio	19.94%	12.53%	21.49%	22.97%	23.35%
3 Rentabilidad técnica	12.52%	10.55%	14.43%	14.33%	16.62%
4 Rentabilidad operacional	3.67%	1.96%	6.50%	6.33%	8.92%
5 Retorno de inversiones(*)	8.05%	7.09%	7.75%	6.60%	6.27%
6 Solidez (patrimonio / activos)	37.75%	34.55%	38.27%	39.17%	42.33%
7 Inversiones totales / activos totales	54.54%	58.43%	59.77%	63.46%	61.90%
8 Inversiones financieras / activo total	45.99%	48.78%	49.55%	52.83%	53.61%
9 Préstamos / activo total	8.55%	9.65%	10.22%	10.63%	8.29%
10 Borderó	-\$4,376	\$3,753	-\$6,852	-\$16,864	-\$10,417
11 Reserva total / pasivo total	59.60%	58.29%	66.23%	63.49%	64.94%
12 Reserva total / patrimonio	98.27%	110.41%	106.83%	98.61%	88.47%
13 Reservas técnicas / prima emitida	27.78%	29.54%	29.61%	29.40%	29.56%
14 Reservas técnicas / prima retenida	61.26%	56.91%	56.25%	57.38%	54.50%
15 Obligaciones financieras / patrimonio	9.14%	19.13%	6.96%	11.31%	5.42%
16 Ingresos financieros / activos totales	4.39%	4.14%	4.63%	4.19%	3.88%
17 Índice de liquidez (veces)	0.86	0.82	0.89	0.96	1.07
18 Liquidez a reservas	1.35	1.23	1.27	1.40	1.59
19 Variación reserva técnica (balance general)	\$3,767	-\$9,678	-\$9,570	-\$6,138	-\$13,944
20 Variación reserva de siniestro (balance general)	-\$2,240	-\$9,239	\$744	-\$7,320	-\$6,026
21 Prima neta devengada	\$151,527	\$166,400	\$185,568	\$195,869	\$224,308
22 Costo de siniestro incurrido	-\$96,768	-\$113,621	-\$107,333	-\$114,764	-\$116,712
23 Siniestro bruto / prima neta	49.14%	53.95%	48.30%	45.41%	42.55%
24 Siniestro retenido / prima neta	29.01%	30.77%	29.15%	27.25%	25.20%
25 Siniestro retenido / prima retenida	63.97%	59.28%	55.39%	53.19%	46.46%
26 Siniestro incurrido / prima neta devengada	63.86%	68.28%	57.84%	58.59%	52.03%
27 Costo de administración / prima neta	8.84%	8.59%	7.93%	8.00%	7.70%
28 Costo de administración / prima retenida	19.50%	16.55%	15.07%	15.62%	14.19%
29 Comisión neta de intermediación / prima neta	-4.04%	-6.07%	-6.02%	-5.73%	-7.68%
30 Comisión neta de intermediación / prima retenida	-8.92%	-11.69%	-11.43%	-11.18%	-14.16%
31 Costo de adquisición / prima neta emitida	14.81%	15.86%	15.91%	15.73%	16.29%
32 Comisión de reaseguro / prima cedida	19.70%	20.36%	20.88%	20.50%	18.80%
33 Costo efectivo de siniestros / primas netas	-29.70%	-33.50%	-28.95%	-29.11%	-26.57%
34 Producto financiero / prima neta	4.42%	4.51%	4.57%	4.48%	4.32%
35 Producto financiero / prima retenida	9.76%	8.68%	8.68%	8.75%	7.96%
36 Índice de cobertura (aprox)	82.52%	87.83%	75.66%	76.64%	72.43%
37 Estructura de costos	87.71%	84.93%	82.53%	81.74%	78.64%
38 Rotación de cobranza (días promedio)	63	67	68	68	68

(*) Inversiones financieras + préstamos

Contactos:

Perú
Renzo Barbieri
Director
rbarbieri@equilibrium.com.pe

El Salvador
Carlos Pastor
Gerente
c_pastor@equilibrium.com.sv

Panamá
Ernesto Bazan
Gerente
ebazan@equilibrium.com.pa