

Fitch Centroamérica, S.A.
T (503) 2516 6600 F (503) 2516 66 50
Edificio Plaza Cristal 3er Nivel, 79Av. Sur y Calle Cuscatlán
San Salvador, El Salvador

Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.
T (506) 2296 9182 / 2296-9454 F (506) 2296 98 95
Apartado 10828-1000
San José, Costa Rica

10 de octubre de 2018
FITCHCA SV-159-18

Licenciada
Ana Virginia de Guadalupe Samayoa Barón
Superintendente Adjunto de Valores
Superintendencia del Sistema Financiero
Presente

Estimada Licenciada Samayoa:

Con la presente estamos remitiendo informe de Clasificación de Riesgo de la Entidad: **ASEGURADORA AGRICOLA COMERCIAL, S.A.**, al 30 de junio de 2018. Esta Clasificación ha sido asignada en estricto cumplimiento al Artículo 95B 95C, del Capítulo II, Título VI de la Ley de Mercado de Valores de El Salvador y a las “Normas Técnicas sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo” emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

Asimismo, para dar cumplimiento a lo establecido en el Artículo 32 de la Norma NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador, en mi calidad de Representante Legal de **FITCH CENTROAMÉRICA, S.A.**, bajo juramento declaro que ningún miembro del Comité de Clasificación u otro empleado de mi representada, es persona interesada en la Clasificación de la Entidad a la que se hace referencia la clasificación que adjunto, en los términos establecidos en el artículo 95 de la Ley del Mercado de Valores.

Atentamente,

FITCH CENTROAMÉRICA S.A.



Eric Campos B.
Director Ejecutivo

Raúl A. Guevara
Valentín Arrieta
Jazmín Roque / María José Arango

Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.
Bolsa de Valores de El Salvador
Fitch Centroamérica S.A.

Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Emisor EA+(slv)

Perspectiva

Emisor Estable

Resumen Financiero

Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.

(USD millones)	30 jun 2018	30 jun 2017
Primas Netas	36.8	38.0
Total Patrimonio	29.6	29.6
Resultado Neto	1.3	1.2
Primas Retenidas/ Patrimonio (veces)	1.0	1.0
Siniestralidad Incurrida (%)	63.2	72.2
Índice Combinado (%)	101.8	101.8
ROA Promedio (%)	3.7	3.4
Activos Líquidos/Reservas Técnicas (%)	185	169

Fuente: Fitch con base en los estados financieros intermedios no auditados de ACSA.

Informes Relacionados

[Perspectivas 2018: Sector Asegurador en Centroamérica \(Enero 22, 2018\).](#)

[El Salvador \(Junio 19, 2018\).](#)

Analistas

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

María José Arango
+503 2516 6620
maria.arango@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Posicionamiento Amplio: Al cierre de junio de 2018, Aseguradora Agrícola Comercial, S.A. (ACSA) se mantuvo en el tercer lugar del mercado asegurador salvadoreño por volumen de primas suscritas, con una cuota de 12%. No obstante, enfrenta el reto de retomar el crecimiento en primas, dada la reducción de 3.1% que registró su cartera entre junio de 2017 y 2018 y el ambiente de alta competencia en el mercado, el cual creció solo 0.1% en el mismo período. También será determinante el logro de una diversificación mayor por canal comercial y en sus clientes principales.

Nivel de Capitalización Bueno: ACSA registró una relación entre patrimonio y activos totales de 44% a junio de 2018, similar a la de mercado y superior al promedio de 40% que registró entre 2013 y 2017. Esto ha sido gracias a la generación creciente de resultados hasta 2016 y a la proporción alta reinvertida en el tiempo, con base en lo cual sus niveles de apalancamiento siguen estables y adecuados para el tamaño de su operación. Fitch Ratings espera que el comportamiento de estos índices siga acorde con sus planes de crecimiento.

Evolución Favorable en Siniestralidad: El índice de siniestralidad incurrida de ACSA fue de 63% en junio de 2018, menor que 72% de junio de 2017, gracias a la evolución favorable en ramos que ostentan una participación relevante en el portafolio de primas, como son los de incendio, autos y salud. La mejora registrada en este último, le permitió pasar de registrar una pérdida técnica a un resultado positivo a junio de 2018. Sin embargo, Fitch opina que su capacidad para experimentar mejoras significativas en los niveles de siniestralidad de sus ramos de mayor frecuencia de siniestros seguirá siendo determinante en el desempeño y rentabilidad de la aseguradora.

Rentabilidad Con Oportunidad de Mejora: Congruente con la reducción en primas, la operación de ACSA registró un incremento en la participación de sus gastos de operación netos (junio 2018: 39%; junio 2017: 30%), por influencia además de una reducción en las comisiones de reaseguro. Sin embargo, esto fue contrarrestado por la mejora en la siniestralidad del período, por lo que sus márgenes de rentabilidad fueron similares a los de junio de 2017, los que la agencia considera podrán favorecerse, al cierre de 2018, de mejoras adicionales en su desempeño financiero y de la estacionalidad en su producción en el último trimestre del año.

Liquidez Adecuada: A junio de 2018, los recursos de mayor liquidez de ACSA le permitieron cubrir en 185% su base de reservas totales (mercado: 171%) y en 90% a sus pasivos (mercado: 111%). Esta última es desfavorable debido al volumen mayor de sus obligaciones con reaseguradores e intermediarios y agentes, lo cual supone la suscripción de cuentas de gran tamaño que predomina en su cartera. Por ello, en opinión de la agencia, mejoras provendrían de una diversificación mayor de su cartera en riesgos de tamaño menor.

Sensibilidad de la Clasificación

Movimientos Positivos: Un alza de clasificación provendría de un mejor desempeño en la cartera de primas suscritas de la aseguradora que se reflejara en un índice de siniestralidad neta inferior a 70%, acompañado siempre de niveles de apalancamiento y liquidez adecuados. También incidiría una diversificación mayor de la cartera de primas suscritas en sus clientes principales.

Movimientos Negativos: Estos provendrían de un deterioro sostenido en la siniestralidad de su cartera de primas e índice combinado, así como de desviaciones significativas en sus razones de apalancamiento y liquidez. Además, un nivel de concentración de primas en los clientes principales mayor de 70% también resultaría en cambios de clasificación negativos.

Perfil de Negocio

Posicionamiento Sigue Beneficiado de Escala de Operación Amplia

- Cuota de Mercado Relevante Pese a Nivel de Producción Bajo
- Ramos de Daños Siguen Sobresaliendo en Primas y Resultados
- Producción Generada Principalmente por Intermediarios
- Concentración de Primas en Clientes Principales, aunque de Participación Estable
- Estrategia de Mejora en Resultado Técnico y Diferenciación en Servicio

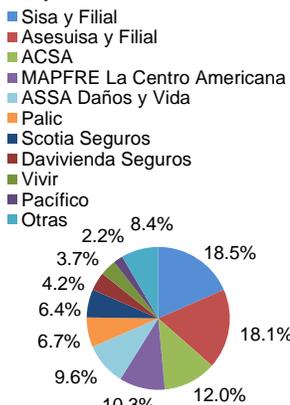
Cuota de Mercado Relevante Pese a Nivel de Producción Bajo

Al cierre de junio de 2018, ACSA mantuvo de forma individual la cuota de participación más alta en las primas netas suscritas por el mercado asegurador salvadoreño, de 12.0%; sin embargo, al considerar la participación consolidada de las primeras dos compañías con operaciones en seguros de daños y de vida, la aseguradora se mantuvo posicionada como la tercera compañía de mayor tamaño. Esto fue a pesar que la producción de su cartera de primas suscritas se redujo 3.1% entre junio de 2017 y 2018, similar a la dinámica en el mercado, cuya producción se mantuvo estable en ese mismo período, al crecer tan solo 0.1%.

La reducción en las primas suscritas de ACSA provino de la menor producción en los ramos de incendio y líneas aliadas (-25%), autos (-6%) y diversos (2%). En el primer caso, la producción fue afectada por el hecho que no se renovó la cobertura con un cliente de participación importante en el ramo de incendio, mientras que la producción de primas en autos fue afectada por ajustes al alza en las tarifas de seguros individuales, particularmente, y esto, a su vez, incidió en la menor venta a través de uno de sus canales comerciales. La producción menor de dichos ramos no logró contrarrestar el crecimiento en seguros de salud y accidentes (+20%) y de deuda (+7%), a pesar de su relevancia en la producción total de primas.

Cuotas de Mercado por Compañía

Al 30 de junio de 2018



Fuente: Fitch, con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Portafolio de Primas Netas por Ramos

Al 30 de junio de 2018



Fuente: Fitch, con datos de ACSA

Metodologías Relacionadas

[Metodología de Calificación de Seguros \(Enero 12, 2018\).](#)

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

Ramos de Daños Siguen Sobresaliendo en Primas y Resultados

ACSA cuenta con una posición de liderazgo en coberturas de seguros de daños, excluyendo autos, lo que se asocia en gran medida con la comercialización de seguros de incendio y líneas aliadas. Al cierre del primer semestre de 2018, su portafolio de primas netas mantuvo una participación destacada de seguros de daños, de 56% (junio 2017: 62%), además de conservar en forma consolidada un desempeño bueno y seguir registrando la contribución mayor en cuanto a la generación de resultados técnicos. Por su parte, la producción de primas de seguros de personas incrementó desde 36% en junio de 2017 a 42% en junio de 2018. Esto estuvo acompañado de una evolución favorable en siniestralidad y en resultado técnico, ya que, en este último caso, la pérdida técnica se logró revertir a nivel consolidado.

Producción Generada Principalmente por Intermediarios

La aseguradora sigue enfrentada al reto de lograr una diversificación mayor en el perfil de riesgos suscritos en su cartera de primas, dado que no cuenta con un canal comercial directamente relacionado, como un banco, pues no forma parte de ningún conglomerado financiero. No obstante, la aseguradora ha realizado acuerdos con algunas instituciones financieras, a fin de incrementar la producción de canales alternos. Sin embargo, a junio de 2018, su producción de primas seguía sustentada principalmente en la actuación de intermediarios, por lo que existe una inversión constante en tecnología para mejorar los tiempos de respuesta hacia ellos e incrementar su fidelización. Además, lo anterior influye en el poder de negociación de sus intermediarios, como se refleja en el peso que los gastos de adquisición mantienen en su estructura de costos operativos.

Gobierno Corporativo

Aunque es neutral para la clasificación de riesgo, Fitch valora que ACSA tenga un código de buen gobierno corporativo y un código de ética para el mejor funcionamiento de la compañía. Ambos se apegan a las exigencias de la regulación local.

Por otra parte, la agencia opina que la compañía cuenta con controles internos adecuados y un equipo gerencial efectivo, gracias a su experiencia de trabajo amplia en materia de seguros, así como en otras áreas relacionadas.

En opinión de Fitch, aún existen oportunidades para que la aseguradora siga fortaleciendo su marco de gobierno corporativo, tanto en materia de gestión y administración de riesgos, como en la introducción de miembros independientes en su Junta Directiva.

Concentración de Primas en Clientes Principales, aunque de Participación Estable

La producción anual de primas de los 20 clientes principales de ACSA sigue registrando una participación relevante en el portafolio total, la cual rondará 53% de la producción estimada al cierre de 2018. Su relevancia es debido a la suscripción que predomina en su cartera de pólizas de gran tamaño, asociadas a programas de cobertura regional para empresas privadas de capital salvadoreño con trayectoria de operación amplia. Con base en lo anterior, en la distribución de las primas de sus clientes principales, a junio de 2018, 65% fue generado a través de negocios de orden privado y el resto provino de pólizas de gobierno.

Fitch opina que la concentración de las primas de ACSA en sus clientes principales es congruente con el volumen amplio de negocios generados por medio de sus intermediarios. Por tanto, el riesgo que implica cualquier volatilidad en el comportamiento de esos clientes podrá contrarrestarse mediante una diversificación cada vez mayor de sus canales de producción y clientes. Destaca la renovación continua de las pólizas de seguros con varios de ellos, aunque con primas menores en algunos casos por descuentos otorgados en cuentas de buen comportamiento en siniestralidad.

Estrategia de Mejora en Resultado Técnico y Diferenciación en Servicio

La administración de ACSA estima crecer 6% en primas netas al cierre de 2018, sustentado en la producción del ramo de incendio, el cual será impulsado por la suscripción de negocios corporativos a través de sus intermediarios. Por otro lado, el ramo de autos se impulsará particularmente en el segmento individual y será potenciado en gran medida por asesores independientes, el de deuda por la explotación de la alianza que mantiene con un canal de distribución importante y el de salud, comercializado de forma exclusiva por la aseguradora.

Congruente con la buena dinámica de crecimiento esperada y la adecuación de tarifas realizada principalmente en gastos médicos, la aseguradora estima retomar la tendencia favorable en su desempeño técnico. Lo anterior seguirá acompañado de los esfuerzos de mejora continua en sus procesos, gracias a la inversión en el recurso humano y tecnología, lo cual le permitirá aumentar la velocidad de respuesta de sus procesos y aplicaciones en general, lograr una mayor inteligencia de negocios y dar un mejor seguimiento a los riesgos operativos. Por lo tanto, ACSA mantendrá como un objetivo primordial lograr una diferenciación mayor en materia de servicio a sus clientes internos y externos, particularmente a través de la automatización de procesos.

Presentación de Cuentas

El presente informe se basa en cifras de los estados financieros intermedios, no auditados, al 30 de junio de 2018. También se consideró información adicional obtenida directamente de ACSA y la publicada por el regulador a esa misma fecha. La opinión de los auditores no presentó salvedades para el período de análisis.

Estructura de Propiedad

Corporación Apolo, S.A. de C.V., conglomerado de empresarios locales, se mantiene como el accionista mayoritario de ACSA, con una propiedad de 98.67%. El restante 1.33% pertenece a tres personas naturales.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Fitch estima que la industria de seguros en El Salvador alcanzará una tasa de crecimiento nominal en la producción de primas de entre 2% y 3% en 2018, dinamismo que sería influenciado por un pronóstico de crecimiento económico acotado de 2.4%. Los acuerdos recientes por la reforma de pensiones han reducido la incertidumbre en cuanto a la capacidad del gobierno para satisfacer las necesidades de financiamiento en 2018. No obstante, las elecciones legislativas en 2018 y las

presidenciales en 2019 podrían llevar a la impugnación de los acuerdos y, como consecuencia, afectar el crecimiento económico esperado en el corto plazo. Sin embargo, la industria de seguros podría reflejar mejoras en 2018 a través de una producción mayor por medio de canales comerciales no tradicionales que crearían oportunidades en segmentos nuevos para el sector.

La industria ha mostrado históricamente un desempeño operativo adecuado, reflejado en un índice combinado de 96.8% al cierre del tercer trimestre de 2017. Sin embargo, la agencia estima que la rentabilidad y el desempeño del mercado podrían afectarse en el mediano plazo por el entorno operativo difícil que los competidores enfrentan. Fitch considera que los niveles de siniestralidad podrían experimentar un deterioro en el corto plazo, asociado, en cierta medida, con el impacto que los índices de criminalidad altos en el país puedan tener sobre ramos como vida y previsual. Asimismo, los niveles de eficiencia operativa podrían ser presionados por las perspectivas de crecimiento bajo en las primas suscritas, lo cual llevaría a una capacidad menor de dilución de los costos operativos.

El mercado asegurador salvadoreño se ha caracterizado por sostener niveles de apalancamiento bajos y estables, así como buenos en términos de liquidez. En opinión de Fitch, la capitalización se mantendrá en parámetros adecuados en el mediano plazo, debido a las políticas internas de las aseguradoras y las regulaciones locales que imponen requisitos de solvencia estrictos. Por su parte, los altos requerimientos de inversión, aunados a la poca diversidad de instrumentos, contribuirán a una tendencia estable en la liquidez.

Análisis Comparativo

Oportunidad de Mejora en Siniestralidad y Rentabilidad

El buen posicionamiento de ACSA le supone un nivel de eficiencia operativa favorable frente al promedio del mercado. En términos de siniestralidad, la comparación siguió desfavorable frente a otros pares de mercado, por lo que Fitch estima que aumentos en la rentabilidad de la aseguradora provendrían de mejoras significativas en la siniestralidad de sus ramos de mayor frecuencia de siniestros, así como de una diversificación mayor de las primas suscritas en riesgos de menor tamaño. Lo anterior sería siempre que estuviera acompañado de políticas estrictas de selección y tarificación en todos los ramos. Por otra parte, la reinversión alta de sus resultados en el tiempo le ha permitido mantener una posición de capitalización buena, niveles de apalancamiento adecuados y una posición de liquidez similar a la de mercado.

Compañías de Seguros Comparables en El Salvador

(USD millones, cifras al 31 de diciembre de 2017)	Clasificación Nacional	Cuota Mercado (%)	Índice Siniestralidad Neta Incurrida (%)	Índice de Eficiencia Operativa (%)	Índice Combinado (%)	ROE Promedio (%)	Resultado Neto/Prima Neta (%)	Prima Retenida/Patrimonio ^a (x)	Primas Retenidas + Reservas/Patrimonio (x)	Reservas Totales/Prima Retenida (%)	Activos Líquidos/Reservas (%)
Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.	EA+(slv)	12.0	63.2	38.6	101.8	8.6	5.7	1.0	1.6	64.6	185
Seguros e Inversiones, S.A. y Filial	EAA+(slv)	18.5	56.4	39.7	96.1	14.4	6.7	1.6	2.8	78.0	169
Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial	EAA+(slv)	18.1	50.6	51.1	101.7	14.6	5.6	2.1	4.1	98.4	129
Mapfre La Centro Americana, S.A.	EAA(slv)	10.3	74.0	29.7	103.7	12.3	3.9	1.6	3.0	91.0	130
Total del Mercado		100.0	54.4	41.0	95.4	9.9	6.2	1.0	1.8	79.1	171

^a Apalancamiento operativo. x: veces.

Fuente: Cálculos de Fitch con cifras de los emisores y publicadas por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.

Capitalización y Apalancamiento

(USD millones)	Jun 2018	Dic 2017	Jun 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio (x)	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5	1.6	Fitch estima que la aseguradora mantendrá su apalancamiento adecuado, gracias a la práctica razonable de distribución de dividendos sobre sus resultados acumulados. Espera que esta práctica siga acorde a sus planes de crecimiento, a fin de no deteriorar su buena posición de capitalización.
Primas Retenidas/Patrimonio ^a (x)	1.0	1.3	1.0	1.4	1.4	1.3	
Primas Retenidas + Reservas/Patrimonio	1.6	2.1	1.7	2.2	2.2	2.1	
Patrimonio/Activo Total (%)	44.3	42.9	42.0	41.5	39.8	39.0	

^a Apalancamiento operativo. x: veces.

Fuente: Fitch con información financiera de ACSA.

Buena Posición de Capitalización

- Bajo Impacto de Menores Resultados en Solidez Patrimonial
- Patrimonio Favorecido por Distribución Razonable de Resultados
- Niveles de Apalancamiento Adecuados

Bajo Impacto de Menores Resultados en Solidez Patrimonial

Al cierre de junio de 2018, el patrimonio de ACSA se mantuvo similar al nivel registrado en igual fecha de 2017, como resultado de un crecimiento bajo en los resultados del período. Sin embargo, el respaldo de dichos recursos patrimoniales sobre los activos totales de la aseguradora se mantuvo creciente, siendo la relación de 44.3% a junio de 2018, superior a la de 42.0% en junio de 2017, así como al promedio de 40.1% registrado entre 2013 y 2017. Lo anterior, se ha favorecido de la generación creciente de resultados hasta 2016 y de la proporción alta de resultados reinvertidos en el tiempo, superior a lo observado por Fitch en otras aseguradoras. Al cierre del primer semestre de 2018, el índice fue similar al promedio de mercado de 44.8%.

La aseguradora siguió en cumplimiento del requerimiento de margen de solvencia, presentando un nivel de suficiencia importante al cierre de junio de 2018, de 62.5%, superior al registrado en diciembre de 2017 y junio de 2017 (55.0% y 37.2%). Esto se explica en gran medida por la dinámica de crecimiento, por lo que Fitch opina que mejoras adicionales en la solidez patrimonial de ACSA provendrían de niveles mayores de rentabilidad, siempre que esto se mantenga acompañado de una reinversión constante de resultados.

Patrimonio Favorecido por Distribución Razonable de Resultados

La práctica de distribución de dividendos en una proporción razonable supone una participación relevante de los resultados acumulados en el patrimonio de la aseguradora, equivalente a 41% del total a junio de 2018, cerca de lo registrado por el mercado 43%. En febrero de 2018, la junta general ordinaria de accionistas de ACSA acordó distribuir USD1.3 millones en dividendos, equivalentes a 10% de los resultados acumulados disponibles al cierre del ejercicio 2017, lo cual fue menor que 16% distribuido en 2016. La calidad del patrimonio se beneficia también de un capital robusto de USD13 millones al cierre del primer semestre de 2018, el más alto del mercado asegurador local, con una participación de 44% en el patrimonio total, frente a 35% del mercado.

Niveles de Apalancamiento Adecuados

Como resultado de la buena posición patrimonial y congruente con la reducción en sus obligaciones que ha conllevado la menor producción de primas, ACSA mantuvo estables niveles de apalancamiento y, en opinión de Fitch, adecuados para el tamaño de su operación. A junio de 2018, la relación de primas retenidas sobre patrimonio fue de 1.0x, similar al nivel del mercado, mientras que la relación de primas retenidas más reservas sobre patrimonio se situó en 1.6x, menor que el nivel del mercado de 1.8x. Ambas relaciones siguen adecuadas y similares al promedio registrado por la aseguradora en los últimos 5 años hasta 2017.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

(USD millones)	Jun 2018	Dic 2017	Jun 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Siniestros Brutos/Primas Netas (%)	50.2	54.1	52.3	46.4	51.9	45.2	Fitch considera que ACSA seguirá exhibiendo niveles de rentabilidad adecuados, en gran parte beneficiados por su capacidad alta para diluir gastos, gracias a su posición de mercado amplia. Aún así, seguirán siendo determinantes tanto su capacidad para diversificar su producción en riesgos de menor tamaño, como para contener el crecimiento en la siniestralidad de sus ramos principales.
Siniestros Retenidos/PDR (%)	63.2	75.1	72.2	74.3	74.8	77.5	
Costos Operativos Netos/Prima Retenida (%)	38.6	22.8	29.7	18.5	18.4	15.8	
Índice Combinado (%)	101.8	97.9	101.8	92.8	93.2	93.3	
Índice de Cobertura Operativa (%)	95.5	91.9	96.0	87.6	88.2	88.5	
Rentabilidad sobre Patrimonio Promedio (%)	8.6	6.2	8.2	11.7	11.0	9.3	

PDR: primas devengadas retenidas.

Fuente: Fitch con información financiera de ACSA.

Rentabilidad Presionada por Menor Producción

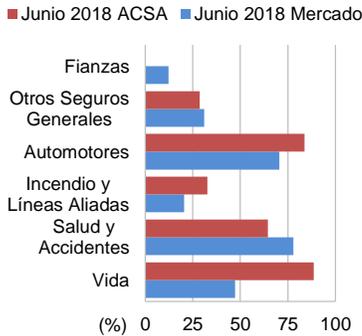
- Evolución Favorable en Siniestralidad de Ramos Principales
- Menor Eficiencia Operativa, Aunque Sigue Comparando Favorable con Promedio
- Niveles de Rentabilidad Menores al Promedio, Pero Con Expectativa de Mejorar

Evolución Favorable en Siniestralidad de Ramos Principales

Al cierre de junio de 2018, ACSA registró una reducción de 7% en siniestros brutos, lo que derivó en su mayoría del volumen menor de siniestros de salud y accidentes e impulsó la reducción de 16% en el total de siniestros retenidos, junto a los ramos de incendio, automotores, seguros diversos y fianzas. Por lo tanto, a pesar de la menor producción de primas del período, a junio de 2018 el índice de siniestralidad bruta de la aseguradora fue similar al promedio de mercado (50% frente a 49%); no obstante, en términos de siniestralidad a primas retenidas, la comparación fue desfavorable (ACSA: 83%; promedio mercado: 55%), debido al menor nivel de primas que retiene la aseguradora, así como por la fuerte concentración del volumen de siniestros retenidos en sus ramos de alta frecuencia, como gastos médicos y automotores.

Luego de considerar la participación de los reaseguradores en siniestros y el efecto de la variación en reservas, el índice de siniestralidad incurrida fue de 63% a junio de 2018, menor que 72% a junio de 2017, gracias a la evolución favorable en ramos que ostentan una participación relevante en el portafolio de primas. En el caso particular de salud y accidentes, a junio de 2018 el índice de siniestralidad incurrida del ramo fue inferior a 100%, gracias a ajustes de tarifas realizados en coberturas de gastos médicos, con lo cual su resultado técnico fue positivo a diferencia de la pérdida técnica registrada a junio de 2017 y 2016.

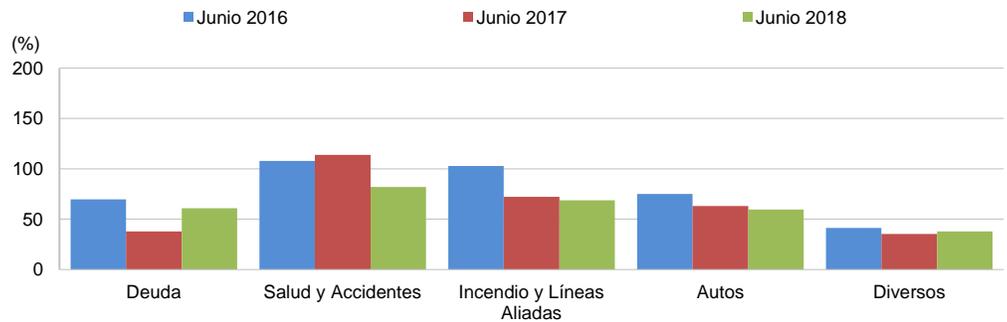
Índices de Siniestralidad Bruta por Ramos



Fuente: Fitch con datos de ACSA y de la SSF.

Índice de Siniestralidad Neta Incurrida

Evolución en Ramos Principales



Fuente: Fitch con datos de ACSA.

En seguros de deuda, la evolución en el índice de siniestralidad fue desfavorable, debido a un incremento en siniestros retenidos, por lo que su resultado técnico se redujo de forma considerable. Por su parte, el ramo de vida colectivo registró una pérdida técnica, aunque de bajo impacto en el total, debido a su participación acotada en el portafolio de primas.

Menor Eficiencia Operativa, Aunque Sigue Comparando Favorable con Promedio

En congruencia con la reducción en la base de primas retenidas, la aseguradora experimentó un deterioro en la participación de sus gastos de operación netos, de 30% en junio de 2017 hasta 39% en junio de 2018. También ejerció un impacto importante la reducción de 23% en las comisiones por reaseguro cedido a esa última fecha, las cuales aun así siguieron participando en una proporción mayor de las primas suscritas que el mercado (9% frente a 5%). Esto se explica por la proporción mayor de primas cedidas por la aseguradora (ACSA: 62%; mercado: 37%), derivado en gran medida de la cesión alta en ramos como el de incendio y líneas aliadas.

Los gastos de adquisición y de administración de la aseguradora mantuvieron un comportamiento razonable a junio de 2018, siendo su participación en primas suscritas de 17% y 7%, similar a las registradas en junio de 2017. Además, la comparación siguió favorable respecto a los promedios de mercado, de 20% y 10% a junio de 2018, en el mismo orden. En opinión de Fitch, esto es gracias a las mejoras continuas en los procesos internos implementados por la aseguradora, lo que sumado al nivel importante de comisiones de reaseguro recibidas y a su posicionamiento amplio en el mercado, le permite exhibir un índice de eficiencia operativa, favorable respecto a 41% del mercado asegurador a junio de 2018.

Niveles de Rentabilidad Menores al Promedio, Pero con Expectativa de Mejorar

A junio de 2018, ACSA mantuvo un índice combinado de 102%, similar al de junio de 2017. Esto fue ya que el peso mayor de sus gastos de operación en su estructura de ingresos fue contrarrestado por la mejora en la siniestralidad del período. Además, al considerar la contribución neta del rendimiento de las inversiones, la aseguradora exhibió un índice de cobertura operativa de 95%. Sus índices de rentabilidad a junio de 2018 (6% de las primas, 4% sobre activos y 9% sobre patrimonio), fueron similares a los de junio de 2017 y a los promedios de mercado. En opinión de Fitch, la rentabilidad de la aseguradora podrá favorecerse al cierre de 2018 de mejoras adicionales en su desempeño financiero y de la estacionalidad en su producción en el último trimestre del año, siendo que cerca de 20% de su cartera anual de primas se suscribe en ese período.

Inversiones y Liquidez

(USD millones)	Jun 2018	Dic 2017	Jun 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas (%)	185	139	169	133	139	142	La agencia estima que la aseguradora mantendrá una posición de liquidez adecuada, gracias a la estrategia conservadora de inversión de sus reservas y patrimonio. Mejoras significativas podrían provenir de la reducción en el peso de su cartera de primas por cobrar y en su nivel de rotación, lo que incida favorablemente en sus coberturas de liquidez.
Activos Líquidos/Reservas y Obligaciones Corrientes (%)	169	130	154	124	128	133	
Activos Líquidos/Total Pasivos (%)	90	79	80	75	72	75	
Primas por cobrar/Total de Activo (%)	27	35	31	35	36	35	
Rotación de Cobranza (días)	99	109	103	107	108	121	

Fuente: Fitch con información financiera de ACSA.

Posición de Liquidez Adecuada

- Instrumentos de Orden Privado Predominan en Portafolio
- Participación Alta de Primas por Cobrar pero Calidad Buena
- Coberturas de Liquidez Adecuadas, aunque con Oportunidad de Mejora

Instrumentos de Orden Privado Predominan en Portafolio

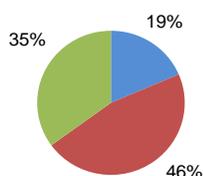
A junio de 2018, el portafolio de inversiones de la aseguradora se redujo 1%, lo cual estuvo alineado a la reducción en las primas del período. En la composición de su portafolio siguió predominando la colocación en títulos valores de orden privado, con una participación de 81%, ya que la inversión en los emitidos por el Estado mantuvo la participación más baja de 19%.

La inversión con privados se colocó principalmente en depósitos a plazo de 10 instituciones financieras locales, aunque, al considerar los recursos disponibles también en cuentas de ahorro y corriente, la participación se extiende a un total de 17 instituciones, integradas por 13 bancos y 4 sociedades de ahorro y crédito reguladas por la Superintendencia del Sistema Financiero. La mayoría de esas instituciones cuentan con calidad crediticia adecuada, con 66% en categoría EBBB o superior, otorgada por Fitch, y el restante 34% clasificado en iguales categorías de riesgo conforme a otras agencias. Por otra parte, la inversión en obligaciones negociables correspondió en su mayoría a titularizaciones de sociedades salvadoreñas (77%), todas clasificadas por Fitch y otras agencias en categorías de riesgo adecuadas; la porción restante fue colocada en dos fondos de inversión no clasificados.

Composición del Portafolio de Inversiones Brutas

Al 30 de junio de 2018

- Bonos del Estado
- Depósitos Bancarios a Plazo
- Obligaciones Negociables Emitidas por Sociedades



Fuente: Fitch, con datos de ACSA.

A junio de 2018, la inversión de ACSA en activos de baja clasificación de riesgo a escala nacional así como en fondos de inversión e inmuebles, representó una proporción razonable de su patrimonio y reservas catastróficas, de 21%. A esa misma fecha, la aseguradora siguió en cumplimiento del requerimiento de inversión de sus reservas técnicas y patrimonio adecuadas al reglamento, con un excedente de 52% (junio 2017: 38%).

Participación Alta de Primas por Cobrar pero de Calidad Buena

La cartera de primas por cobrar de ACSA se redujo 21% entre junio 2017 y 2018, lo que, en gran medida se asoció al ramo de incendio y líneas aliadas; no obstante, su participación en el activo siguió relevante y superior al promedio de mercado, con 27% frente a 15% a junio de 2018. Esto responde al perfil de su cartera, concentrado en la suscripción de pólizas de gran tamaño que, además, cuenta con la opción de pago fraccionado, lo cual se refleja en una rotación de cobro en primas superior al promedio (junio 2018: 99 días frente a 81 días). Sin embargo, tanto la rotación como el peso de la cartera en el activo continúan registrando una mejora progresiva, favorecido por la mayor eficiencia lograda a través de sus canales de pago, los cuales se han seguido ampliando.

Fitch destaca la calidad buena que conservan las primas por cobrar, dado que la proporción con antigüedad superior a 90 días sigue siendo baja, de 0.3% a junio de 2018 (junio 2017: 0.2%). Por otra parte, la cartera de préstamos conservó una participación en el activo acotada y similar a la de mercado (4%) y se integra en participaciones casi similares por préstamos a empresas privadas y a particulares, clasificados en la menor categoría de riesgo.

Coberturas de Liquidez Adecuadas

Los recursos de mayor liquidez en la aseguradora representaron 50% del activo total a junio de 2018, los cuales siguen integrados de forma conservadora por valores de renta fija y le permitieron exhibir coberturas de 185% sobre reservas, superiores a las de 171% del mercado, y de 90% sobre pasivos totales, menor a la de 111% del mercado. Esta última se muestra desfavorable debido a que ACSA mantiene un volumen mayor de obligaciones con reaseguradores y con intermediarios y agentes, lo que se debe al importante volumen de cuentas de gran tamaño que suscribe, así como el peso relevante de los intermediarios en la generación de primas. En opinión de Fitch, la posición de liquidez de la aseguradora es adecuada, aunque mejoras provendrían de una diversificación mayor de su cartera en la suscripción de riesgos de menor tamaño.

A junio de 2018, los recursos de mayor liquidez le permitieron a ACSA cubrir en 1.8x el total de sus reservas y en 7.0x a las reservas de siniestros, superior a las relaciones de 1.7x y 5.5x registradas por el mercado a la misma fecha. Dichas relaciones superaron también a los promedios de 1.4x y 6.3x que ACSA registró en los últimos 5 años hasta 2017, mientras que la cobertura exclusiva de sus recursos de efectivo y equivalentes sobre reservas totales fue de 1.0x a junio de 2018, similar al promedio de los últimos 5 años.

Adecuación de Reservas

(USD millones)	Jun 2018	Dic 2017	Jun 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Total Reservas/Total Pasivos (%)	49.0	56.9	47.7	56.8	52.0	52.7	En opinión de Fitch, ACSA mantendrá una cobertura de reservas sobre primas adecuada para el perfil de su cartera, concentrado en la suscripción de riesgos de corto plazo, y a su nivel de retención en primas, el cual persiste inferior al del mercado.
Reservas Matemáticas y de Riesgos en Curso/Total Reservas (%)	70.1	74.9	69.1	75.6	77.3	75.7	
Reservas Totales/Prima Retenida (%)	64.6	56.7	66.2	57.6	56.3	63.9	
Reservas de Siniestros/Siniestros Incurridos (%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
Reservas de Siniestros/Total de Patrimonio (%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	

Fuente: Fitch con información financiera de ACSA.

Cobertura de Reservas Adecuada al Perfil de Cartera

- Participación de Reservas en Pasivo Influenciada por Retención Baja
- Estructura y Cobertura de Reservas Alineadas a Mezcla de Negocios y Retención

Participación de Reservas en Pasivo Influenciada por Retención Baja

El pasivo de ACSA sigue representado, en su mayoría, por la base de reservas, aunque en una proporción inferior a la del mercado (junio 2018: 49% frente a 65%), dado el nivel de retención menor que predomina en su cartera de primas. Esto es considerando el nivel de retención bajo en ramos que ostentan una participación amplia en su portafolio total de primas, como son los de incendio y líneas aliadas (15%) y de salud y accidentes (25%). En este último, influye la comercialización de un producto cuyas primas representan 52% del total suscrito en el ramo, de las que la aseguradora retiene solo 10%.

Estructura y Cobertura de Reservas Alineadas a Mezcla de Negocios y Retención

A junio de 2018, de la base total de reservas, la mayor proporción permanecía integrada por reservas de riesgos en curso, puesto que en su cartera predomina la suscripción de riesgos de corto plazo. A esa misma fecha, la cobertura de sus reservas sobre primas retenidas continuó por debajo del promedio de mercado (65% frente a 79%); sin embargo, Fitch considera que la relación de la aseguradora es adecuada y congruente con la menor retención de riesgos en su cartera total de primas, de 38%, frente al 63% del mercado.

El nivel de apalancamiento de las reservas de siniestros de la aseguradora sobre siniestros incurridos, denota un perfil de riesgo bajo, teniendo en cuenta al cierre del primer semestre de 2018 sigue muy por debajo de 1.0x. También sobresale el nivel acotado de apalancamiento que dichas reservas mantienen sobre el capital.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

(USD millones)	Jun 2018	Dic 2017	Jun 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativa de Fitch
Primas Retenidas/Primas Emitidas (%)	38.3	47.8	38.7	47.6	47.1	45.7	En opinión de Fitch, la aseguradora mantendrá un nivel de retención conservador en su cartera de primas, fundamentado en su protección amplia de reaseguro en ramos de participación importante en su cartera.
Cuentas de Seguros y Reaseguro por Cobrar/Patrimonio (%)	7.4	7.7	9.4	7.8	5.8	2.3	

Fuente: Fitch con información financiera de ACSA.

Protección de Reaseguro Amplia

- Exposiciones Patrimoniales por Riesgo en su Mayoría Bajas
- Exposiciones Razonables por Evento Catastrófico
- Reaseguradores con Trayectoria Reconocida y Calidad Crediticia Buena

Exposiciones Patrimoniales por Riesgo en su Mayoría Bajas

ACSA cuenta con un nuevo programa de reaseguro a partir de abril de 2018, cuya estructura es similar a la de la vigencia anterior. La protección es bajo contratos proporcionales para seguros de personas, excepto en gastos médicos, y coberturas no proporcionales para seguros de daños. Las retenciones por riesgo se mantuvieron bajas respecto al patrimonio de la aseguradora en todas las líneas de seguros personales, alcanzando un máximo de 0.2%, mientras que en gastos médicos, la prioridad siguió siendo la misma, equivalente a 0.3% del patrimonio.

Tampoco se experimentaron cambios en la estructura ni en las prioridades asumidas en seguros de daños, aunque sí en la capacidad disponible de los contratos que los protegen. En incendio y líneas aliadas el incremento en la capacidad fue de USD3 millones, mientras que la prioridad de la aseguradora se mantuvo en 1.0% de su patrimonio por riesgo (incluidas las coberturas de seguros combinados de daños). La protección en ramos de accidentes personales, transporte, responsabilidad civil, misceláneos y de ingeniería, siguió mediante contrato tipo *tent-plan*, cuya capacidad creció en USD500 miles y bajo el cual la prioridad por riesgo a cargo de ACSA se mantuvo acotada en 0.2% de su patrimonio.

Exposiciones Razonables por Evento Catastrófico

La capacidad del contrato exceso de pérdidas catastrófico de los ramos de incendio y líneas aliadas creció 8% en la nueva vigencia, con base en lo cual ACSA protege 16% de sus responsabilidades en la zona de mayor acumulación de riesgos, netas de deducibles y coaseguro. La prioridad por evento catastrófico en estos ramos no tuvo cambio y fue equivalente a 1.4% del patrimonio de ACSA. La capacidad disponible en los contratos exceso de pérdidas catastróficas que protege a los seguros de personas y de automotores no tuvo cambios y, en ambos casos, la prioridad por evento de la aseguradora siguió acotada, equivalente a 0.5% del patrimonio en personas y a 0.2% en automotores.

Reaseguradores con Trayectoria Reconocida y Calidad Crediticia Buena

General Cologne Re (Gen Re) es el reasegurador líder en la protección de todos los ramos de personas por riesgo y por evento catastrófico, aunque también participa Scor en una proporción baja en los contratos que protegen a los ramos de vida colectivo y deuda. La protección en incendio y líneas aliadas cuenta con respaldo de Gen Re y de un grupo de compañías cuya colocación sigue haciéndose por medio de un corredor de reaseguro internacional; en dicho grupo, sobresale la participación mayoritaria de Swiss Re America, sindicatos de Lloyd's, Reaseguradora Patria e IRB Brasil. Por otra parte, destacó el ingreso de Transatlantic Re en la protección de reaseguro tipo *tent-plan* para ramos diversos, aunque el respaldo continuó en su mayoría a cargo de Reaseguradora Patria.

En cuanto a la cobertura exceso de pérdidas catastrófico de incendio, Hannover Ruck es líder en la primera capa, mientras que las capas restantes cuentan con respaldo de un grupo diversificado de compañías que incluye a algunas de las que participan en los contratos operativas, así como a otras también de trayectoria de operación importante y calidad crediticia adecuada conforme a Fitch y otras agencias de clasificación.

Clasificación en Escala de Fitch

La clasificación de riesgo vigente en escala de Fitch se detalla a continuación:

- clasificación de Fortaleza Financiera de Seguros de largo plazo: 'A+(slv)', Perspectiva Estable.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.

(USD miles, al 31 de diciembre de 2017)

	Jun 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Variación Jun 2018/2017 (%)
Balance General						
Activos Líquidos	33,651	31,147	31,922	31,026	31,431	2
Disponible	3,359	4,122	3,977	4,254	4,370	46
Inversiones Financieras	30,292	27,025	27,946	26,772	27,062	(1)
Préstamos Netos	2,630	4,017	3,906	4,123	4,504	(29)
Primas por Cobrar	18,252	23,942	25,481	25,867	23,880	(16)
Sociedades Deudoras de Seguros y Fianzas	2,193	2,293	2,335	1,640	610	(21)
Bienes Muebles	249	204	252	576	302	6
Bienes Inmuebles	3,957	4,067	4,383	4,153	4,468	(5)
Otros Activos	5,880	3,521	4,033	3,756	3,676	(18)
Total de Activo	66,811	69,191	72,313	71,141	68,872	(5)
Obligaciones con Asegurados	1,130	1,130	1,253	1,146	981	(9)
Reservas Técnicas	13,435	17,437	18,743	17,670	17,148	(4)
Reservas para Siniestros	4,801	5,041	5,272	4,591	4,983	(11)
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	7,640	4,872	6,564	8,191	8,861	(28)
Obligaciones Financieras	355	344	560	774	432	(12)
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	3,538	3,489	3,403	3,444	3,447	5
Cuentas por Pagar	3,872	4,737	4,976	5,112	4,754	14
Provisiones	290	221	70	67	57	268
Otros Pasivos	1,951	2,268	1,447	1,831	1,349	(7)
Total de Pasivos	37,192	39,537	42,288	42,827	42,013	(9)
Capital Social Pagado	13,000	13,000	13,000	13,000	10,000	0
Reservas	2,600	2,600	2,600	2,298	2,000	0
Patrimonio Restringido	653	568	580	668	595	13
Resultados Acumuladas	12,100	11,635	10,924	9,393	11,820	4
Resultados del Ejercicio	1,266	1,851	2,921	2,956	2,443	(29)
Total de Patrimonio	29,619	29,653	30,024	28,315	26,858	(0)

	Jun 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Variación Jun 2018/2017 (%)
Estado de Resultados						
Primas Emitidas Netas	36,854	82,978	87,651	84,025	75,705	(3)
Primas Cedidas	(22,735)	(43,348)	(45,948)	(44,460)	(41,095)	(3)
Primas Retenidas Netas	14,120	39,629	41,703	39,565	34,610	(4)
Siniestros Pagados Netos de Salvamentos y Recuperaciones	(18,509)	(44,865)	(40,654)	(43,581)	(34,226)	(7)
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	6,816	13,896	11,143	13,987	9,634	13
Siniestros Netos Retenidos	(11,694)	(30,969)	(29,510)	(29,594)	(24,592)	(16)
Ingresos/Egresos por Variación en Reservas	4,242	1,538	(1,762)	(130)	(2,674)	(7)
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	(6,409)	(12,538)	(12,433)	(12,059)	(10,794)	2
Comisiones por Reaseguro Cedido	3,473	8,975	9,907	9,668	9,893	(23)
Resultado Técnico	3,733	6,635	7,905	7,450	6,442	(2)
Gastos de Administración	(2,514)	(5,485)	(5,189)	(4,897)	(4,559)	(4)
Resultado de Operación	1,219	1,150	2,715	2,553	1,883	18
Ingresos Financieros	1,332	2,843	2,431	2,226	1,825	1
Gastos Financieros	(189)	(362)	(295)	(277)	(260)	(2)
Otros Ingresos	97	181	127	219	59	(10)
Otros Gastos	(356)	(646)	(85)	(468)	(57)	(28)
Resultado antes de Impuestos	2,103	3,167	4,893	4,253	3,450	(18)
Provisión para el Impuesto a la Renta	(746)	(1,177)	(1,319)	(1,275)	(1,007)	39
Contribución Especial Plan de Seguridad	(92)	(150)	(174)	(21)	0	31
Resultado Neto	1,266	1,839	3,400	2,956	2,444	8

Fuente: ACSA y cálculos de Fitch.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.
Fecha del Consejo de Clasificación	21/09/2018
Número de Sesión	067-2018
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	NO AUDITADA: 06/30/2018
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	EA+(slv)
Link del Significado de la Clasificación	https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20EI%20Salvador.pdf

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

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

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

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

Derechos de autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

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

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