

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-160-18

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: **ASSA VIDA, S.A., Seguros de Personas**, 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

Jorge Cortez
Valentín Arrieta
Jazmín Roque / Riccardo Caruso

Assa Vida, S.A., Seguros de Personas
Bolsa de Valores de El Salvador
Fitch Centroamérica S.A.

ASSA Vida, S.A. Seguros de Personas

Informe de Clasificación

Clasificación

Fortaleza Financiera de Seguros de Largo Plazo EAA(slv)

Perspectiva

Fortaleza Financiera de Seguros de Largo Plazo Estable

Resumen Financiero

ASSA Vida, S.A. Seguros de Personas

(USD millones)	30 jun 2018	30 jun 2017
Primas Netas	17.4	15.2
Patrimonio Total	15.3	11.5
Resultado Neto	0.4	0.6
Primas Retenidas/ Patrimonio (veces)	0.8	0.8
Siniestralidad Incurrida (%)	62.7	57.1
Índice Combinado (%)	100.2	89.3
ROA Promedio (%)	3.6	6.3
Activos Líquidos/ Reservas Técnicas (%)	246	286

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

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

Riccardo Caruso
+503 2516-6621
riccardo.caruso@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Beneficio de Soporte: La clasificación de ASSA Vida, S.A., Seguros de Personas (ASSA Vida) considera la capacidad y disposición de ASSA Compañía Tenedora, S.A. (ASSA Tenedora) para dar soporte a su operación, la cual actúa como entidad *holding* de seguros de Grupo ASSA. Lo anterior se debe a la importancia de la operación de ASSA Vida en la estrategia de expansión del grupo, denotado en aportes de capital recibidos, integración comercial y apoyo técnico y de reaseguro.

Rentabilidad Desafiada: ASSA Vida se benefició en marzo de 2018 de la adjudicación de una de las dos pólizas de invalidez y sobrevivencia del país, con una tasa de suscripción que se redujo de forma menos abrupta de lo estimado por la administración. Esto, sumado al nivel mayor de retención de riesgos en la póliza, permitió que la reducción en los resultados de la aseguradora a junio de 2018 fuera inferior a la cifra presupuestada. Sin embargo, Fitch Ratings considera que la rentabilidad de la aseguradora seguirá desafiada por niveles de eficiencia altamente ligados al volumen fuerte de primas del ramo previsional y a la evolución de la siniestralidad de dicha cartera.

Diversificación Persiste como Reto: Fitch considera que el reto principal de la compañía sigue siendo lograr una diversificación mayor de su producción por líneas de seguro, dado que el ramo previsional se mantuvo a junio de 2018 como su principal fuente generadora de ingresos y resultados técnicos. Si bien lo anterior favorece su posicionamiento (13% de las primas suscritas en el segmento de seguros de personas), genera una volatilidad potencialmente alta dado el proceso de licitación anual de la póliza, sujeta además a presiones competitivas en la suscripción.

Retención Mayor en Ramo Previsional: En la renovación del contrato de reaseguro para riesgos de invalidez y sobrevivencia, el respaldo siguió a cargo de compañías con trayectoria internacional y clasificación adecuada. La retención por riesgo de ASSA Vida creció 15 puntos porcentuales, lo que Fitch opina que tendrá un impacto favorable en primas, pero incidirá en un volumen mayor de siniestros. Los demás ramos son respaldados por el reasegurador cautivo del grupo.

Posición Patrimonial Fortalecida: El capital de ASSA Vida se ha robustecido por inyecciones de capital y, recientemente, por los recursos que absorbió tras la fusión con AIG Vida, S.A., Seguros de Personas (AIG Vida). Con base en ello y pese a la tendencia desfavorable en los resultados a junio de 2018, su patrimonio respaldó 46.3% de los activos, por encima del 31.5% del segmento de seguros de personas. Fitch opina que la posición patrimonial fortalecida y el soporte disponible de su propietario le permitirán afrontar eventuales desviaciones desfavorables en los resultados.

Apalancamiento Menor que el Promedio: La relación de pasivo a patrimonio pasó de 0.5 veces (x) en junio de 2017 a 1.2x en junio de 2018, en gran medida por la acumulación de pagos de reaseguro en la póliza previsional. Sin embargo, la comparación con sus pares relevantes fue favorable, con 2.2x de a junio de 2018 en este indicador, así como en cuanto al de primas retenidas a patrimonio (0.8x frente a 1.9x) y de primas suscritas más reservas sobre patrimonio (1.4x frente a 3.6x).

Sensibilidad de la Clasificación

Movimientos en la clasificación de ASSA Vida provendrían de cambios en la capacidad y disposición de su propietario último para brindarle soporte. Mejoras resultarían de una diversificación significativa en sus ingresos y resultados por líneas de negocio, siempre que su perfil financiero siga adecuado. Movimientos negativos podrían asociarse a un deterioro marcado en sus métricas de desempeño, ante una salida eventual de su participación en el negocio previsional o por una reducción importante en sus ingresos que afecte su eficiencia y rentabilidad.

Perfil de Negocio

Competidor Relevante en Segmento de Personas

- Primas del Ramo Previsional Favorecen Posicionamiento
- Evolución en Primas y Resultados de Línea Principal Seguirá Siendo Clave
- Concentración de Producción en Clientes Principales e Intermediarios
- Crecimiento y Rentabilidad Podrían Verse Presionados

Primas del Ramo Previsional Favorecen Posicionamiento

ASSA Vida registró un crecimiento de 14% en primas netas entre junio de 2017 y de 2018, lo que superó al 0.1% en que creció el mercado y la reducción de 0.5% que registró el segmento de seguros de personas. Esto fue gracias al dinamismo en todos los ramos de la compañía, entre ellos el previsional, el cual registra las primas por coberturas para la póliza de invalidez y sobrevivencia de los afiliados de una de las dos administradoras de fondo de pensiones (AFPs) del país y concentró 42% del crecimiento del periodo. Enseguida destacó el crecimiento de los ramos de vida colectivo y de salud y accidentes, favorecidos en parte por negocios absorbidos tras la fusión con AIG Vida, autorizada por el regulador el 28 de septiembre de 2017.

A junio de 2018, la cuota de mercado de ASSA Vida de 13% de las primas suscritas por el segmento de seguros de personas (junio de 2017: 12%) seguía siendo favorecida por la incursión de la compañía a partir de 2016 en la suscripción de riesgos de invalidez y sobrevivencia. Sin embargo, de no contar con las primas de la póliza previsional, su participación se reduciría a 3% del segmento de seguros de personas a junio de 2018 y sería inferior en el mercado total.

Evolución en Primas y Resultados de Línea Principal Seguirá Siendo Clave

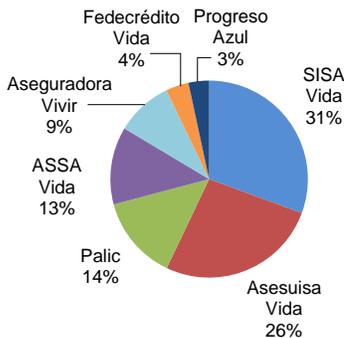
El crecimiento en las primas de vida colectivo y de salud y accidentes en el portafolio total de primas de ASSA Vida ha incidido en una diversificación mayor de sus ingresos por ramos, aunque los provenientes del previsional mantienen la mayor participación, con 79% a junio de 2018. Cabe destacar que la compañía participó nuevamente en la licitación de las pólizas de invalidez y sobrevivencia de las AFPs, proceso en el cual le fue adjudicada a finales del primer trimestre de 2018 la póliza para los cotizantes de la AFP que administró en 2016.

A junio de 2018, las primas del ramo previsional exhibían un crecimiento de 7% respecto a junio de 2017 y su evolución seguirá siendo clave en el desempeño de la aseguradora. Esto es teniendo en cuenta no solo el menor perfil de ingresos salariales de los cotizantes de la póliza que le fue adjudicada, sino también las presiones competitivas en la suscripción de estas pólizas en el mercado, sujetas a un proceso de licitación anual y en las que hay un interés creciente en participar de otras compañías. En opinión de Fitch, si bien la participación de ASSA Vida en dicho ramo favorece su posición de mercado, introduce a la vez volatilidad en la generación de ingresos y resultados, por lo que la diversificación mayor de riesgos en su cartera por líneas de seguros y segmentos objetivos, acorde con su estrategia, será clave para atenuar dicho riesgo.

Concentración de Producción en Clientes Principales e Intermediarios

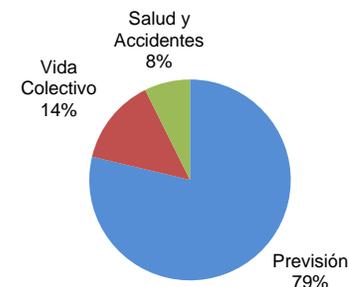
La producción de la compañía por clientes se concentra en las primas que le genera la póliza de invalidez y sobrevivencia para la AFP con la que trabaja, aunque también sobresale la participación de las primas de La Hipotecaria S.A. de C.V. Esta es una institución financiera no bancaria de tamaño pequeño, propiedad del grupo financiero al cual pertenece ASSA Vida, cuyo modelo de negocio se especializa en originar, administrar y titularizar créditos hipotecarios, con enfoque en individuos de ingresos medios y medios-bajos, especialmente del sector público. Por su medio, la compañía suscribe seguros colectivos de deuda y desempleo asociados a la cartera de préstamos que coloca, cuyas primas participaron con 39% de lo suscrito en el ramo de vida colectivo a junio de

Cuotas de Mercado en Segmento de Personas
(Por Volumen de Primas Netas, Al 30 de junio de 2018)



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero y cálculos de Fitch.

Portafolio de Primas Netas por Ramos
(Al 30 de junio de 2018)



Fuente: Fitch, con datos de ASSA Vida.

Metodologías Relacionadas

- Metodología de Calificación de Seguros (Enero 12, 2018)
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018)

2018. Conforme al presupuesto de la compañía al cierre de 2018, este nicho mantendrá una contribución importante en su producción, equivalente a 47% de las primas del ramo y 8% de la cartera, similar a las participaciones registradas en 2017.

Por otra parte, ASSA Vida basa su estrategia comercial en el canal de intermediarios de todo tamaño, como lo denota la participación de los corredores medianos y pequeños, de 73% de la producción total a junio de 2018, tras excluir las primas del ramo previsional. Seguidamente, 6% fue colocado por corredores grandes y 21% por medio de la fuerza interna.

Gobierno Corporativo y Administración

Aunque es neutral para la clasificación de riesgo, la compañía ha realizado ajustes para alcanzar un marco de gobierno corporativo adecuado, el cual se rige de acuerdo al manual de gobierno corporativo y código de ética empresarial y se apega a las mejores prácticas internacionales y a las exigencias del regulador.

Además, acorde a una modificación reciente, la junta directiva incorporó la participación de directores externos con experiencia importante y trayectoria profesional. También se creó una unidad de gestión integral de riesgos, en cumplimiento con las exigencias de las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Financieras.

Crecimiento y Rentabilidad Podrían Verse Presionados

A inicios de 2018, la administración de la compañía contempló una producción de primas al cierre de ese año inferior a la registrada en 2017, en su mayoría asociada al ramo previsional, dada la reducción esperada en la tasa de suscripción de las pólizas que cubren los riesgos de invalidez y sobrevivencia, con base en la reforma previsional acontecida a finales de 2017. Sin embargo, en marzo de 2018 le fue adjudicada una de las pólizas a una tasa que registró una reducción menos abrupta que la estimada. Con base en ello, ASSA Vida anticipa que su cartera total de primas podría alcanzar un nivel cercano al de 2017, en el que podrá influir la retención mayor de riesgos en el ramo previsional conforme al programa de reaseguro vigente y el buen dinamismo en el crecimiento de los demás ramos. A junio de 2018, la compañía redujo sus resultados en menor medida que lo presupuestado; sin embargo, Fitch considera que la rentabilidad de su operación seguirá desafiada por niveles de eficiencia altamente ligados al volumen fuerte de primas del ramo previsional, así como a la evolución en la siniestralidad de dicha cartera.

Por otra parte, gracias a la expansión de la franquicia en la región por medio de su propietario, la estrategia comercial de ASSA Vida contempla atender negocios corporativos en la región con programas de seguros completos, aunque también busca diversificar su producción en sumas de tamaño mediano y pequeño en ramos como deuda y gastos médicos. Asimismo, planea desarrollar el canal financiero mediante alianzas con bancos y financieras que no cuenten con una aseguradora relacionada. Fitch considera determinante la capacidad de la compañía para lograr una diversificación mayor de su producción por líneas de negocio, dada la concentración de sus ingresos en el negocio previsional, sujeto a presiones competitivas fuertes.

Presentación de Cuentas

El presente informe se basa en cifras de los estados financieros del período terminado al 31 de diciembre de 2017, los cuales fueron auditados por la firma de auditores independientes KPMG, S.A, la cual presentó una opinión sin salvedades. También se consideró información adicional obtenida directamente de ASSA Vida y la publicada por el regulador a esa misma fecha.

Estructura de Propiedad, Positiva para la Clasificación

La estructura del capital accionario de ASSA Vida, modificada en octubre de 2017, incorporó a ASSA Compañía de Seguros, S.A. (El Salvador) con una participación de 32.47%. ASSA Compañía de Seguros, S.A. (Panamá) continuó registrando la participación mayoritaria, de 66.85%, y ASSA Tenedora registró una proporción minoritaria de 0.68%. Sin embargo, esta última actúa como una entidad *holding* de seguros y es subsidiaria en 95.01% de Grupo ASSA, un conglomerado financiero con una franquicia sólida en los países centroamericanos, que desarrolla actividades de seguros, banca, titularización de hipotecas, inmobiliarias y de servicios, con presencia en Panamá, Nicaragua, Costa Rica, El Salvador y Colombia. Desde finales de 2017, la operación del grupo se expandió hacia Guatemala y Honduras tras fusionarse con la operación de AIG en dichos países.

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 en relación con 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 alcanzados 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 de canales comerciales no tradicionales que crearían oportunidades en segmentos nuevos en 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 ser afectados 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 al impacto que los índices de criminalidad altos en el país puedan tener sobre ramos como vida y previsional. 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

Cuadro Estadístico Comparativo (El Salvador)

(USD miles; cifras al 30 de junio de 2018)	Clasificación Actual	Siniestralidad Incurrida (%)	Eficiencia Operativa	Índice Combinado	Cobertura Operativa	ROA Promedio	Pasivo/ Patrimonio (x)	Primas Retenidas Anualizadas	Total de Reservas/ Pasivo (%)	Reservas Técnicas/ Primas Retenidas (%)	Activos Líquidos/ Reservas
			Neta (%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(x)	Patrimonio ^a		
ASSA Vida	EAA(slv)	62.7	37.5	100.2	93.4	3.6	1.2	0.8	45.4	63.6	276
SISA Vida	EAA+(slv)	60.9	38.6	99.5	93.6	3.9	1.9	1.9	78.7	76.6	169
Asesuisa Vida	EAA+(slv)	46.4	52.9	99.3	90.0	6.1	3.3	2.2	92.0	139.1	124
Pan-American Life Insurance	n.d.	61.3	30.2	91.4	86.3	6.1	2.5	2.0	77.2	96.8	102
Aseguradora Vivir	n.d.	69.8	28.9	98.8	103.1	(5.2)	2.7	3.7	45.2	33.3	86
Total del Segmento de Seguros de Personas	—	57.2	40.8	98.0	92.2	4.1	2.2	1.9	77.3	87.9	141

^aApalancamiento operativo. x – Veces. n.d. – No disponible. Nota: Las entidades pueden ser clasificadas y no clasificadas por Fitch.

Fuente: Fitch con datos publicados por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Perfil Financiero con Exposición Mayor a Condiciones Competitivas

ASSA Vida compete en el mercado local con compañías de mayor trayectoria que, a su vez, tienen instituciones financieras relacionadas de tamaño importante, lo cual les genera un flujo mayor de negocio. A junio de 2018, la aseguradora se mantenía como un competidor mediano en el segmento de seguros de personas, en la cuarta posición por volumen de primas suscritas, favorecido en gran medida por su participación en el negocio previsional desde 2016. Fitch opina que su exposición es mayor a presiones competitivas y, por ende, a volatilidades en su desempeño financiero en comparación con sus pares, dada la relevancia del negocio previsional como fuente generadora de ingresos y resultados, en cual se percibe un interés creciente por parte de otros competidores.

A junio de 2018, la compañía exhibía índices de rentabilidad menores que el promedio de sus pares relevantes, aunque la comparación seguía favorable en índices de liquidez y apalancamiento. Estos últimos fueron favorecidos en gran medida por el fortalecimiento de su patrimonio, que derivó de la absorción del capital proveniente de la fusión con AIG Vida.

Capitalización y Apalancamiento

(USD miles)	Jun 2018	Dic 2017	Jun 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio (x)	1.2	0.7	0.5	0.6	2.1	2.5	ASSA Vida seguirá operando con apalancamiento adecuado para soportar el crecimiento de su operación y la tendencia desfavorable en resultados, gracias al robustecimiento de su capital. No obstante, su capacidad para generar capital interno, así como el soporte del accionista para enfrentar desviaciones inesperadas en sus resultados, seguirán siendo determinantes.
Primas Retenidas/ Patrimonio ^a (x)	0.8	0.7	0.8	0.8	1.1	4.5	
Primas Retenidas + Reservas/Patrimonio	1.4	1.1	1.1	1.0	1.4	6.0	
Patrimonio/Activo Total (%)	46.3	57.9	67.1	62.2	32.6	28.8	

^aApalancamiento operativo. x – Veces.

Fuente: Fitch con información financiera de ASSA Vida.

Posición Patrimonial Fortalecida para Soportar Tendencia en Resultados

- Soporte Comprobado del Accionista para la Operación
- Solidez Patrimonial Superior al Promedio
- Niveles de Apalancamiento Adecuados para Soportar Crecimiento

Soporte Comprobado del Accionista para la Operación

Bajo un enfoque de soporte de grupo, la clasificación de ASSA Vida sigue valorando la capacidad y disposición de su propietario último para brindarle soporte. Esto es en función de su importancia estratégica para la presencia del grupo en la región, así como del soporte técnico, de reaseguro y patrimonial recibido. Esto último ha sido evidente en inyecciones de capital (2015: USD2.1 millones y 2016: USD6.0 millones) destinadas a subsanar pérdidas y apoyar la incursión en el negocio previsional, lo cual refleja el compromiso de sus accionistas para seguir desarrollando la operación de ASSA Vida.

Solidez Patrimonial Superior al Promedio

A junio de 2018, el patrimonio de la compañía seguía fortalecido en su mayoría por las inyecciones de capital recibidas, así como por la absorción de USD2.9 millones de recursos provenientes de la fusión de su operación con la de AIG Vida en octubre de 2017. Su capital social ascendió a USD12.9 millones, en función de lo cual siguió en el primer lugar del segmento de seguros de personas a junio de 2018. Fue la tercera compañía del segmento en términos de su patrimonio total, de USD15.3 millones, debido a una generación de capital interno menor que la de sus pares relevantes.

La relación entre patrimonio y activos de la compañía, de 46.3% a junio de 2018, estuvo por encima del 31.5% registrado por el segmento de personas a esa fecha, así como de su promedio de 43.7% entre 2013 y 2017. Además, la compañía sostuvo un margen de solvencia alto, equivalente a 96.99% del requerimiento a junio de 2018, aunque menor que el observado en igual fecha de 2017 (123.8%), debido al incremento en la exigencia de recursos en el ramo previsional, a causa principalmente de mayores siniestros. Al cierre de 2018, el nivel mayor de riesgos retenidos en el ramo a partir de este año también podría influir en el requerimiento de recursos.

Niveles de Apalancamiento Adecuados para Soportar Crecimiento

La relación de pasivo a patrimonio de ASSA Vida pasó de 0.5x en junio de 2017 a 1.2x en junio de 2018, debido en gran medida al crecimiento significativo en las obligaciones con sociedades de seguros y fianzas, así como por la acumulación de pagos de reaseguro asociados a la póliza previsional que ocasionó la demora en la tasa de suscripción definitiva, lo que deberá diluirse en el corto plazo. La relación se mantuvo por debajo de 2.2x en el segmento de seguros de personas a

junio de 2018, gracias al fortalecimiento del patrimonio de la compañía, lo que ha derivado a su vez en una evolución favorable de las relaciones de primas retenidas a patrimonio (0.8x) y de primas netas suscritas más reservas sobre patrimonio (1.4x), ambas por debajo además de los promedios registrados entre 2013 y 2017 (1.9x y 2.6x). La comparación también fue favorable frente a las relaciones exhibidas en el segmento de seguros de personas (1.9x y 3.6x a junio de 2018).

En opinión de Fitch, ASSA Vida seguirá operando con niveles de apalancamiento adecuados para soportar el crecimiento de su operación, gracias a su posición patrimonial fortalecida. Lo anterior, junto al soporte disponible de su propietario, le permitirá afrontar eventuales desviaciones desfavorables en resultados.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

(USD miles)	Jun 2018	Dic 2017	Jun 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch	
Siniestros Brutos/Primas Netas (%)	50.8	54.9	50.2	35.7	77.0	29.2	El reto principal de la compañía sigue siendo lograr una diversificación mayor de su producción por líneas de seguro, dado que el ramo previsional se mantiene como su mayor fuente generadora de ingresos y resultados. Además, sus niveles de rentabilidad seguirán ligados fuertemente al desempeño del ramo, dado que el nivel mayor de retención por riesgo vigente en el mismo podrá incidir a su vez en una siniestralidad mayor.	
Siniestros Netos/Primas Devengadas Retenidas (%)	62.7	53.8	57.1	54.6	57.4	45.5		
Índice Combinado (%)	100.2	89.4	89.3	90.3	119.6	101.1		
Cobertura Operativa (%)	93.4	83.3	84.2	83.0	118.2	100.6		
ROA antes de Impuesto (%)	5.0	7.0	9.0	9.5	(1.6)	(15.4)		
ROAA (%)	3.6	5.0	6.3	6.8	(1.4)	(12.5)		
Fuente: Fitch con información financiera de ASSA Vida.								

Rentabilidad Impactada por Mayores Siniestros y Gastos Operativos

- Incremento en Siniestralidad Incurrida de Ramos Principales
- Eficiencia Operativa Menor
- Reducción en Niveles de Rentabilidad

Incremento en Siniestralidad Incurrida de Ramos Principales

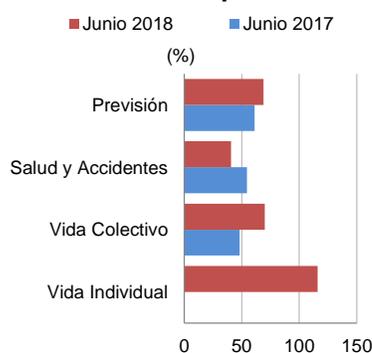
El índice de siniestralidad incurrida de ASSA Vida creció 6 puntos porcentuales hasta 62% en junio de 2018, superior al 57% del segmento de seguros de personas. Esto fue debido al incremento de 51% en el volumen de siniestros incurridos comparado con junio de 2017, puesto que todos los ramos se vieron afectados, pero con mayor peso el previsional y el de vida colectivo. En este último, el índice de siniestralidad incurrida, de 70% a junio de 2018, fue muy superior al 48% de junio de 2017, por lo que su rentabilidad técnica disminuyó en casi 50%, mientras que su contribución en el resultado técnico total pasó de 13% en junio de 2017 a 6% en junio de 2018. La compañía estima que el desempeño del ramo registrará mejoras con la introducción de ajustes en la renovación de las pólizas.

Por su parte, el ramo previsional mostró también un ritmo de crecimiento más significativo en siniestros incurridos que en primas devengadas, por lo que su índice de siniestralidad paso de 61% en junio de 2017 a 69% en junio de 2018. Lo anterior ha sido por efecto conjunto de la tasa menor de suscripción en el negocio previsional, mayores siniestros retenidos y gastos por constitución de reservas para siniestros incurridos pero no reportados (IBNR). No obstante, a junio de 2018, el ramo seguía siendo el principal generador de ingresos, con participaciones de 53% en primas devengadas y 83% en el resultado técnico. Al cierre de 2018, la compañía estima que la siniestralidad del ramo previsional seguirá adecuada, en torno a 60%, y Fitch opina que el incremento también influirá en el nivel de retención por riesgo del ramo desde marzo.

Eficiencia Operativa Menor

A junio de 2018, ASSA Vida experimentó un incremento en gastos de adquisición atribuido al crecimiento fuerte del período en la producción a través de corredores, con lo cual su relación sobre primas suscritas pasó desde 3.1% en junio de 2017 hasta 5.5% en junio de 2018. En ese mismo

Evolución del Índice de Siniestralidad Incurrida de Ramos Principales



Fuente: Fitch, con datos de ASSA Vida.

período, los gastos de administración aumentaron su participación en primas desde 7.0% hasta 8.5%, con motivo del mayor número de colaboradores con que cuenta tras la fusión con AIG Vida. Sin embargo, la comparación se mantuvo favorable respecto a los promedios del segmento de seguros de personas, respectivamente de 22.7% y 9.5% a junio de 2018, gracias al volumen importante de primas que la aseguradora suscribe en el ramo de invalidez y sobrevivencia, lo cual le supone una base de ingresos amplia para seguir diluyendo sus costos de operación.

Por ello, el nivel de eficiencia ASSA Vida fue de 37.5% medido por la relación de gastos de operación netos sobre primas retenidas a junio de 2018, el cual siguió favorable respecto al 40.8% del segmento de seguros de personas. Fitch considera que el índice podría verse presionado por el crecimiento menor en primas que el ramo previsional podría experimentar al cierre de 2018, aunque sería compensado en cierta medida por la mayor retención vigente en el mismo. La participación de la compañía en dicho ramo permanecerá determinante en su capacidad para diluir costos, como ha sido desde 2016.

Reducción en Niveles de Rentabilidad

A junio de 2018, ASSA Vida exhibió un índice combinado de 100%, similar al 98% del segmento de seguros de personas, aunque por encima del 89% que su operación exhibió a junio de 2017. Esto último se debió a la mayor siniestralidad del período y la reducción en su nivel de eficiencia operativa, por lo que su margen de operación pasó de 3.6% de las primas suscritas en junio de 2017 a 0.3% en junio de 2018. Sin embargo, tras considerar la contribución relevante del rendimiento financiero de sus inversiones, favorecido por el crecimiento de la base disponible para inversión que conllevó el fortalecimiento de su patrimonio, su índice de cobertura operativa de 93% fue similar al 92% de sus pares relevantes, aunque inferior al 84% que registró en junio de 2017.

Con base en lo anterior, el resultado neto de ASSA Vida fue 26% inferior al registrado en junio de 2017, lo que conllevó a su vez reducciones en sus niveles de rentabilidad sobre activos desde 6.3% en junio de 2017 a 3.6% en junio de 2018, como sobre patrimonio, la cual pasó de 11.1% a 6.7% en el mismo período. Además, la comparación fue desfavorable frente a los niveles de rentabilidad del segmento de seguros de personas a junio de 2018, de 4.1% sobre activos y 12.0% sobre patrimonio. La agencia opina que el reto principal de la compañía seguirá siendo lograr una diversificación mayor en su fuente de ingresos y resultados, asociados en gran medida al ramo previsional.

Inversiones y Liquidez

(USD miles)	Jun 2018	Dic 2017	Jun 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Total de Reservas (%)	246	274	286	340	842	85	ASSA Vida seguirá operando con coberturas de liquidez adecuadas, teniendo en cuenta la conservadora estrategia de inversión que predomina en la colocación de sus recursos de inversión. No obstante, seguirá jugando un rol importante la evolución en el peso, calidad y rotación de cobro que mantenga la cartera de primas por cobrar, la cual tiene participación relevante en el activo, y con influencia importante del ramo previsional.
Activos Líquidos/Reservas y Obligaciones Corrientes (%)	233	255	286	339	823	79	
Activos Líquidos/Total de Pasivos (%)	112	175	199	159	109	51	
Primas por cobrar/Total de Activo (%)	14	11	16	28	9	35	
Rotación de Cobranza (días)	38	45	43	38	85	58	

Fuente: Fitch con información financiera de ASSA Vida.

Posición de Liquidez Favorable frente a Segmento de Personas

- Crecimiento en Activos y Pasivos Sigue Potenciado por Fusión
- Predomina Colocación en Instrumentos de Orden Privado y Riesgo Bajo
- Coberturas de Liquidez Adecuadas

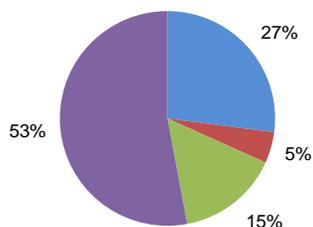
Crecimiento en Activos y Pasivos Sigue Potenciado por Fusión

A junio de 2018, los activos de ASSA Vida crecieron 93% respecto a junio de 2017, lo cual fue potenciado en gran medida (70% del crecimiento total) por el incremento en sus disponibilidades e inversiones financieras, tras concretarse la fusión de su operación con AIG Vida en octubre de 2017,

Composición del Portafolio de Inversiones

(Al 31 de diciembre de 2017)

- Valores Emitidos por el Estado
- Valores Emitidos por Empresas Estatales
- Obligaciones Emitidas por Sociedades Salvadoreñas
- Depósitos y Valores emitidos por instituciones financieras salvadoreñas



Fuente: Fitch, con datos de ASSA Vida.

cuyos activos estaban integrados en su mayoría por inversiones (79%). ASSA Vida recibió además la inyección de recursos que le permitieron fortalecer su capital social en 29% y su patrimonio en 33% a junio de 2018. A esa misma fecha, el pasivo de la compañía creció también de forma extraordinaria, en 215%, atribuido en gran medida al crecimiento en sus obligaciones con sociedades de seguro y fianzas tras la acumulación transitoria de pagos de reaseguro asociados a la póliza previsional. El resto del crecimiento fue explicado por mayores reservas de riesgos en curso y principalmente de siniestros, en su mayoría para reclamos en trámite para dicha póliza.

Predomina Colocación en Instrumentos de Orden Privado y Riesgo Bajo

ASSA Vida somete la colocación de inversiones al análisis y aprobación de un comité local y regional. A junio de 2018, el portafolio seguía integrado en su mayoría por valores de orden privado, con 68% de participación, frente a 32% emitidos por el Estado o empresas estatales, a diferencia de la proporción registrada en junio de 2017: 98% del orden privado frente a 2% del estatal. La inversión en valores de orden público corresponde principalmente a bonos y notas emitidos por el Estado con vencimientos en a largo plazo, mientras que la menor proporción son valores emitidos por empresas estatales. Sin embargo, sigue destacando la colocación del portafolio en valores emitidos por instituciones financieras salvadoreñas, principalmente de bancos y también de sociedades de ahorro y crédito, correspondientes en su mayoría a depósitos a corto plazo. Otra proporción importante fueron obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas, incluyendo la inversión en un fondo de inversión de renta variable.

Los recursos invertidos en instituciones financieras salvadoreñas fueron colocados en 14 entidades, 42% de las cuales son instituciones con clasificación de riesgo otorgadas por Fitch de EBBB(slv) o superior, 39% están clasificadas en categoría A+ o superior otorgada por otras agencias, y 19% son instituciones reguladas y autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero con clasificación asignada por otras agencias en categoría BB. Al considerar el total de las inversiones en el portafolio de la compañía a junio de 2018, 90% de la colocación se había hecho en instrumentos con clasificación de riesgo adecuada, es decir, de BBB o superior en escala nacional de Fitch u otras agencias de clasificación. Con base en lo anterior, la inversión de la compañía en activos de baja clasificación de riesgo a escala nacional y renta variable representó una proporción razonable de su patrimonio, equivalente a 16% a junio de 2018. A esa fecha, su margen de cumplimiento fue de 15% sobre el requerimiento de inversión de reservas técnicas y patrimonio (junio de 2017: 10%).

Coberturas de Liquidez Adecuadas

A junio de 2018, la mayor disponibilidad de recursos en caja y bancos de la compañía, así como de inversiones colocadas en su mayoría en entidades de calidad crediticia adecuada y de renta fija, seguía traducéndose en una proporción importante de recursos de liquidez alta, equivalente a 60% de los activos, aunque por debajo del 66% registrado en junio de 2017. Lo anterior fue como resultado principalmente del incremento en las cuentas por cobrar con instituciones de seguros y fianzas, de 1% del activo en junio de 2017 a 12% en junio de 2018, correspondientes a saldos en cuenta corriente que estaban pendientes de liquidación trimestral, junto con las obligaciones a cargo de la compañía en el pasivo, pero que deberán diluirse en el corto plazo.

También influyó el crecimiento de 68% en la cartera de primas por cobrar entre junio de 2017 y de 2018, en gran medida explicado por el ramo previsional. La cartera total participó con 14% del activo de ASSA Vida, nivel que la agencia considera que se mantendrá similar debido a un proceso más tardío en el período provisionado hasta recibir la declaración final en la póliza adjudicada. No obstante, la calidad de la cartera permaneció buena a junio de 2018, con 90% vigente, 1% con antigüedad superior a 91 días y 9% con antigüedad de entre 1 y 90 días. Asimismo, la rotación de cobro se mantuvo alta, de 38 días frente a 59 días en el segmento de seguros de personas.

En opinión de Fitch, la compañía sostiene una posición de liquidez adecuada para atender sus obligaciones corrientes y demás pasivos a junio de 2018, con coberturas de sus activos de liquidez mayores de 246% sobre reservas totales y 112% sobre el total de pasivos, las que además compararon favorablemente con las coberturas respectivas de 141% y de 109% del segmento de seguros de personas.

Adecuación de Reservas

(USD miles)	Jun 2018	Dic 2017	Jun 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Total de Reservas/Total de Pasivos (%)	45.4	63.9	69.6	46.7	13.0	60.2	El comportamiento en las reservas de ASSA Vida seguirá apegado en el mediano plazo al desempeño de las responsabilidades asumidas por seguros de invalidez y sobrevivencia, dada la participación relevante que las primas del ramo mantienen en su cartera total, y acorde a su interés de seguir participando en la cobertura de dichas pólizas.
Reservas Matemáticas y de Riesgos en Curso/ Total de Reservas (%)	27.2	34.4	16.2	25.2	65.6	72.0	
Reservas Totales/Prima Retenida (%)	63.6	68.8	42.6	37.8	24.1	32.9	
Reservas de Siniestros/Siniestros Incurridos (%)	0.6	0.7	0.5	0.3	0.2	0.1	
Reservas de Siniestros/Total de Patrimonio (%)	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	

Fuente: Fitch con información financiera de ASSA Vida.

Comportamiento de Reservas Acorde a Perfil de Cartera Suscrita

- Participación Relevante de Reservas de Siniestros para Ramo Previsional
- Cobertura de Reservas Adecuada

Participación Relevante de Reservas de Siniestros para Ramo Previsional

La base de reservas con que ASSA Vida contaba en su balance a junio de 2018 registró un crecimiento extraordinario de 106% respecto a igual fecha de 2017, considerando que 35% del volumen al cierre de 2017 provino de la fusión de su operación con AIG Vida. Por otra parte, destaca el crecimiento en las reservas para siniestros, congruente con la relevancia adquirida por el ramo previsional en la cartera de primas netas suscrita, la cual es una póliza declarativa mensual que no requiere constituir reservas para riesgos en curso. Con base en ello, a junio de 2018, del total de reservas constituidas para afrontar compromisos sobre pólizas de seguros, 73% estaba conformado por reservas de siniestros, muy por encima del 36% con que participaron en el segmento de seguros de personas.

El comportamiento en las reservas de la compañía seguirá apegado en el mediano plazo al desempeño en la siniestralidad del ramo previsional, teniendo en cuenta que en la constitución de reservas de siniestros se contabiliza cualquier rezago por reclamos de seguros previsionales, cuyas responsabilidades perduran por un período de 5 años. El resto de las reservas de ASSA Vida se conformó a junio de 2018 en 21% por reservas para riesgos en curso y 6% por reservas matemáticas para los productos de vida individual provenientes de la fusión con AIG Vida.

Cobertura de Reservas Adecuada

El fortalecimiento en las reservas de ASSA Vida conllevó una mejora en la cobertura sobre primas retenidas, la cual fue de 64% a junio de 2018, superior al promedio de 37% registrado entre 2013 y 2017. Sin embargo, esta se mantuvo inferior al promedio del segmento de seguros de personas de 88% a junio de 2018, lo que Fitch opina que sigue explicado por la preponderancia del ramo previsional en su cartera de primas, de retención baja y no sujeto a la constitución de reservas para primas no devengadas. Por otra parte, los niveles de apalancamiento de las reservas de siniestros denotan un perfil de riesgo bajo, como lo evidencia su participación sobre siniestros incurridos, de 0.6x y más acotada sobre capital, de 0.3x, ambas a junio de 2018.

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 (%)	36.6	32.3	30.3	28.6	75.2	86.3	La compañía seguirá operando con un respaldo de reaseguro de calidad adecuada y un nivel de retención más conservador frente al de sus pares relevantes.
Cuentas de Seguros y Reaseguro por Cobrar/Patrimonio (%)	25.9	14.4	1.6	2.4	10.1	0.0	

Fuente: Fitch con información financiera de ASSA Vida.

Esquema de Reaseguro Conservador

- Retención Mayor en Ramo Previsional con Respaldo de Reaseguro Diversificado
- Respaldo de Reasegurador Cautivo en Vida Colectivo y Gastos Médicos
- Exposición Patrimonial por Evento Acotada en Ramo Previsional

Retención Mayor en Ramo Previsional con Respaldo de Reaseguro Diversificado

La protección en los riesgos de invalidez y sobrevivencia asumidos en la póliza previsional fue renovada a finales de marzo de 2018 bajo cobertura cuota parte, pero registró un incremento de 15 puntos porcentuales en la retención, hasta 25%. El respaldo quedó a cargo de cuatro reaseguradores (anteriormente seis), diversificado en compañías de trayectoria internacional reconocida, las cuales cuentan con clasificación de riesgo en escala internacional en categoría A o superior otorgadas por Fitch.

Respaldo de Reasegurador Cautivo en Vida Colectivo y Gastos Médicos

El programa de reaseguro de ASSA Vida vigente desde abril de 2018 sigue contando con 100% de respaldo del reasegurador cautivo del grupo al cual pertenece la compañía, Lion Reinsurance Company Ltd, en los ramos colectivos de vida (incluyendo vida deuda y accidentes personales) y de gastos médicos. La protección continuó bajo contratos tipo exceso de pérdidas operativo en ambos casos con igual prioridad por riesgo, la cual representó una exposición acotada del patrimonio de la compañía, equivalente a 0.3%.

Exposición Patrimonial por Evento Acotada en Ramo Previsional

ASSA Vida cuenta con contrato de reaseguro exceso de pérdidas catastrófico para reducir su exposición en las acumulaciones de retenciones de los ramos de vida colectivo y accidentes personales. El respaldo del mismo continuó en su mayoría a cargo de Hannover Re y, en menor medida, de Lion Re, siendo la prioridad de la compañía equivalente a 2.0% de su patrimonio por evento catastrófico. El ramo previsional dispone a su vez de protección en caso de evento catastrófico y sigue respaldado en su totalidad por Mapfre Re. La prioridad de ASSA Vida en el ramo se incrementó en 50%, pero sigue representando una participación acotada de su patrimonio por evento, equivalente a 0.5%.

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: 'AA(slv)', Perspectiva Estable.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

ASSA Vida, S.A., Seguros de Personas

(USD miles)	Jun 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Variación Jun 2018/2017 (%)
Balance General						
Activos Líquidos	19,839.7	18,929.4	10,498.8	8,754.6	1,652.8	80.3
Disponible	8,080.8	5,119.8	1,324.5	5,744.5	647.6	286.5
Inversiones Financieras	14,169.7	13,809.6	9,174.3	3,010.1	1,005.2	50.5
Préstamos Netos	33.1	34.1	0.0	900.2	800.1	—
Primas por Cobrar	4,591.8	2,716.6	4,881.4	1,089.1	1,570.5	(44.3)
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	3,960.6	2,138.3	261.5	391.7	0.0	717.7
Inversiones Permanentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	—
Bienes Muebles e Inmuebles	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	—
Otros Activos	2,244.4	1,868.5	1,838.6	759.7	507.9	1.6
Activo Total	33,080.4	25,686.9	17,480.3	11,895.3	4,531.3	46.9
Obligaciones con Asegurados	460.6	495.9	7.2	24.0	154.9	6,787.5
Reservas Técnicas y Matemáticas	2,197.3	2,379.2	777.3	681.7	1,397.4	206.1
Reservas para Siniestros	5,874.6	4,534.3	2,309.8	357.7	544.4	96.3
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	7,376.7	1,660.3	1,160.9	73.7	298.0	43.0
Obligaciones con Entidades Financieras	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	—
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	185.5	235.7	186.6	217.9	460.3	26.3
Cuentas por Pagar	1,109.6	1,153.7	2,101.8	522.6	326.0	(45.1)
Provisiones	367.3	297.5	56.2	48.0	21.0	429.4
Otros Pasivos	193.8	61.3	5.5	6,088.0	25.7	1,014.5
Pasivos Totales	17,765.4	10,817.9	6,605.3	8,013.6	3,227.7	63.8
Capital Social Pagado	12,900.0	12,900.0	10,000.0	4,000.0	1,900.0	29.0
Reservas de Capital	623.3	623.3	97.7	—	0.0	538.0
Patrimonio Restringido	96.2	96.2	141.9	—	0.0	(32.2)
Resultados de Ejercicios Anteriores	1,249.5	168.6	(357.9)	(118.3)	(135.8)	(147.1)
Resultado del Ejercicio	446.0	1,080.9	993.3	—	(460.6)	8.8
Patrimonio Total	15,315.0	14,869.0	10,875.0	3,881.7	1,303.6	36.7
Pasivo y Patrimonio Totales	33,080.4	25,686.9	17,480.3	11,895.3	4,531.3	46.9
Estado de Resultados						
Primas Emitidas Netas	17,362.2	31,099.8	28,556.6	5,741.6	6,839.3	14.2
Primas Cedidas	(11,014.0)	(21,054.1)	(20,394.2)	(1,425.8)	(938.7)	4.0
Primas Retenidas Netas	6,348.2	10,045.7	8,162.4	4,315.8	5,900.6	37.7
Siniestros Pagados Netos	(8,823.2)	(17,087.6)	(10,188.5)	(4,422.3)	(1,994.5)	15.6
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	6,069.2	12,906.1	7,734.8	1,350.0	174.9	2.9
Siniestros Netos Retenidos	(2,754.0)	(4,181.5)	(2,453.7)	(3,072.3)	(1,819.6)	58.5
Ingresos y/o Egresos por Ajuste de Reservas	(1,158.4)	(1,440.7)	(2,047.7)	902.4	(1,330.9)	38.6
Gastos de Adquisición y Conservación	(959.1)	(1,245.4)	(1,095.1)	(1,766.1)	(2,660.9)	104.3
Reembolso de Comisiones por Reaseguro	53.9	100.4	72.5	36.2	33.3	4.5
Resultado Técnico	1,530.6	3,278.5	2,638.4	416.0	122.5	(5.4)
Gastos de Administración	(1,476.3)	(2,428.3)	(1,921.8)	(976.3)	(656.0)	38.6
Resultado de Operación	54.3	850.2	716.6	(560.3)	(533.5)	(90.2)
Ingresos Financieros	546.5	666.0	651.0	104.5	47.5	116.2
Gastos Financieros	(103.9)	(84.3)	(27.6)	(13.7)	(21.9)	1,029.3
Otros Ingresos Netos	127.5	89.1	56.4	352.9	47.3	80.3
Resultado antes de Impuestos	624.4	1,521.0	1,396.4	(116.6)	(460.6)	(28.0)
Provisión para el Impuesto a la Renta	(178.4)	(440.1)	(403.1)	(1.7)	0.0	(32.2)
Resultado Neto	446.0	1,080.9	993.3	(118.3)	(460.6)	(26.1)

Fuente: ASSA Vida.

Apéndice B: Otras Consideraciones de la Clasificación

A continuación se resumen otras consideraciones técnicas que también son parte de los criterios de clasificación de Fitch.

Enfoque de Grupo Aplicable a la Clasificación

La clasificación intrínseca de ASSA Vida considera el beneficio parcial de soporte por parte de ASSA Tenedora (*holding* de seguros), que pertenece a su vez a Grupo ASSA. En opinión de Fitch, dicho soporte estaría disponible en caso de ser necesario, en función de la importancia estratégica de la subsidiaria para el grupo, tal como se refleja en el compromiso fuerte con la operación de seguros en El Salvador, y evidenciado a través de inyecciones de capital recibidas, así como en la integración comercial, apoyo técnico y de reaseguro.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	ASSA Vida, S.A. Seguros de Personas
Fecha del Consejo de Clasificación	21/09/2018
Número de Sesión	068-2018
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	No Auditada: 30/06/2018
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	EAA(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%20El%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](http://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 LÍDER 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 afirmo 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 cumplirán 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 diseminación 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".