

# ASEGURADORA SUIZA SALVADOREÑA, S.A. Y FILIAL

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 16 de octubre de 2018

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EAA+.sv	EAA+.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.
Perspectiva	Estable	Estable	

*“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión. 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.”*

-----MM US\$ al 30.06.18 -----			
ROAA:	2.2%	Activos:	144.5
		Patrimonio:	42.1
ROAE:	7.3%	Ingresos:	55.3
		U. Neta:	3.1

**Historia:** Emisor: EAA, asignada el 18.07.01, ↑EAA+, asignada el 28.03.02.

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016 y 2017, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2017 y 2018, así como información adicional proporcionada por la Entidad.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó mantener la calificación de Aseguradora Suiza Salvadoreña S.A. y Filial (en adelante Asesuisa, la Aseguradora o la Compañía) en EAA+.sv, con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2018.

En la calificación se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) el soporte de matriz proveniente de Grupo de Inversiones Suramericana (Grupo Sura calificado en grado de inversión a escala global) en virtud de la importancia estratégica que tiene la Aseguradora para su matriz; (ii) la sólida posición competitiva de mercado y la tendencia en la suscripción de riesgos; (iii) la equilibrada diversificación por línea de negocio en la captación de primas y programa de reaseguro; (iv) las apropiadas métricas de liquidez; (v) el desempeño en siniestralidad favorable en relación a los estándares de la industria.

En contraposición, la calificación se ve condicionada por los siguientes factores de riesgo: (i) la menor posición de solvencia en comparación con sus pares relevantes y al mercado de seguros y (ii) los indicadores de rentabilidad y eficiencia desfavorables en relación a su industria.

Un entorno de creciente competencia y el moderado desempeño de la economía han sido considerados de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación es Estable, reflejando la expectativa que la Entidad mantendría su desempeño técnico y financiero en el corto plazo.

**Pertenencia e integración con su Grupo:** Asesuisa forma parte de Suramericana, S.A. holding de seguros de Colombia y filial de Grupo Sura. Esta última, con amplia

trayectoria y experiencia en los sectores de Banca, Seguros, Pensiones y Ahorro e Inversión, destacando la presencia en importantes mercados latinoamericanos. En ese contexto, se valora que Asesuisa es una entidad estratégicamente importante para su matriz en virtud de la transferencia de buenas prácticas de Suramericana hacia la Aseguradora en la gestión integral de riesgos, la vinculación de marca; así como el hecho que Asesuisa opera líneas de negocio donde su matriz ha mostrado tener éxito.

**Sólida posición competitiva:** los ramos más representativos de la Compañía registran importantes crecimientos interanuales al primer semestre de 2018. Así, autos, banca-seguros y deuda registran crecen en 15.3%, 10.0% y 11.2% respectivamente. Dichas variaciones derivan de la estrategia de Asesuisa de enfocarse en brindar soluciones a los segmentos de personas/familias. En este sentido, el aumento interanual de la Aseguradora se ubica en 6.2% favorable de comparar con el sector consolidado (0.10%). La generación de negocios de Asesuisa determina que su participación de mercado con base a primas netas aumente a 18.1% desde 17.0% en el lapso de un año. Cabe precisar que la Compañía prácticamente comparte el primer lugar con otra aseguradora. Adicionalmente, la Aseguradora es líder en el negocio de autos y exhibe una posición relevante en los segmentos vida e incendio.

En lo referente a canales de venta, Asesuisa impulsa la suscripción de negocios por medio de intermediarios y a través su canal bancario. Además, se destaca el fortalecimiento que desarrolla la Compañía con agentes independientes y corredores con el objetivo de no depender exclusivamente de los canales no tradicionales.

**Diversificación en negocios retenidos y un programa de reaseguro negociado con el apoyo de su matriz:** el índice promedio de retención de primas se sitúa en 79% a junio de 2018 (77% en junio de 2017). Los ramos con mayor participación en el total de primas retenidas fueron automotores y bancaseguros con participaciones del 30.9% y 26.2% respectivamente, valorándose la ausencia de concentraciones importantes por líneas de negocio.

Asimismo, la Aseguradora gestiona un portafolio de contratos en su mayoría no proporcionales, integrada por reaseguradores que reflejan un fuerte perfil crediticio, para aminorar el riesgo técnico asociado a las desviaciones individuales y por catástrofes en siniestros. Asesuisa ha renovado sus contratos en julio de 2018, haciendo notar que no se anticipan cambios significativos.

**Aumento en instrumentos emitidos por el soberano:** Las inversiones se integran por títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador y depósitos a plazo en bancos locales, con participaciones sobre el total de inversiones del 32.9% y 29.8% respectivamente, al primer semestre de 2018.

Después del impago del Estado en abril de 2017, Asesuisa disminuyó su exposición en el soberano. No obstante, una vez el Gobierno mejoró su perfil de vencimientos por la reforma de pensiones, la Aseguradora decidió aumentar su participación en instrumentos estatales (32.9% junio de 2018 versus 21.8% en junio de 2017). Si bien el Estado ha mejorado su perfil de riesgo de corto plazo, todavía persisten contingencias que pueden materializarse en caso de no llegar a consensos políticos orientados a fortalecer las finanzas públicas y refinanciar vencimientos de bonos de 2019 y 2020.

**Apropiado nivel de liquidez:** Las inversiones y efectivo registran una participación del 76.8% sobre el total de activos al 30 de junio de 2018. Mientras que el índice de liquidez a reservas (activos líquidos – deuda / reservas) disminuye levemente a 1.3 veces desde 1.4 veces en el lapso de un año (1.7 veces el promedio del sector a junio de 2018). Los niveles de liquidez que exhibe Asesuisa se ponderan como adecuados para atender contingencias de corto plazo; además, no se esperan cambios drásticos en la posición de liquidez en los próximos meses.

**Alza en siniestralidad incurrida, aunque persiste el desempeño favorable:** El volumen de siniestros pagados por la Compañía exhibe un aumento interanual del 5.2%. La relación siniestros/primas netas se ubica en 52.9% a junio de 2018 (49.6% mercado de seguros).

Después de registrar una fuerte liberación de reservas en el ramo de pensiones durante 2016 y 2017 para pagar reclamos incurridos no reportados debido a la no renovación de la póliza con afiliados de AFP's, Asesuisa refleja una desaceleración natural en el ingreso por reservas para siniestros. En este contexto, la siniestralidad incurrida aumenta a 50.6% desde 43.1% en el lapso de doce meses, persistiendo el desempeño favorable con respecto al sector asegurador (54.2%).

**Disminución en solvencia por distribución de dividendos:** La Aseguradora registró un pago de dividendos de US\$6.0 millones en febrero de 2018, conllevando consecuentemente a una disminución en su posición de solvencia, después de evidenciar una tendencia de fortalecimiento en 2017. Acorde con lo anterior, el indicador de patrimonio/activos desmejora levemente a 29.1% en el primer semestre de 2018 (30.5% en junio de 2017), inferior al comparar con sus pares relevantes y el estándar de la industria (41.5%).

En esa línea, la Compañía continuó reflejando un elevado nivel de apalancamiento, situándose en 203.9% a junio de 2018 (91.5% sector asegurador).

**Rentabilidad y eficiencia con oportunidades de mejora:** La utilidad de Asesuisa totaliza US\$3.1 millones al 30 de junio de 2018, registrando una reducción interanual del 27%. El menor volumen de liberación de reservas para siniestros en el ramo previsional; el importante gasto en intermediarios de seguros (principalmente canal bancario) y el incremento en siniestros han determinado el desempeño descrito. En ese sentido, la ampliación de márgenes de rentabilidad y mejoras en la eficiencia; se señalan como los principales desafíos para la Aseguradora. Por otra parte, se pondera favorablemente el crecimiento sostenido en la generación de negocios y el aporte relevante del ingreso financiero.

El margen técnico se sitúa en 6.2% al primer semestre de 2018 (13.3% promedio del sector); haciendo notar que los ramos con mayor participación en la utilidad técnica (antes de otros gastos de adquisición) son: bancaseguros (25.8%), autos (23.8%) y vida individual (20.0%). En términos de eficiencia, el índice de cobertura pasa a 95.1% desde 86.5% en el lapso de un año, desfavorable en relación a las métricas del sector (85.9%). Se valora que los gastos operativos relacionados a tecnología y sistemas serán relativamente altos en 2018, en sintonía con las inversiones que realiza Asesuisa para mejorar su oferta de productos en toda la cadena de valor para la emisión de pólizas.

#### **Fortalezas**

1. Alto posicionamiento de marca e importante cuota de mercado.
2. Adecuado desempeño en siniestralidad.
3. Transferencia de prácticas de buen gobierno corporativo y administración de riesgos de su casa matriz.

#### **Debilidades**

1. Modestos márgenes de rentabilidad.
2. Índices de solvencia inferiores al mercado.

#### **Oportunidades**

1. Desarrollo de negocios de seguros y nuevos productos.
2. Inversiones en digitalización que conlleven a mejoras en procesos.

#### **Amenazas**

1. Moderado desempeño económico
2. Incremento en la siniestralidad del mercado.

## ENTORNO ECONÓMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.3% en 2017 (2.4% en 2016), apoyado principalmente en el fuerte envío de remesas familiares, bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.3% para 2018, en sintonía con las perspectivas positivas de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

No obstante, los elevados niveles de delincuencia y corrupción que exhibe El Salvador; el aplazamiento de reformas en materia fiscal por falta de acuerdos entre los partidos políticos; la incertidumbre proveniente de las elecciones de presidente de 2019; la vulnerabilidad ante eventos climáticos (fenómeno de El Niño); el encarecimiento del gasto financiero debido a la política monetaria de normalización que impulsa la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) y el mayor endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos, considerando la eliminación del programa de Estatus de Protección Temporal (TPS por sus siglas en inglés) se señalan como factores de riesgo adversos para el país.

Al 31 de julio de 2018, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 9.5% que se explica por el buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. En términos prospectivos, se vislumbra que el volumen de remesas se desacelere ligeramente en el corto plazo. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 1.1% a julio de 2018 (1.0% en julio de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

Cabe precisar que el Banco Central de Reserva (BCR) actualizó el sistema de Cuentas Nacionales (SCN), conllevando a una disminución del tamaño del PIB. Lo anterior determinó que los índices de endeudamiento experimentarían un deterioro; haciendo notar que el indicador deuda/PIB de 2017 aumentó a 71% (63% antes de la actualización del SCN). Otro hecho relevante fue la aprobación de la reforma de pensiones que disminuyó las necesidades de financiamiento de corto plazo del gobierno.

A la fecha del presente informe, la calificación soberana del Gobierno de El Salvador es de B3 por Moody's, B por Fitch y CCC+ por S&P, reflejando la vulnerable y la débil posición de las finanzas públicas. Entre los principales aspectos que inhiben una mejora en el perfil crediticio del país se mencionan: el lento crecimiento económico, los recurrentes déficits fiscales, la tendencia creciente de endeudamiento y la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

Es importante señalar que, en los próximos años, el Go-

bierno debe de cumplir con el pago oportuno de una serie de vencimientos en sus pasivos, lo cual puede ejercer una fuerte presión en su liquidez. En este contexto, impulsar el Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal es indispensable para encaminar las finanzas públicas en la ruta de sostenibilidad. En caso de no materializarse acuerdos fiscales, el Gobierno corre el riesgo de enfrentar dificultades para financiar proyectos sociales, subsidios e inversiones en infraestructura.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

El mercado asegurador de El Salvador exhibe altos niveles de concentraciones en virtud que las cuatro aseguradoras más grandes poseen el 58.9% de las primas netas del sector al cierre de junio de 2018, haciendo notar que es el segundo más bajo de la región, después de Guatemala que registra una concentración del 56.2%. El alto número de compañías aseguradoras, la concentración en las primas emitidas de los principales grupos aseguradores del país y un bajo desempeño de la economía local determinan un creciente entorno de competencia que deriva en menores tarifas de las pólizas suscritas y crecimientos lentos en el primaje emitido.

En términos de composición accionaria, se señala el cambio estructural reflejado en los últimos años, el cual a 2011 mostraba una alta participación de grupos financieros norteamericanos que alcanzaron un 53.5% de participación del capital de las compañías de El Salvador, mientras que a junio de 2018 ese porcentaje se ha reducido a 20.3%. Por otra parte, los grupos financieros centroamericanos han aumentado su presencia en el país, registrando una participación en el capital total del sector del 55.5% en junio de 2018 (19.6% en 2011). En esa línea, la participación del capital hondureño (15.3%) y panameño (9.4%) ha aumentado; señalando que en 2011 no tenían presencia en el mercado local.

El sistema asegurador de El Salvador se posiciona como el tercero de mayor tamaño en la región centroamericana, de acuerdo con el volumen de primas netas captadas al cierre del primer semestre de 2018 (US\$306.5 millones), superado por Costa Rica (US\$781.0 millones) y Guatemala (US\$459.5 millones). Por otra parte, la producción de primas netas registra un crecimiento interanual a junio de 2018 del 0.1%, reflejando un menor desempeño de comparar con junio de 2017 (1.1%). La dinámica en el ingreso por suscripción de riesgos del sector asegurador salvadoreño, contrasta enormemente con el resto de países centroamericanos. Así, Nicaragua y Costa Rica exhiben los mayores ritmos de crecimiento interanuales, situándose en 10.2% y 6.0% respectivamente; mientras que Guatemala es el único país que evidencia decrecimiento (-2.3%).

Los siniestros reflejan un incremento interanual de 3.4% equivalente a US\$5.1 millones a junio de 2018, explicado principalmente por una mayor incidencia de reclamos en los ramos de seguros de incendio y de vida (11.4% y 12.8%, respectivamente). En contraparte, el mercado registra una menor incidencia de reclamos en el ramo previsional de 20.3% a junio de 2018. La siniestralidad

incurrida al cierre del primer semestre de 2018 de El Salvador compara levemente favorable con el promedio de la región (53.2% versus 54.4%), destacando la baja siniestralidad de Costa Rica que se ubica en 45.6%.

El portafolio de inversiones del sector se integra principalmente por los bancos locales, haciendo notar el bajo riesgo crediticio en dichos instrumentos en línea con la solvencia del sistema bancario. Por su parte, los títulos respaldados por el Gobierno de El Salvador reflejan riesgos importantes acorde con el deterioro y los desafíos que tienen las finanzas públicas. Zumma Ratings es de la opinión, que una mayor diversificación en el portafolio de inversiones del sector coadyuvará a reducir y mitigar el riesgo crediticio.

El sector asegurador de El Salvador y Costa Rica se posicionan como los más solventes en la región, en virtud de la amplia base patrimonial para absorber pérdidas inesperadas provenientes de desviaciones en el comportamiento de siniestros. Los activos líquidos del sector asegurador salvadoreño reflejan una holgada cobertura sobre sus obligaciones técnicas con asegurados; destacando que dichos niveles registran una relativa estabilidad en los últimos años. En ese contexto, el índice de liquidez a reservas se ubica en 1.69 veces a junio de 2018, el más alto de la región seguido por Costa Rica (1.63 veces).

En línea con el nulo crecimiento en el desempeño de captación de primas que ha registrado el sector asegurador salvadoreño, los índices de rentabilidad sobre activos y patrimonio a junio de 2018 se ubican en 3.7% y 8.2% respectivamente, continuando la tendencia negativa que han presentado en los últimos períodos. De esta forma, las métricas de rentabilidad salvadoreñas comparan desfavorablemente al resto de la región, siendo solo superiores a Costa Rica. Cabe señalar que Nicaragua y Guatemala la registran los mayores indicadores de rentabilidad.

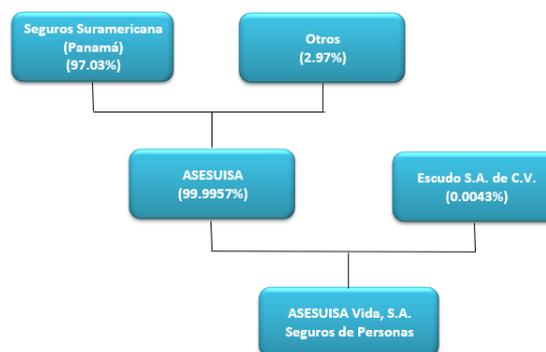
Al 30 de junio de 2018, el sector asegurador costarricense se ubica como el más eficiente considerando el desempeño de su indicador de cobertura o combinado (49.5%), el cual relaciona los principales costos técnicos y operativos. Mientras que El Salvador exhibe los menores niveles de eficiencia técnica, registrando un indicador de cobertura del 88.1%.

## ANTECEDENTES GENERALES

Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. se dedica a la operación de seguros de daños y fianzas de forma directa, en reaseguro o en coaseguro, y demás actividades que le permite la Ley de Sociedades de Seguros. Ésta presenta sus estados financieros consolidados con su filial Asesuisa Vida, S.A., Seguros de Personas, la cual se dedica a la comercialización de seguros de vida, médico hospitalario, pensiones, entre otros. Asesuisa es subsidiaria de Seguros Suramericana, S.A., domiciliada en Panamá, esta última a su vez forma parte de Suramericana S.A. compañía colombiana que consolida las operaciones de seguros de Grupo Sura.

A la fecha del presente informe, Asesuisa incorpora en su logo “una empresa Sura”, dando a conocer a su principal accionista sobre la marca reconocida de Asesuisa. Al 30 de junio de 2018 se emitió una opinión sin salvedad sobre la información financiera intermedia de la Aseguradora.

## Composición accionaria:



Elaboración: Zumma Rating S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Asesuisa es subsidiaria de Seguros Suramericana, S.A., y ésta a su vez forma parte de Suramericana S.A., que pertenece en un 81.1% a Grupo Sura y en 18.9% a Munich Re, ambas entidades calificadas en grado de inversión a nivel internacional.

## Plana Gerencial

Conformada por los siguientes funcionarios:

Plana Gerencial	
Presidente Ejecutivo	Vincenzo Bizarro
Auditor Interno	Darío Bernal
Gerente Legal	Ricardo Santos
Vicepresidente de Seguros	Juan Esteban Vásquez
Vicepresidente Financiero	Roberto Ortiz
Gerente Técnica Seguros de Personas	Adriana Cabezas
Gerente de Banca seguros	Valeria Marconi
Gerente Comercial	Hugo Ordoñez
Gerente de Canales	Karen de Cárcamo
Gerente Técnico de Seguros Generales	Carla Valdés
Gerente de Tecnología	Roberto Alexander Sorto

## GOBIERNO CORPORATIVO

Aseguradora Suiza Salvadoreña S.A. ha elaborado como complemento a sus estatutos, el Código de Buen Gobierno Corporativo basado en la visión corporativa y política empresarial seria y transparente. Bajo dicho contexto la Aseguradora presenta compromisos para el funcionamiento adecuado de los órganos de administración, con roles y responsabilidades definidos; normas que rigen la administración de los conflictos de interés; normas de conducta que deben observar los funcionarios y personas

relacionadas con la Aseguradora en los negocios y su comportamiento personal.

La Junta General de Accionistas es el órgano principal de gobierno de la Compañía, la cual cuenta con un Reglamento que detalla los aspectos más importantes (funciones, composición, convocatoria, representación, entre otros). Adicionalmente, la Junta Directiva de Asesuisa es el órgano de administración de la Sociedad elegido por la Junta General de Accionistas, integrado por seis miembros (tres propietarios y tres suplentes). Actualmente, la Junta Directiva está conformada por:

Junta Directiva	
Director Presidente	Dr. Gonzalo Alberto Pérez
Director Vicepresidente	Dr. Juan Fernando Uribe
Director Secretario	Lic. Joaquín Palomo Déneke
Director Suplente	Lic. Eduardo David Freund W.
Director Suplente	Ing. Luis Enrique Córdova
Director Suplente	Licda. Juana Francisca Llano

La experiencia de su matriz en el sector financiero, particularmente en seguros, permite que la Compañía incorpore buenas prácticas en su funcionamiento. En consonancia con lo anterior, la Junta Directiva se apoya en Comités para la toma de decisiones claves que estén alineadas con los intereses de sus accionistas. Los principales Comités son: de Auditoría y Finanzas, Técnico y de Riesgos; haciendo notar la participación activa de Suramericana en dichos Comités.

## GESTIÓN DE RIESGOS

Asesuisa ha implementado el Sistema de Gestión de Riesgos con el soporte y acompañamiento de la Vicepresidencia de Riesgos de su Casa Matriz, beneficiándose de la experiencia y estándares internacionales con que opera Suramericana S.A. en Colombia.

La Aseguradora cuenta con un conjunto de políticas y manuales para la gestión integral de sus riesgos (técnico, crédito, mercado, liquidez, operativo, tecnológico, lavado de activos y reputacional) aprobados por la Junta Directiva y en línea a la regulación local y estándares de Suramericana.

Para la gestión del riesgo técnico, el comité de riesgo establece límites de exposición de los diferentes tipos de riesgos, teniendo en cuenta el patrimonio técnico y el margen solvencia de la Compañía. Asimismo, cuenta con diferentes tipos de reservas prudenciales que se establecen para atender futuras obligaciones, en el caso de las reservas matemáticas, el monto es certificado por un actuario autorizado.

Adicionalmente, el comité de riesgos evalúa la propensión de siniestros del portafolio de productos, realizando un constante seguimiento para determinar si el volumen de reservas es congruente a las potenciales obligaciones con asegurados.

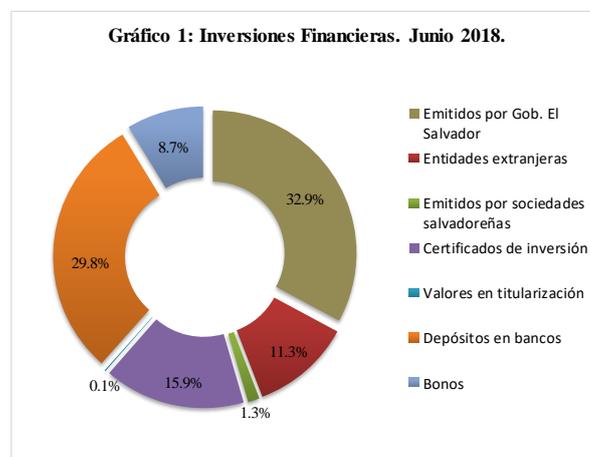
Para mejorar el ambiente de control y eficientizar los tiempos en procesos, la Aseguradora está impulsando cambios en sus sistemas tecnológicos para digitalizar toda la cadena de valor desde los proveedores hasta clientes. Lo anterior, contribuirá en la mitigación del riesgo operativo, reduciendo la incidencia de fallos, mediante la mayor automatización de los procesos; así como la incorporación de valor agregado hacia el cliente. La culminación de este proyecto de inversión tomará mayor tiempo del planeado, principalmente por atrasos en el proveedor del core de seguros.

## ANÁLISIS TÉCNICO – FINANCIERO

### Calidad de Activos

La Aseguradora refleja un incremento interanual del 2.5% en sus activos, equivalente en términos monetarios a US\$3.5 millones. Dicha variación se encuentra determinada por el fortalecimiento en disponibilidades, el menor volumen de inversiones financieras y la expansión en las primas por cobrar.

Las inversiones de Asesuisa están compuestas por títulos de renta fija. A junio de 2018, el portafolio se integra principalmente por emisiones del Gobierno de El Salvador, depósitos a plazo y certificados de inversión emitidos por bancos locales (ver Gráfico 1). Cabe precisar que la principal exposición de la Compañía se encuentra en el sistema financiero local, el cual refleja un buen perfil crediticio.



Fuente: Aseguradora Suiza Salvadoreña S.A. y Filial. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Después del impago del Estado en abril de 2017, Asesuisa disminuyó su exposición en el soberano. No obstante, una vez el Gobierno mejoró su perfil de vencimientos por la reforma de pensiones, la Aseguradora decidió aumentar su participación en instrumentos estatales (32.9% junio de 2018 versus 21.8% en junio de 2017). Si bien el Estado ha mejorado su perfil de riesgo de corto plazo, todavía existen desafíos importantes que determinan el bajo rating internacional de El Salvador.

En relación con las primas por cobrar, la Aseguradora refleja una adecuada calidad al primer semestre de 2018;

la rotación de la cartera aumenta levemente a 75 días desde 72 días en el lapso de un año, en línea con el estándar de la industria (76 días). Por su parte, las primas vencidas con más de 90 días representan el 2.5% de la cartera y la cobertura de las provisiones alcanza el 111.2%.

### **Primaje**

Asesuisa registra una importante dinámica comercial en los ramos de automotores (15.3%), bancaseguros (10.0%) deuda (11.2%) y vida individual (16.0%) acorde con su estrategia de negocio y nichos de mercado objetivos. En ese contexto, la Aseguradora refleja una expansión interanual del 6.2% (0.10% sistema asegurador), totalizando una producción de primas netas del US\$55.3 millones al 30 de junio de 2018. En perspectiva, se estima que Asesuisa continuará creciendo a un ritmo superior que la industria para el cierre de 2018 y 2019. Si bien incendio y los seguros de daños generales registran decrecimientos del 18.0% y 9.4% respectivamente, dichos ramos podrían revertir su tendencia por el relanzamiento de un producto enfocado en el segmento corporativo y pymes.

**Tabla 1: Primas Netas**

Primas netas (miles US\$)	Jun. 2017		Jun. 2018	
	Miles US\$	%	Miles US\$	%
Vida	\$24,387.3	46.8%	\$27,052.3	48.9%
Previsional	\$85.3	0.2%	\$81.1	0.1%
Acciden. / Enfermed.	\$5,044.2	9.7%	\$5,531.0	10.0%
Incendios	\$7,994.4	15.3%	\$6,552.0	11.8%
Automotores	\$11,763.9	22.6%	\$13,565.5	24.5%
Generales	\$2,748.7	5.3%	\$2,490.4	4.5%
Fianzas	\$61.5	0.1%	\$63.4	0.1%
<b>Total</b>	<b>\$ 52,085.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>\$ 55,335.6</b>	<b>100.0%</b>
Personas	\$29,516.8	56.7%	\$32,664.4	59.0%
Daños y Fianzas	\$22,568.4	43.3%	\$22,671.2	41.0%

Fuente: Aseguradora Suiza Salvadoreña S.A. y Filial. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En consonancia con lo anterior, la Compañía exhibe una importante participación de mercado y aumenta su cuota (con base a primas netas) a 18.1% desde 17.0% en el lapso de un año, siendo Asesuisa y otra aseguradora las de mayor tamaño en el mercado. Además, la Aseguradora se sitúa como líder en el ramo de autos y mantiene una posición significativa en incendio y vida. Por su parte, las líneas de negocio más representativas en la cartera (ver Tabla 1) son automotores (24.5%), bancaseguros (24.2%) y crédito interno (13.7%), resaltando el desarrollo favorable que ha tenido el ramo de vida individual en virtud de la estrategia de Asesuisa en atender negocios con alta granularidad.

En otro aspecto, la Compañía refleja una diversidad de canales de suscripción fundamentada en intermediarios independientes, corredores, su canal bancario (Banco Agrícola) y fuerza interna de ventas. Asesuisa se encuentra desarrollando un plan de digitalización en la oferta de sus productos y fortalecimiento en su plataforma tecnoló-

gica que permitirá incorporar valor agregado en toda su cadena operativa (agentes, proveedores y clientes) y profundizar sus canales de ventas, principalmente los tradicionales.

### **Diversificación**

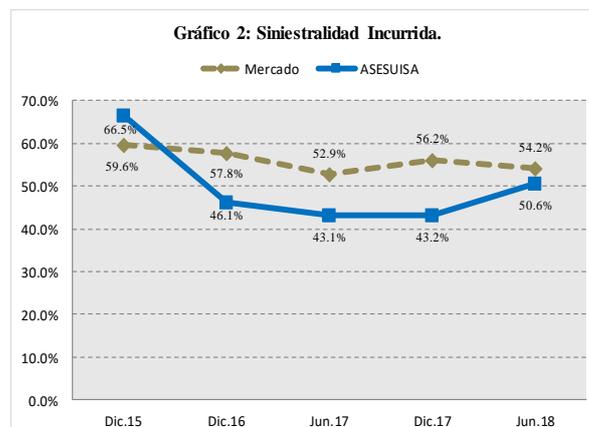
El nivel promedio de retención de primas se ubicó en 79% en el primer semestre de 2018 (77% primer semestre de 2017). Cabe mencionar que todos los ramos de la Aseguradora reflejan estabilidad en sus porcentajes de cesión.

Los ramos con mayor participación en la cartera de primas retenidas a junio de 2018 fueron automotores (30.9%) y bancaseguros (26.2%), en virtud de la fuerte dinámica en la colocación de pólizas y los bajos niveles de cesión que predominan en estos rubros. Adicionalmente, Asesuisa registra una mezcla equilibrada entre negocios de personas (57.9%) y de daños (42.1%) con base al total de primas retenidas.

### **Siniestralidad**

La relación siniestros/primas netas de Asesuisa se ubica en 52.9% al primer semestre de 2018, reflejando estabilidad con respecto a similar periodo de 2017 (53.5%). Por su parte, el costo proveniente de reclamos de asegurados registra un aumento interanual del 5.2%, equivalente en términos monetarios a US\$1.4 millones.

Cabe resaltar que la siniestralidad incurrida Asesuisa reporta una desmejora y aumenta a 50.6% desde 43.1% en el lapso de un año (ver gráfica 2); sin embargo, continúa presentando un desempeño favorable en comparación con el sistema (54.2%). El repunte señalado está vinculado a la liberación significativa de reservas por siniestros durante 2017 por la no renovación de la póliza colectiva de invalidez y sobrevivencia con las AFP's; haciendo notar que este ingreso se ha desacelerado en 2018 en sintonía con los menores volúmenes de siniestros en el ramo previsional.



Fuente: Aseguradora Suiza Salvadoreña S.A. y Filial. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Cabe precisar que los ramos más representativos de la Compañía reflejan aumentos en su siniestralidad incurrida, particularmente bancaseguros, deuda, vida individual

y gastos médicos con índices del 46.0%, 51.6%, 25.8% y 73.8%, respectivamente; mientras que autos registra una mejora pasando a 65.0% desde 68.0% en el lapso de doce meses. Un aspecto a considerar es que Asesuisa comenzará a pagar las primeras devoluciones de primas del producto vida personal en el cuarto trimestre de 2018, por lo que Zumma Ratings dará seguimiento a su evolución; sin embargo, se estima que la siniestralidad incurrida continuará en torno al 50.0%.

Por otra parte, en el programa de reaseguro de la Compañía predominan los contratos cuota parte y exceso de pérdida, respaldados por entidades de alto reconocimiento y calidad crediticia con el objetivo de mitigar escenarios de estrés en siniestros. Adicionalmente, Asesuisa cuenta con contratos de cobertura por catástrofe que protege las retenciones en sus principales negocios. En perspectiva, no se prevé cambios significativos en el programa de reaseguro de la Compañía, el cual es negociado con el apoyo de Grupo Sura.

### **Análisis de Resultados**

La rentabilidad de la Aseguradora registra oportunidades de mejora, señalando como principales desafíos la reversión en el resultado operativo adverso, la ampliación de márgenes de rentabilidad y la mejora en eficiencia. La utilidad de Asesuisa totaliza US\$3.1 millones al 30 de junio de 2018, registrando una reducción interanual del 27%. El menor volumen de liberación de reservas para siniestros en el ramo previsional; el importante gasto en intermediarios de seguros (principalmente canal bancario) y el incremento en siniestros han determinado el desempeño descrito. Por otra parte, se pondera favorablemente el crecimiento sostenido en la generación de negocios y el aporte relevante del ingreso financiero.

La utilidad técnica de la Compañía disminuye interanualmente en 42%, conllevando consecuentemente a una desmejora en el margen técnico (6.2% junio 2018 versus 11.4% junio 2017), situándose por debajo del promedio del sistema (13.3%). Los seguros de personas participan con el 62.7% del resultado técnico (antes de otros gastos de adquisición) al primer semestre de 2018; mientras que los ramos de bancaseguros (25.8%), autos (23.8%) y vida individual (20.0%) reflejan los mayores aportes en utilidades. Adicionalmente, todas las líneas de negocio administradas por Asesuisa registran resultados positivos a junio de 2018, a excepción de salud y hospitalización.

Cabe precisar que la cuenta gastos de comisiones en el canal masivo de la Aseguradora, genera una distorsión en el volumen de gasto en adquisición de primas y en los otros ingresos determinando que estas cuentas reflejen un monto mayor. Lo anterior, explica en parte, el elevado gasto de adquisición/primas netas de Asesuisa. La rentabilidad promedio sobre activos declina a 2.2% desde 3.1% en el lapso de un año (2.5% industria de seguros). Respecto a eficiencia, el indicador de cobertura se ubica desfavorablemente en relación al mercado (95.1% versus 85.9%); haciendo notar las oportunidades de mejora que tiene la Aseguradora.

En otro aspecto, Asesuisa ha suspendido el desarrollo e implementación de un nuevo sistema informático de seguros debido a atrasos y diferencias con el proveedor. La inversión realizada hasta el momento, y pendiente de amortizar, estará sujeta a una valuación por deterioro dependiendo de la evolución de los procesos legales con el proveedor. Esto podrá tener un efecto en los resultados de la Compañía para el 2018, sin embargo, esto ya ha considerado en sus proyecciones de cierre.

### **Solvencia y Liquidez**

Asesuisa exhibe una posición de solvencia inferior al comparar con sus pares relevantes y el estándar de la industria. La Aseguradora registró un pago de dividendos de US\$6.0 millones en febrero de 2018, conllevando consecuentemente a una disminución en su posición de solvencia, después de evidenciar una tendencia de fortalecimiento en 2017 (ver Tabla 2). Acorde con lo anterior, el indicador de patrimonio/activos desmejora levemente a 29.1% en el primer semestre de 2018 (30.5% en junio de 2017).

**Tabla 2: Solvencia**

	Suficiencia Patrimonial (Personas)	Suficiencia Patrimonial (Daños)	Patrimonio / Activos
dic.15	10.3%	19.1%	25.6%
dic.16	40.2%	10.8%	27.9%
jun.17	64.4%	31.6%	30.5%
dic.17	60.9%	12.5%	30.1%
jun.18	45.8%	30.7%	29.1%
<b>Mdo. jun.18</b>	<b>n.d</b>	<b>n.d</b>	<b>41.5%</b>

Fuente: Aseguradora Suiza Salvadoreña S.A. y Filial. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Por su parte, el negocio de seguros de personas refleja un excedente de patrimonio neto en relación al margen de solvencia mínimo requerido por la regulación del 45.8% a junio de 2018 (64.4% en junio 2017); mientras que de daños y fianzas registran un índice del 30.7% (31.6% en junio de 2017). En perspectiva, se valora que la suficiencia patrimonial consolidada de Asesuisa se ubicará en un rango entre el 30% y 40% para el cierre de 2018.

El apalancamiento de la Compañía por reservas totales refleja una desmejora proveniente del pago de dividendos y del crecimiento en reservas técnicas. Así, la relación reservas técnicas y por siniestros sobre patrimonio se ubica en 203.9%, desfavorable de comparar con el mercado (91.5%).

Por otra parte, los activos de realización inmediata (efectivo + inversiones) menos obligaciones financieras otorgaron una cobertura de 1.3 veces sobre el total de reservas al primer semestre de 2018 (1.7 veces promedio de la industria). De incorporar el total de pasivos, la relación se ubica en 1.1 veces a junio de 2018, igual con respecto a similar periodo del año previo. En ese contexto, Zumma Ratings valora de adecuadas las métricas de liquidez de Asesuisa para afrontar sus obligaciones técnicas con asegurados.

Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial

Balance General

(en miles de US\$ Dólares)

Concepto	Dic.15	%	Dic.16	%	Jun.17	%	Dic.17	%	Jun.18	%
<b>Activo</b>										
Inversiones financieras	92,131	69%	94,130	68%	97,381	69%	88,440	59%	92,330	64%
Préstamos, neto	92	0%	84	0%	88	0%	107	0%	119	0%
Disponibilidades	3,915	3%	9,503	7%	13,536	10%	23,477	16%	18,662	13%
Primas por cobrar	27,185	20%	24,763	18%	20,852	15%	27,528	18%	23,202	16%
Instituciones deudoras de seguros y fianzas	3,111	2%	2,667	2%	1,410	1%	1,422	1%	1,136	1%
Activo fijo, neto	1,290	1%	1,251	1%	1,144	1%	1,146	1%	1,175	1%
Otros activos	5,686	4%	6,155	4%	6,593	5%	6,787	5%	7,875	5%
<b>Total Activo</b>	<b>133,411</b>	<b>100%</b>	<b>138,552</b>	<b>100%</b>	<b>141,004</b>	<b>100%</b>	<b>148,906</b>	<b>100%</b>	<b>144,498</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivo</b>										
Reservas técnicas	51,226	38%	57,552	42%	58,419	41%	66,967	45%	67,174	46%
Reservas para siniestros	36,301	27%	26,497	19%	23,221	16%	18,050	12%	18,584	13%
Instituciones acreedoras de seguros y fianzas	1,572	1%	3,839	3%	2,756	2%	4,364	3%	2,347	2%
Obligaciones con asegurados	1,021	1%	2,150	2%	1,830	1%	1,781	1%	1,880	1%
Obligaciones financieras	19	0%	15	0%	8	0%	14	0%	11	0%
Obligaciones con intermediarios	4,157	3%	4,425	3%	4,548	3%	5,632	4%	5,138	4%
Otros pasivos	4,930	4%	5,370	4%	7,263	5%	7,261	5%	7,308	5%
<b>Total Pasivo</b>	<b>99,226</b>	<b>74%</b>	<b>99,850</b>	<b>72%</b>	<b>98,045</b>	<b>70%</b>	<b>104,069</b>	<b>70%</b>	<b>102,442</b>	<b>71%</b>
<b>Patrimonio</b>										
Capital social	8,400	6%	8,400	6%	8,400	6%	8,400	6%	8,400	6%
Reserva legal	1,680	1%	1,680	1%	1,680	1%	1,680	1%	1,680	1%
Patrimonio restringido	1,757	1%	912	1%	912	1%	619	0%	658	0%
Resultados acumulados	24,068	18%	22,521	16%	27,709	20%	27,885	19%	28,217	20%
Resultado del ejercicio	-1,719	-1%	5,189	4%	4,257	3%	6,254	4%	3,101	2%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>34,185</b>	<b>26%</b>	<b>38,702</b>	<b>28%</b>	<b>42,959</b>	<b>30%</b>	<b>44,837</b>	<b>30%</b>	<b>42,056</b>	<b>29%</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>133,411</b>	<b>100%</b>	<b>138,552</b>	<b>100%</b>	<b>141,004</b>	<b>100%</b>	<b>148,906</b>	<b>100%</b>	<b>144,498</b>	<b>100%</b>

**Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial**

**Estados de Resultados**

(en miles de US\$ Dólares)

Concepto	Dic.15	%	Dic.16	%	Jun.17	%	Dic.17	%	Jun.18	%
Prima emitida	117,207	100%	101,515	100%	52,085	100%	112,253	100%	55,336	100%
Prima cedida	-26,685	-23%	-22,859	-23%	-12,043	-23%	-26,822	-24%	-11,772	-21%
Prima retenida	90,522	77%	78,656	77%	40,042	77%	85,431	76%	43,564	79%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-16,106	-14%	-17,045	-17%	-2,942	-6%	-12,748	-11%	-3,122	-6%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	4,187	4%	9,533	9%	2,017	4%	3,237	3%	2,744	5%
<b>Prima ganada neta</b>	<b>78,603</b>	<b>67%</b>	<b>71,144</b>	<b>70%</b>	<b>39,117</b>	<b>75%</b>	<b>75,920</b>	<b>68%</b>	<b>43,186</b>	<b>78%</b>
Siniestro	-62,921	-54%	-59,989	-59%	-27,850	-53%	-57,216	-51%	-29,294	-53%
Recuperación de reaseguro	19,684	17%	16,611	16%	7,326	14%	15,359	14%	7,710	14%
Salvamentos y recuperaciones	487	0%	778	1%	370	1%	642	1%	268	0%
Siniestro retenido	-42,751	-36%	-42,600	-42%	-20,154	-39%	-41,215	-37%	-21,317	-39%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-12,725	-11%	-4,951	-5%	-1,951	-4%	-5,146	-5%	-2,403	-4%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	3,243	3%	14,755	15%	5,228	10%	13,593	12%	1,869	3%
<b>Siniestro incurrido neto</b>	<b>-52,232</b>	<b>-45%</b>	<b>-32,796</b>	<b>-32%</b>	<b>-16,877</b>	<b>-32%</b>	<b>-32,768</b>	<b>-29%</b>	<b>-21,851</b>	<b>-39%</b>
Comisión de reaseguro	1,190	1%	467	0%	305	1%	584	1%	701	1%
Gastos de adquisición y conservación	-28,991	-25%	-31,951	-31%	-16,626	-32%	-35,527	-32%	-18,598	-34%
<b>Comisión neta de intermediación</b>	<b>-27,801</b>	<b>-24%</b>	<b>-31,485</b>	<b>-31%</b>	<b>-16,322</b>	<b>-31%</b>	<b>-34,942</b>	<b>-31%</b>	<b>-17,897</b>	<b>-32%</b>
<b>Resultado técnico</b>	<b>-1,431</b>	<b>-1%</b>	<b>6,863</b>	<b>7%</b>	<b>5,918</b>	<b>11%</b>	<b>8,210</b>	<b>7%</b>	<b>3,438</b>	<b>6%</b>
Gastos de administración	-5,533	-5%	-6,232	-6%	-3,911	-8%	-7,532	-7%	-4,345	-8%
<b>Resultado de operación</b>	<b>-6,964</b>	<b>-6%</b>	<b>631</b>	<b>1%</b>	<b>2,007</b>	<b>4%</b>	<b>677</b>	<b>1%</b>	<b>-907</b>	<b>-2%</b>
Producto financiero	4,421	4%	5,254	5%	2,886	6%	5,810	5%	2,867	5%
Gasto financiero	-213	0%	-1,114	-1%	-323	-1%	-246	0%	-49	0%
Otros productos	2,815	2%	3,161	3%	2,107	4%	5,142	5%	2,673	5%
Otros gastos	-871	-1%	-687	-1%	-696	-1%	-1,822	-2%	-361	-1%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>-813</b>	<b>-1%</b>	<b>7,246</b>	<b>7%</b>	<b>5,980</b>	<b>11%</b>	<b>9,561</b>	<b>9%</b>	<b>4,224</b>	<b>8%</b>
Impuesto sobre la renta	-907	-1%	-2,058	-2%	-1,723	-3%	-3,307	-3%	-1,123	-2%
<b>Resultado neto</b>	<b>-1,719</b>	<b>-1%</b>	<b>5,189</b>	<b>5%</b>	<b>4,257</b>	<b>8%</b>	<b>6,254</b>	<b>6%</b>	<b>3,101</b>	<b>6%</b>

<b>Ratios Financieros y de Gestión</b>	<b>Dic.15</b>	<b>Dic.16</b>	<b>Jun.17</b>	<b>Dic.17</b>	<b>Jun.18</b>
ROAA	-1.4%	3.8%	3.1%	4.4%	2.2%
ROAE	-4.9%	14.2%	10.9%	15.0%	7.3%
Rentabilidad técnica	-1.2%	6.8%	11.4%	7.3%	6.2%
Rentabilidad operacional	-5.9%	0.6%	3.9%	0.6%	-1.6%
Retorno de inversiones	4.8%	5.6%	5.9%	6.6%	6.2%
Suficiencia Patrimonial	13.6%	32.6%	44.1%	44.6%	38.3%
Solidez (patrimonio / activos)	25.6%	27.9%	30.5%	30.1%	29.1%
Inversiones totales / activos totales	69.1%	68.0%	69.1%	59.5%	64.0%
Inversiones financieras / activo total	69.1%	67.9%	69.1%	59.4%	63.9%
Préstamos / activo total	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Borderó	\$1,539	-\$1,172	-\$1,346	-\$2,942	-\$1,211
Reserva total / pasivo total	88.2%	84.2%	83.3%	81.7%	83.7%
Reserva total / patrimonio	256.0%	217.2%	190.0%	189.6%	203.9%
Reservas técnicas / prima emitida neta	43.7%	56.7%	56.1%	59.7%	60.7%
Reservas técnicas / prima retenida	56.6%	73.2%	72.9%	78.4%	77.1%
Producto financiero / activo total	3.3%	3.8%	4.1%	3.9%	4.0%
Índice de liquidez (veces)	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
Liquidez a Reservas	1.1	1.2	1.4	1.3	1.3
Variación reserva técnica (balance general)	-\$11,711	-\$6,326	-\$5,325	-\$9,415	-\$8,755
Variación reserva para siniestros (balance general)	-\$9,482	\$9,803	\$11,520	\$8,447	\$4,636
Siniestro / prima emitida neta	53.7%	59.1%	53.5%	51.0%	52.9%
Siniestro retenido / prima emitida neta	36.5%	42.0%	38.7%	36.7%	38.5%
Siniestro retenido / prima retenida	47.2%	54.2%	50.3%	48.2%	48.9%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	66.5%	46.1%	43.1%	43.2%	50.6%
Gasto de administración / prima emitida neta	4.7%	6.1%	7.5%	6.7%	7.9%
Gasto de administración / prima retenida	6.1%	7.9%	9.8%	8.8%	10.0%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	-23.7%	-31.0%	-31.3%	-31.1%	-32.3%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-30.7%	-40.0%	-40.8%	-40.9%	-41.1%
Costo de adquisición / prima emitida neta	24.7%	31.5%	31.9%	31.6%	33.6%
Comisión de reaseguro / prima cedida	4.5%	2.0%	2.5%	2.2%	6.0%
Producto financiero / prima emitida neta	3.8%	5.2%	5.5%	5.2%	5.2%
Producto financiero / prima retenida	4.9%	6.7%	7.2%	6.8%	6.6%
Índice de cobertura	98.4%	87.4%	86.5%	86.1%	95.1%
Estructura de costos	83.0%	95.5%	93.2%	91.7%	92.1%
Rotación de cobranza (días promedio)	83	88	72	88	75

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 públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web [www.zummaratings.com](http://www.zummaratings.com).

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias 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 Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings 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 Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.