

Asesuisa Vida, S.A., Seguros de Personas

Informe de Clasificación

Clasificación

Fortaleza Financiera de Seguro de Largo Plazo EAA+(slv)

Perspectiva

Fortaleza Financiera de Seguro de Largo Plazo Estable

Resumen Financiero

Asesuisa Vida, S.A., Seguros de Personas

(USD millones)	Dic 2018	Dic 2017
Primas Netas	32.66	64.6
Patrimonio	23.01	26.24
Apalancamiento Neto (veces)	5.2	6.4
Siniestralidad Incurrida (%)	46.4	36.8
Índice Combinado (%)	99.3	89.5
Resultado Neto	3.1	5.3
ROAE (%)	25.0	21.3
Activos Líquidos/Reservas Técnicas (%)	124.2	127.2

Fuente: Fitch Rating, estados financieros auditados de Asesuisa Vida.

Informe Relacionado

Perspectiva Fitch Ratings de 2019: Sector de Seguros de Centroamérica (Diciembre 3, 2018).

Analistas

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

Miguel Martínez
+503 2516-6600
miguel.martinez@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Soporte Implícito: La clasificación de Asesuisa Vida, S.A., Seguros de Personas (Asesuisa Vida) se sustenta en un enfoque de soporte de grupo. Fitch Ratings reconoce un soporte parcial implícito de su accionista mayoritario, Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. (Asesuisa), subsidiaria de Suramericana, S.A. (Sura), *holding* asegurador que forma parte de Grupo de Inversiones Suramericana, S.A. (Grupo Sura, clasificación en escala internacional de 'BBB' otorgada por Fitch). Por lo tanto, se contempla la capacidad y disposición de Sura para brindarle soporte, en caso de ser necesario, considerando que es una subsidiaria importante para su grupo.

Apalancamiento con Margen de Mejora: Al cierre de 2018, los indicadores de apalancamiento fueron estables y superiores a sus pares, producto de la estrategia de Asesuisa Vida de maximización de capital y mezcla de negocio actual, que conlleva una participación relevante de reservas. La relación de pasivo a patrimonio fue de 2.8 veces (x) frente al 2.1x del mercado). El apalancamiento neto fue estable en 4.4x y la relación de primas retenidas a patrimonio de 2.0x (frente 3.5x y 1.9x registrado, respectivamente, por el mercado de compañías de vida). Fitch no espera una mejora sustancial considerando la incursión nuevamente en el seguro provisional, para lo cual considera clave una política adecuada de distribución de resultados que respalde la mezcla de negocio.

Mejoras en Desempeño se Consolidan: El crecimiento de la cartera, la liberación de reservas y ciertas mejoras en siniestralidad favorecieron el resultado técnico de la compañía. Lo anterior, acompañado de una estructura de costos controlada, resultó en un índice combinado de 92%. Fitch espera que los controles en siniestralidad, principalmente en el ramo de salud, sean claves para mantener una nueva tendencia en el resultado de la compañía, con una nueva mezcla de negocio incorporando el ramo provisional, que hasta 2015 tuvo un impacto deficitario para Asesuisa Vida.

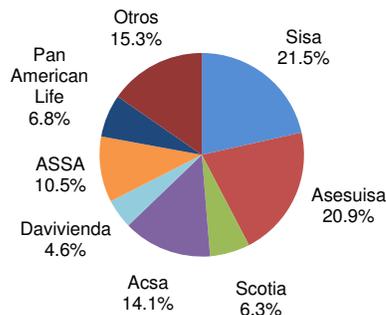
Cobertura de Reservas Superior al Promedio: La cobertura de reservas sobre primas retenidas fue de 125.8%, congruente con una base de reservas robusta y un crecimiento constante en las primas retenidas. Esta cobertura es muy superior al promedio de las compañías de vida (85.3% de primas retenidas). Fitch estima que la cobertura de reservas podría mantenerse en el mediano plazo con los planes de crecimiento de la compañía que podrían compensar el vencimiento de pólizas de vida con un componente fuerte de reservas matemáticas. De igual manera, el ramo provisional traerá una reserva relevante para la compañía, dada la dinámica que lo caracteriza.

Esquema de Reaseguro Conservador: Asesuisa Vida mantiene una protección de reaseguro con capacidades amplias y exposiciones patrimoniales acotadas, gracias a la negociación de contratos con su grupo. Su respaldo de reaseguro también cuenta con una nómina diversificada de compañías con trayectoria internacional importante, con las cuales mantiene una relación estrecha.

Sensibilidad de la Clasificación

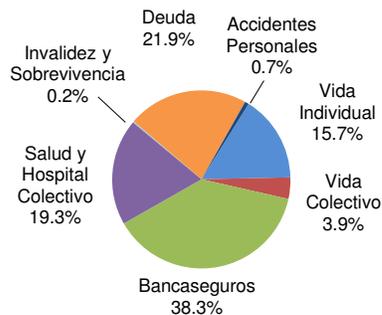
Dado que la clasificación de Asesuisa Vida considera el beneficio por soporte que podría brindarle su propietario último, esta podría ser afectada por cambios en la capacidad o disposición del grupo para proveerle dicho apoyo. Movimientos positivos en la clasificación provendrían de una consolidación mayor de su estrategia, reflejada sostenidamente en su desempeño y niveles de apalancamiento, de manera favorable frente al promedio de sus pares relevantes. Por otro lado, movimientos de clasificación negativos se originarían ante un deterioro adicional y sostenido tanto en su desempeño técnico y operativo como en sus niveles de apalancamiento, que repercuta sobre el perfil de riesgo de la compañía.

Participación de Mercado (A diciembre 2018)



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero.

Participación por Ramos (A diciembre 2018)



Fuente: Asesuisa Vida.

Perfil de Negocio

Posicionamiento Favorable Dentro del Mercado

Fitch considera que el perfil de negocio de la compañía es favorable, tomando en cuenta la trayectoria con la que cuenta Asesuisa Vida dentro del mercado asegurador; ocupando el segundo lugar dentro de las compañías operando líneas personales únicamente. De igual manera, influye la mezcla de negocios que alcanza a través de su canal bancario relacionado, que contribuye a una dispersión mayor de los riesgos suscritos. En el corto plazo, el perfil de negocios de la compañía se verá influenciado por su participación nuevamente en el negocio previsional luego de tres años de no participar en esta línea de negocio tras un desempeño acotado y deficitario.

Compañía Líder y Experiencia Amplia en Líneas Personales

Asesuisa Vida es una aseguradora autorizada para operar en ramos de personas y, desde enero de 2003, actúa como filial de su accionista mayoritario, Aseguradora Suiza S.A. y Filial. Durante 2018, la dinámica del negocio se mantuvo en ascenso, favorecida por el negocio individual a través de asesores y del canal tradicional. A partir de 2019, a través de licitación pública, la compañía vuelve a participar de la póliza previsional de una de las dos administradoras de fondos de pensiones operando en este mercado.

Producción de Primas Multicanal

Los ramos principales de operación exhibieron una buena dinámica de crecimiento al cierre de 2018, acorde con el crecimiento global de la cartera. Bancaseguros y deuda se mantienen como las dos líneas principales de negocio, con una participación en las primas suscritas de 38% y 22%, respectivamente; ambos siguen en crecimiento, favorecidos por el canal comercial bancario.

Desde 2017, Asesuisa Vida ha impulsado un producto específico del ramo de vida individual, lo cual ha contribuido al crecimiento de esta línea de negocio (+17%). Este es un producto de vida con ahorro comercializado a través de su canal bancario relacionado. También, se registró una buena dinámica de crecimiento en el negocio de salud colectivo (+8%).

Fitch considera que, de mantenerse esta tendencia favorable en el crecimiento de todos los ramos de operación, la compañía podría alcanzar una participación de mercado mayor en el mediano plazo. Ello, a su vez, le permitiría mantener una suscripción más diversificada y, hasta cierto grado, una dependencia menor del negocio proveniente de sus canales relacionados, convirtiéndose en una compañía multicanal.

Estrategia Favorece Diversificación del Negocio

En 2016, producto de la salida de la cartera previsional, la estrategia de Asesuisa Vida dirigió esfuerzos en fortalecer y crear nuevos canales comerciales alternos con el propósito de diversificar sus riesgos de suscripción e incrementar la producción de primas. La compañía ha buscado un aumento en la producción de primas en los canales tradicionales (asesores y corredores), así como de forma directa. En general, el apetito al riesgo de la aseguradora es moderado, alineado con el mercado; sin embargo, la estrategia de crecimiento en busca de una diversificación mayor de su cartera le ha permitido ser más agresivo en ciertos negocios como salud, lo cual ha tenido una repercusión en el desempeño técnico del ramo.

De igual manera, a nivel consolidado, la estrategia también está orientada hacia los seguros de personas y familias, principalmente en pólizas individuales, con el propósito de alcanzar un crecimiento sano y rentable. Como pilares estratégicos, Asesuisa Vida se enfoca en la sostenibilidad, la creación de valor, la eficiencia operativa y crear relaciones a largo plazo. Para ello, ha adoptado la disciplina de Gestión de Tendencias y Riesgos (GTR), un modelo que le permite

Metodologías Relacionadas

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

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

gestionar la incertidumbre y potenciar oportunidades de mediano y largo plazo. Con esta disciplina, ha definido su modelo operativo con un enfoque hacia sus clientes, asesores, proveedores y reguladores. Asimismo, considera dos componentes críticos para su desarrollo: el talento humano y la tecnología.

Presentación de Cuentas

Para el presente informe, se utilizaron los estados financieros de los períodos de 2013 a 2015 que fueron auditados por la firma independiente KPMG, S.A. Además, se utilizaron los estados financieros al cierre de diciembre de 2017 y 2018, que fueron auditados por Ernst & Young El Salvador S.A de C.V. Los estados financieros empleados siguen las normas de contabilidad establecidas por la regulación local y no presentaron salvedad alguna para el período de análisis.

Estructura de Propiedad Favorable

Asesuisa, subsidiaria de Grupo Sura, es propietaria de 99.99% de Asesuisa Vida. Al 31 de diciembre de 2018, Grupo Sura participaba con 97.11% del capital accionario de Asesuisa. Esta última se convirtió en filial de Sura luego de una transacción de compraventa entre las compañías *holding* Bancolombia S.A. y Suramericana S.A., ambas relacionadas de forma accionaria con Grupo Sura.

Grupo Sura, con más de 67 años de experiencia en el mercado asegurador colombiano, se ha posicionado como una de las compañías más importantes en Latinoamérica. La adquisición de Asesuisa y su filial de seguros de personas forma parte de su plan de internacionalización hacia otros países de esta región, a través de compañías líderes en los mercados en que participan. El grupo cuenta con una clasificación internacional otorgada por Fitch de 'BBB' con Perspectiva Estable, la cual fue afirmada el 29 de junio de 2018.

La clasificación de riesgo de Asesuisa Vida se basa en un enfoque de soporte de grupo implícito por parte de Grupo Sura, disponible en caso de que la aseguradora lo requiriera. También se considera el perfil crediticio adecuado de Grupo Sura y la importancia estratégica de esta subsidiaria para su accionista. Fitch considera a esta subsidiaria como importante para su grupo controlador.

Capitalización y Apalancamiento

(USD miles)	2014	2015	2016	2017	2018	Expectativa de Fitch
Prima Retenida + Reservas/Patrimonio (veces)	4.5	6.4	4.8	4.6	4.4	La agencia no esperaría mejoras en sus niveles de capitalización y apalancamiento, considerando la política de distribución de resultados vigente y la incursión en el negocio provisional para el año 2019. Fitch espera que su grupo mantenga maximizado el capital y los niveles de apalancamiento por encima del mercado.
Primas Suscritas + Reservas/Patrimonio (veces)	2.2	3.4	2.9	2.7	2.5	
Primas Retenida/Patrimonio (veces)	2.2	2.9	1.9	1.9	2.0	
Patrimonio/Activo Total (%)	28.7	21.5	24.2	25.2	26.1	
Pasivo/Patrimonio (veces)	2.5	3.7	3.1	3.0	2.8	

Fuente: Fitch Ratings, Asesuisa Vida.

Volatilidad en Niveles de Capitalización y Apalancamiento

Cierta volatilidad en los últimos años en su rentabilidad habría tenido un efecto sobre sus niveles de capitalización y apalancamiento. Sin embargo, para 2018, el escenario fue más estable ante la mezcla de negocio suscrita.

Base Patrimonial Presionada por Dividendos e Incursión en Previsional

A pesar de que durante 2018 se registró el resultado neto más alto de los últimos cinco años, la base patrimonial de Asesuisa Vida presentó un crecimiento acotado (+2%). Lo anterior fue considerando la utilidad registrada de USD6.88 millones a la misma fecha (+29%), que logró atenuar una distribución importante de recursos (USD6.31 millones) que, en conjunto, generó estabilidad sobre el ritmo de crecimiento del patrimonio. El margen de solvencia regulatorio fue de 53.77%, superior a lo exigido regulatoriamente. Fitch esperaría una política de distribución de resultados más conservadora, considerando que durante 2019 la compañía operará en el ramo provisional que mantiene una exigencia adicional del patrimonio. A marzo de 2019, la compañía opera con un margen de solvencia de 62.2%.

Niveles de Apalancamiento con Margen de Mejora

Al cierre de 2018, los indicadores de apalancamiento de la compañía se mantuvieron sin cambios, los cuales permanecen siendo superiores a los promedios del mercado para compañías de vida. Lo anterior se debe a la mezcla de negocio actual que conlleva una constitución de reservas importantes para ciertos productos, que se refleja en su base de reservas en relación con el mercado. La relación de pasivo a patrimonio fue de 2.8x (frente a 2.1x registrado por el mercado a esa misma fecha). Asimismo, la relación de primas retenidas a patrimonio fue de 2.0x (1.9x registrado por el mercado de compañías de vida). A su vez, el apalancamiento neto fue estable en 4.4x (3.5x promedio de compañías de vida).

Si bien los niveles de apalancamiento aún tienen margen para alinearse a los promedios de sus pares relevantes, Fitch no esperaría una mejora sustancial, considerando la incursión nuevamente en el seguro provisional. Para esto, Fitch considera que será clave una política adecuada de distribución de resultados para respaldar la mezcla de negocio estimada de Asesuisa Vida.

Soporte Implícito de su Propietario Último

Considerando la política de maximización del capital vigente, en la clasificación asignada, Fitch reconoce el beneficio de soporte implícito que estaría disponible para Asesuisa Vida por parte de su propietario último, Grupo Sura, si fuese necesario. Lo anterior considera la calidad crediticia del grupo (clasificación internacional de 'BBB' otorgada por Fitch) y el vínculo comercial y reputacional estrecho con otras compañías relacionadas con el grupo. La agencia también valora los avances importantes de Asesuisa Vida en la alineación con la estrategia de su propietario último, al igual que el apoyo por parte del grupo en términos de políticas y monitoreo de suscripción de riesgos y en la parte comercial.

Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Fondeo a Través de Capital

En mercados en desarrollo, como El Salvador, Fitch reconoce que el fondeo de las aseguradoras proviene principalmente del capital. Además, la agencia opina que en dichos mercados las opciones disponibles de fondeo son pocas, limitando su flexibilidad financiera. La evaluación de la agencia sobre el factor crediticio considera a El Salvador como un mercado cuyo acceso es generalmente estable, pero pudiera enfrentarse a ciertos retos en períodos de estrés. Sin embargo, la agencia considera que cualquier fondeo adicional para la compañía podría provenir de su grupo.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

(USD miles)	2014	2015	2016	2017	2018	Expectativa de Fitch
Siniestralidad Neta Incurrida (%)	54.8	72.8	42.9	36.8	40.4	La agencia espera que la producción de primas se mantenga en ascenso; sin embargo, para consolidar los resultados alcanzados hasta 2018, será clave los controles en siniestralidad, considerando que además puede haber un efecto importante de volatilidad proveniente del ramo previsional.
Costos Operativos/Primas Retenidas (%)	32.2	31.7	49.2	52.7	51.6	
Índice Combinado (%)	87.1	104.6	92.1	89.5	92.0	
Resultado Neto/Prima Neta (%)	6.1	(2.9)	5.6	8.3	9.7	
ROEA (%)	6.3	(2.5)	3.4	5.3	6.7	

Fuente: Fitch Ratings, Asesuisa Vida.

Encabezado de Conclusión para Desempeño Financiero y Rentabilidad

Después de registrar pérdidas en 2015 y de la salida del negocio previsional en 2016, el desempeño de la compañía mejoró en los dos últimos años. El 2018 fue un año de consolidación con una mezcla de negocio diferente, donde Asesuisa Vida logró revertir las pérdidas y alcanzar niveles de rentabilidad adecuados. No obstante, en el corto plazo, Fitch destaca que la incursión en el negocio previsional puede traer nuevamente cierta volatilidad al desempeño, por el hecho de ser un negocio gestionado a través de licitación.

Liberación de Reservas Favorece Siniestralidad

El desempeño de la cartera de Asesuisa Vida fue favorecido durante 2018. Esto fue por una liberación de reservas de siniestros del ramo previsional que influyó positivamente sobre el desempeño global de la compañía, logrando atenuar el desempeño de otra línea de negocio, principalmente salud para cuentas colectivas.

Alineado con la salida del negocio previsional, por tercer año consecutivo, este ramo registró una liberación por USD6.7 millones, considerando que la compañía habría sido bastante conservadora en el cálculo de sus reservas de siniestros ocurridos y no reportados (IBNR, por sus siglas en inglés) y en el comportamiento esperado de la siniestralidad. Esta liberación importante de reservas logra compensar el deterioro que muestra el ramo de salud en su índice de siniestralidad (hasta 83%), ramo que se mantiene en crecimiento con un incremento de 10% en su base de primas suscritas.

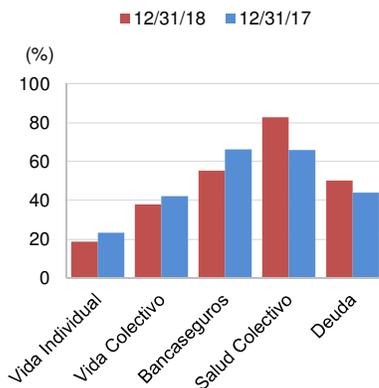
El seguro de deuda, negocio importante para Asesuisa Vida (22% de la cartera suscrita), experimentó una siniestralidad mayor (hasta 50.2%), relacionado con ciertos casos puntuales que presentan desviación. Bancaseguros mejoró en su siniestralidad hasta 55.3%, favorecido por un crecimiento de 8% de su cartera.

Fitch no descarta una liberación adicional de reservas importante para el negocio previsional de la vigencia anterior. Sin embargo, para 2019, este efecto estará asociado a la nueva vigencia suscrita del ramo previsional, que según cifras proyectadas de la compañía, este negocio se mantendrá con una rentabilidad técnica positiva. La agencia se mantendrá atenta a la evolución en siniestralidad de Asesuisa Vida y espera que pueda sostener esta tendencia en el mediano y largo plazo, favorecido de los planes de crecimiento y de una diversificación mayor de su cartera atenuando las desviaciones que la póliza previsional pueda crear.

Estructura de Costos Más Pesada en Relación con Su Cartera

Los gastos operativos se mantienen alineados con el crecimiento registrado por la cartera de primas durante 2018, favorecidos por un flujo adicional de comisiones recibidas de reaseguro por primas cedidas del ramo previsional de vigencias anteriores que fueron beneficiadas por una siniestralidad inferior a la esperada. Por lo tanto, Asesuisa Vida muestra una leve mejora en su indicador de eficiencia de 51.6% de las primas retenidas (frente 53.3% promedio del mercado para

Siniestralidad Neta por Ramo



Fuente: Fitch Ratings, Asesuisa Vida.

compañías de vida). Existe una proporción importante de comisiones pagadas al canal bancario por la comercialización relevante de seguros de deuda y de bancaseguros y el enfoque mayor al canal de intermediarios y asesores. Los gastos de adquisición representan 47.5% de la cartera de primas retenidas. Existe una proporción importante del gasto de adquisición (10% gasto de adquisición total) que es compensada por un flujo de ingresos por cobranza, registrados como otros ingresos, que compensan en parte el gasto de adquisición global, asociados principalmente a gastos de emisión y fraccionamiento de pólizas para el ramo de deuda y salud. Esto contrajo el gasto de adquisición hasta 42.8% de las primas retenidas y, al ser contemplados, disminuiría el índice de eficiencia hasta 47.0% de las primas retenidas.

Fitch no espera una mejora notable en el nivel de eficiencia en el corto plazo. Lo anterior es considerando la estrategia de crecimiento actual, como el enfoque de convertirse una compañía multicanal, donde el gasto de adquisición se mantendrá como un componente fuerte para su estructura de costos.

Rentabilidad Sustentada en Resultado Técnico y Favorecida por Ingreso Financiero

El crecimiento de la cartera de primas (+9%) y la liberación de reservas, como un comportamiento adecuado de la siniestralidad en algunas líneas de negocio, son elementos que favorecieron el resultado técnico de la compañía, el más alto en los últimos cinco años. Esto, acompañado de una estructura de costos controlada, favoreció al índice combinado al ser de 92%. Fitch espera que los controles en siniestralidad, principalmente en el ramo de salud, sean claves para mantener una nueva tendencia en el resultado de la compañía.

De igual manera, el ingreso financiero, mantiene una contribución relevante (8.9% de las primas devengadas) al igual que otros ingresos, asociados principalmente a gastos de emisión y fraccionamiento de pólizas para el ramo de deuda y salud.

Por lo tanto, Asesuisa Vida alcanzó una utilidad neta de USD6.88 millones, 102% alineado con su presupuesto trazado. Este resultado refleja índices de rentabilidad de 6.7% sobre activos promedios y de 25.9% sobre patrimonio. La agencia espera que los cambios estratégicos se consoliden aún más a lo largo de 2019 y beneficien el resultado técnico de la compañía y sus niveles de rentabilidad, y permitan una mayor contribución del negocio asegurador.

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

(USD miles)	2014	2015	2016	2017	2018	Expectativa de Fitch
Activos Riesgosos/Patrimonio (%)	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5	La agencia espera que Asesuisa Vida mantenga su portafolio de inversión conservador, siguiendo con las directrices locales y de su grupo. Asimismo, Fitch espera que los niveles de liquidez sean estables, adecuados a su perfil de negocio.
Activos Líquidos/Reservas (%)	126	110	120	127	133	
Activos Líquidos/Reservas Siniestros (%)	2.7	2.4	3.6	5.7	8.3	
Activos Líquidos/Pasivos (%)	114	104	112	115	116	
Bienes Inmuebles/Activos (%)	0	0	0	0	0	

Fuente: Fitch Ratings, Asesuisa Vida.

Administración De Portafolio Conservar con Niveles de Liquidez Adecuados

La compañía mantiene un portafolio de inversión conservador, enfocado en instrumentos de renta fija local y en el extranjero, buscando un calce adecuado con sus obligaciones. De igual manera, los niveles de liquidez se mantienen adecuados acorde con los niveles del mercado.

Administración de Portafolio Alineado con Casa Matriz

La cartera de inversión de Asesuisa Vida tiene un perfil conservador, al enfocarse principalmente en instrumentos de renta fija y fácil realización. El portafolio se beneficia del apoyo que recibe de Grupo Sura para el manejo de los fondos y el enfoque de gestión de riesgos en general al que se debe apegar la compañía.

Los recursos de inversión están principalmente en depósitos a plazo y certificados de inversión en instituciones financieras locales (49% del portafolio) en 10 instituciones locales. De estos recursos, 53% cuenta con una clasificación de riesgo otorgada por Fitch de AA-(slv) o superior. Seguidamente se encuentran los valores emitidos por el Gobierno Central (38%), proporción que ha aumentado ante un apetito mayor de títulos gubernamentales estos títulos representan 104% del patrimonio total de la compañía. El 13% está colocado en valores emitidos por sociedades extranjeras, tanto privadas como de gobiernos extranjeros, y fondos de titularización local.

Asesuisa Vida registra una pequeña proporción en préstamos sobre garantías sobre pólizas (0.1% de los activos totales). Desde 2014, la cartera de préstamos se ha contraído de manera importante y no se espera un crecimiento adicional.

Coberturas de Liquidez Adecuadas y Estables en el Tiempo

Los recursos de liquidez mayor de Asesuisa Vida, entre disponibilidades e inversiones financieras, registraban una participación de 86% del activo total al cierre del primer semestre de 2018, superando el promedio del mercado de compañías de vida de 73%. Dicha proporción continúa favorecida por el volumen amplio de recursos de inversión. En congruencia, las coberturas de activos líquidos sobre reservas y obligaciones fue de 130% (frente a 136% del mercado). Asimismo, la cobertura de activos líquidos a pasivos fue de 116% (107% promedio de compañías de vida). Estos niveles son adecuados para enfrentar las obligaciones ante posibles escenarios de estrés. Fitch dará seguimiento a la evolución que presente estos indicadores con la incursión del ramo previsional que requiere una liquidez adecuada.

Calidad de Primas por Cobrar Apoya Liquidez

Acorde con la mayor producción de primas, Asesuisa Vida reflejó un incremento en la cartera de primas por cobrar (+11%), con una participación de 11.5% del activo total. La calidad de esta cartera es estable y adecuada, en la cual, 96% se mantiene vigente y únicamente 0.87% de la cartera por cobrar presenta vencimiento superior a 90 días. La rotación promedio en la gestión de cobros de 58 días es bastante ágil, cercana al promedio de las compañías de vida (64 días). Esta fue influenciada por el perfil de cartera de la compañía actual y la mezcla de negocio.

Adecuación de Reservas

(USD miles)	2014	2015	2016	2017	2018	Expectativa de Fitch
Reserva/Prima Retenida (%)	100.2	117.8	150.1	142.9	125.8	La agencia espera que la cobertura de reservas se mantenga como un factor favorable, que en el corto plazo haya una liberación de reservas matemáticas asociadas a un producto específico y la constitución de reservas de siniestros asociadas al ramo previsional.
Reservas/Pasivo (%)	87.4	90.5	92.8	94.2	90.2	
Reservas Siniestros/Siniestros Incurridos (%)	0.9	0.8	1.8	1.3	0.6	
Reservas Siniestros/Capital (%)	0.9	1.4	1.2	0.7	0.5	
Reserva Siniestros/ Reservas Totales (%)	47.0	46.6	33.0	22.3	16.0	

Fuente: Fitch Ratings, Asesuisa Vida.

Adecuación de Reservas Acorde a Negocio Actual

La base de reservas se mantiene alineada a la mezcla y dinámica de negocio existente. Las reservas de siniestros van en descenso, tras una liberación asociada al ramo previsional. Este perfil podría cambiar en el corto plazo, considerando que Asesuisa Vida retomará la suscripción del negocio previsional.

Perfil de Riesgo Bajo

El perfil de riesgo de las reservas de Asesuisa Vida es bajo, siendo proporción de los siniestros incurridos y del patrimonio. Por su parte, la dinámica de crecimiento en las reservas de siniestros, medida por la relación de siniestros pagados a incurridos, de 0.9x al cierre de 2018, se han venido contrayendo, luego de que en 2015 la compañía incurriera en una constitución de reservas de siniestros alta. Fitch seguirá monitoreando su comportamiento, considerando la suscripción de la póliza previsional.

Desarrollo de Reservas Adecuado

En opinión de Fitch, la habilidad de la aseguradora para constituir las reservas con que opera es adecuada. Al cierre de 2018, los índices de desarrollo de reservas, calculados como proporción del patrimonio y de las reservas de siniestros, mostraban mejoría notable, tras liberaciones importantes de reservas de siniestros, habiendo constituido dichas reservas de manera conservadora.

Cobertura de Reservas Superior al Promedio

La compañía presentó una cobertura de reservas sobre primas retenidas de 125.8% al cierre de 2018, congruente con una base de reservas robusta y un crecimiento constante en la base de primas retenidas. Esta cobertura es muy superior al promedio de las compañías de vida (85.3% de las primas retenidas).

Fitch estima que la cobertura de reservas podría mantenerse en el mediano plazo con los planes de crecimiento de la compañía que podrían compensar el vencimiento de pólizas de vida con un componente fuerte de reservas matemáticas. De igual manera, el ramo previsional traerá una reserva relevante para Asesuisa Vida, dada la dinámica que lo caracteriza.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

(USD miles)	2014	2015	2016	2017	2018	Expectativa de Fitch
Índice de Retención (%)	71.6	77.6	78.8	76.3	74.6	La agencia no esperaría cambios relevantes en su esquema de reaseguro, el cual se enfoca en limitar las exposiciones a cargo de la compañía a niveles bastante conservadores.
Cuentas por Cobrar Reaseguradores/ Patrimonio (%)	4.3	13.9	10.4	4.6	6.6	

Fuente: Fitch Ratings, Asesuisa Vida.

Programa de Reaseguro Conservador con Apoyo del Grupo Controlador

Fitch considera que la compañía maneja contratos de reaseguro bastante amplios, adecuados a las necesidades de su cartera actual. Cuenta con el apoyo de Sura en la negociación de algunos contratos, lo que favorece condiciones o capacidades adquiridas.

Participación de Reaseguradores de Calidad Crediticia Alta

El programa de reaseguro se mantiene negociado en conjunto con Grupo Sura y sus otras subsidiarias en la región. Dentro de los contratos participan reaseguradores internacionales de calidad crediticia adecuada, entre los que principalmente sobresalen Münchener Rück, Hannover Life Re, Mapfre Re y Scor Global Life, con proporciones diferentes para cada contrato, con los que mantienen una trayectoria larga.

Exposición Patrimonial por Riesgo Individual Baja

Dentro del esquema de reaseguro continúan predominando los contratos operativos proporcionales cuota parte como excedente, para reasegurar sus riesgos individuales para el negocio de vida, vida colectivo, accidentes, deuda y bancaseguros. Por su parte, el ramo de gastos médicos cuenta además con una cobertura no proporcional. A pesar de los incrementos en las retenciones a su cargo en los últimos años, Asesuisa Vida conserva exposiciones patrimoniales bajas por riesgo individual suscrito. Todos los contratos registran una exposición patrimonial inferior o igual al 1% por riesgo, nivel bastante conservador y una fortaleza dentro de su perfil de riesgo.

Contrato Catastrófico con Capacidades Amplias

Asesuisa Vida cuenta con una cobertura catastrófica con capacidades bastante amplias para proteger las retenciones en todos sus ramos. Lo anterior se debe, en gran parte, a que la aseguradora se beneficia de la negociación regional que Sura realiza para contratar los reaseguros catastróficos. Para la vigencia actual de dicho contrato presenta una exposición patrimonial de 0.3% por evento, una de las más bajas del mercado.

Clasificación en Escala de Fitch

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

- Clasificación de Fortaleza Financiera de Seguro de Largo Plazo: 'AA+(slv)', Perspectiva Estable.

Apéndice A: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En esta sección, Fitch discute las fortalezas y debilidades del sector de seguros de El Salvador y su ambiente operativo, desde diversas perspectivas.

Supervisión Regulatoria

La industria aseguradora de El Salvador está regulada y Fitch considera que sigue en fase de desarrollo respecto a estándares mundiales. La transparencia de la información financiera y en los requisitos de revelación por parte de las entidades reguladas es más limitada que en los mercados más desarrollados. La agencia también considera que la eficacia del nivel de supervisión es más acotada, ya que el enfoque no abarca características en precios o rentabilidad de los productos.

Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

Fitch considera que la sofisticación del análisis de suscripción y las prácticas actuariales son modestas en la industria aseguradora salvadoreña frente a las de otros países desarrollados. Varias aseguradoras presentan avances en sistemas de gestión de riesgos empresariales, lo que indica el desarrollo de las habilidades técnicas en la administración de las mismas. Sin embargo, los productos que se comercializan en el mercado son poco sofisticados, orientados más bien a cubrir necesidades básicas, tal como lo denota la tasa de penetración baja de la industria.

Perfil de Competencia

La agencia considera que existe un nivel de competencia fuerte en la industria de seguros de El Salvador, como se observa en la concentración alta de competidores, puesto que las cinco aseguradoras principales suscribieron 71% del total de las primas del mercado al cierre de 2018. El sector se conforma de 17 competidores, incluidas las compañías relacionadas entre sí. El perfil de competencia del mercado es reflejo también de la preponderancia de los ramos de incendio, autos y salud en los portafolios de las compañías, cuyo comportamiento es altamente sensible a la competencia de tarifas. El crecimiento del mercado fue favorable al cierre de 2018, con 6.7%, superior al promedio de los cinco años previos de 4.5%.

Desarrollo de Mercados Financieros

Dado que los mercados de capital y deuda no están totalmente desarrollados en El Salvador, Fitch considera que la facilidad de las aseguradoras para financiarse por estos medios es baja. Sin embargo, valora la solidez y estabilidad del sistema bancario del país, así como de otros proveedores privados. Por otra parte, existe en general una oferta limitada de productos de inversiones de calidad alta y duración larga, lo que dificulta la capacidad de gestionar adecuadamente el calce de activos y pasivos de las compañías de seguros que operan particularmente en los segmentos de vida y pensiones.

Riesgo País

En junio de 2018, Fitch afirmó la clasificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de El Salvador en 'B-' con Perspectiva Estable, con fundamento en un conjunto de retos en los frentes económicos y fiscales. La deuda general del gobierno ha aumentado hasta 70% del producto interno bruto (PIB) desde 48% en 2008 y se espera que continúe al alza, a menos que se lleve a cabo un ajuste fiscal significativo. El crecimiento económico bajo también es un desafío importante, ya que se registró un crecimiento promedio del PIB de aproximadamente 2% en la última década. Fitch espera que la economía crezca a un ritmo moderadamente mayor en 2019, con un pronóstico de 2.4%. Los niveles altos de criminalidad también afectan las perspectivas de crecimiento y son un factor importante de presión fiscal.

Apéndice B: Análisis Comparativo

Buena Posición Dentro del Mercado Asegurador

Durante de 2018, Asesuisa Vida persistía como la segunda aseguradora de mayor tamaño por volumen de primas netas entre las compañías que operan exclusivamente en los seguros de personas. Esto es sin operar en el negocio previsional, cartera que hasta 2018 habría logrado compensar. Si bien la cartera ha mostrado un crecimiento en primas por encima del mercado, su desempeño se habría deteriorado por un flujo mayor de siniestros, principalmente en el ramo de salud. El índice combinado fue de 92%, favorecido por una liberación importante de reservas.

Los niveles de apalancamiento se mantienen en la cota superior del mercado, por lo que Fitch destaca que es necesaria una política conservadora de distribución de utilidades. Lo anterior es teniendo en cuenta que durante 2019 la compañía retomará la suscripción del negocio previsional.

En términos de liquidez, la aseguradora mantuvo una posición buena. Esta está alineada con las políticas de su casa matriz.

Cuadro Estadístico Comparativo (El Salvador)

(%; cifras actualizadas al cierre de 2018)	Clasificación Nacional	Índice de Siniestralidad Neta/PDR (%)	Índice de Cobertura Operativa	ROE	ROA antes de impuesto	Pasivo/Patrimonio (x)	Activo/Patrimonio (x)	Reservas Netas/Prima Devengada	Activos Líquidos/Reservas Netas	Primas Suscritas/Primas Retenidas
ASSA Vida	EAA-(slv)	68.7	95.2	2.0	1.3	1.3	2.3	79.8	175.9	43.5
SISA Vida	EAA+(slv)	56.3	88.8	14.6	7.4	1.9	2.9	72.6	164.0	77.7
Asesuisa Vida	EAA+(slv)	40.4	92.0	25.9	7.9	2.8	3.8	129.0	133.0	74.6
Pan-American Life Insurance	N.D.	63.1	93.7	18.0	6.3	3.0	4.0	114.7	94.8	70.1
Aseguradora Vivir	N.D.	77.6	111.0	(48.6)	(7.4)	2.0	3.0	39.8	118.0	74.1
Fedecrédito Vida	N.D.	57.9	97.3	6.2	3.6	2.0	3.0	13.1	356.7	82.1
Seguros Azul Vida	N.D.	47.2	96.0	6.4	3.3	0.8	1.8	52.2	199.9	87.2
Total del Segmento de Seguros de Personas	—	55.5	96.0	11.7	5.6	2.1	3.1	88.5	140.4	71.2

PDR – Prima devengada retenida. x – veces. N.D. – No disponible.
Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia del Sistema Financiero.

Apéndice C: Información Financiera Adicional

Asesuisa Vida, S.A., Seguros de Personas

Balance General

(USD miles; cifras actualizadas al 31 de diciembre)

	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Activos Líquidos	88,338	89,620	84,097	78,614	65,080	46,887
Disponibles	12,628	15,931	6,847	1,938	1,221	2,096
Inversiones Financieras	75,710	73,689	77,250	76,676	63,859	44,791
De Orden Público	27,996	20,290	27,364	22,175	21,449	6,448
De Orden Privado	47,714	53,399	49,885	54,500	42,410	38,343
Inversiones Transferidas	0	0	0	0	0	0
Préstamos Netos	125	107	84	92	92	1,815
Operaciones de Reporto de Corto Plazo	0	0	0	0	0	1,722
Con Garantía de Pólizas a Largo Plazo	125	107	84	92	92	93
Primas por Cobrar	11,862	10,649	9,369	12,385	11,415	9,946
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	1,780	1,214	2,494	2,882	980	1,668
Inversiones Permanentes	0	—	0	0	0	0
Bienes Muebles e Inmuebles	0	—	0	0	0	0
Otros Activos	727	2,368	3,247	2,520	2,507	337
Total Activo	102,833	103,958	99,290	96,493	80,074	60,652
Obligaciones con Asegurados	1,449	1,216	1,245	359	372	321
Reservas Técnicas y Matemáticas	55,798	54,702	46,741	38,139	27,274	19,710
Reservas para Siniestros	10,644	15,656	23,058	33,239	24,215	19,413
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	2,563	1,770	1,360	500	288	403
Obligaciones con Entidades Financieras	1	1	1	5	0	0
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	1,816	2006.7	1,336	1,294	1,318	1,120
Cuentas por Pagar	3,081	2057.7	1,287	2,015	3,268	1,004
Provisiones	667	301.3	208	199	247	24
Otros Pasivos	1	0	0	4	114	77
Total Pasivos	76,019	77,711	75,236	75,752	57,095	42,073
Capital Social Pagado	4,200	4,200	4,200	4,200	4,200	4,200
Reservas de Capital	840	840	840	840	840	840
Patrimonio Restringido	1,561	1,775	1,260	290	2,340	296
Resultados de Ejercicios Anteriores	13,330	14,082	14,441	17,676	13,328	9,340
Resultado del Ejercicio	6,883	5,350	3,313	(2,265)	2,271	3,903
Total Patrimonio	26,814	26,247	24,053	20,741	22,979	18,580
Total Pasivo y Patrimonio	102,833	103,958	99,290	96,493	80,074	60,652

Estado de Resultados

(USD miles; cifras actualizadas al 31 de diciembre)

	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Primas Emitidas Netas	70,789	64,550	58,990	78,061	71,753	66,884
Primas Cedidas	(17,956)	(15,307.6)	(12,502)	(17,462)	(20,380)	(19,286)
Primas Retenidas Netas	52,833	49,242	46,487	60,599	51,373	47,599
Siniestros Pagados Netos	(41,390)	(37,348)	(41,392)	(45,861)	(37,764)	(33,756)
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	15,571	14,776	15,481	18,811	18,690	17,635
Siniestros Netos Retenidos	(25,819)	(22,571)	(25,911)	(27,051)	(19,075)	(16,121)
Ingresos o Egresos por Ajuste de Reservas	3,686	(655)	393	(20,097)	(12,630)	(11,523)
Gastos de Adquisición y Conservación	(25,077)	(22,530)	(20,058)	(17,372)	(14,961)	(14,422)
Reembolso de Comisiones por Reaseguro	1,709	513	407	1,128	1,772	794
Resultado Técnico	7,333	3,999	1,319	(2,792)	6,479	6,327
Gastos de Administración	(3,875)	(3,940)	(3,227)	(2,983)	(3,375)	(1,900)
Resultado de Operación	3,458	59	(1,908)	(5,775)	3,104	4,427
Ingresos Financieros	4,658	4,855	4,358	3,632	2,688	1,750
Gastos Financieros	(50)	(235.3)	(128)	(233)	(175)	(113)
Otros Ingresos	2,336	2,922	2,050	433	450	49
Otros Gastos			(40)	(462)	(64)	(326)
Otros Ingresos Netos	2,336	2,922	2,010	111	386	(277)
Resultado antes de Impuestos	10,402	7,601	4,331	(2,265)	6,003	5,787
Provisión para el Impuesto a la Renta	(3,518)	(2,250)	(1,019)	27	(1,603)	(1,773)
Resultado Neto	6,883	5,350	3,313	(2,239)	4,400	4,014

Fuente: Fitch Ratings, Asesuisa Vida.

Apéndice D: Otras Consideraciones de 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

Partiendo de la clasificación individual, Asesuisa Vida recibe un beneficio por soporte parcial al ser una subsidiaria fundamental para su matriz y su subsidiaria indirecta, de acuerdo con los siguientes factores:

- Asesuisa Vida es clasificada como una subsidiaria importante para Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial tanto la controladora como la subsidiaria comparten marca, procesos y estructuras de gobierno corporativo;
- Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial es subsidiaria directa de Suramericana, S.A. (Sura) y esta última es subsidiaria de Grupo de Inversiones Suramericana S.A., clasificado por Fitch en 'BBB' en escala internacional.

Ajuste en Niveles de Clasificación (*Notching*)

No Aplica.

Clasificaciones de Corto Plazo

No aplica.

Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplica.

Gobernanza Corporativa y Administración

Aunque es neutral para la clasificación, Fitch valora favorablemente que la compañía cuente con un código de buen gobierno corporativo, un código de ética y controles internos adecuados, los cuales se apegan a las mejores prácticas internacionales y las exigencias del regulador.

Por otra parte, la agencia considera que el equipo gerencial de la compañía es efectivo, dada su experiencia de trabajo amplia en materia de seguros y otras áreas relacionadas.

Además, la Junta Directiva incorpora la participación de directores externos con experiencia y trayectoria profesional importantes. También cuenta con la estructura necesaria para la administración integral de riesgos, en cumplimiento con las exigencias de las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Financieras.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	ASESUISA Vida, S.A. Seguros de Personas
Fecha del Consejo de Clasificación	2 de abril de 2019
Número de Sesión	027-2019
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA:31/12/2018
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	EAA+(slv), Perspectiva Estable
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 mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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

Derechos de autor © 2019 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".