

ASSA Vida, S.A. Seguros de Personas

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros de Largo Plazo EAAA(slv)

Perspectiva

Fortaleza Financiera de Seguros de Largo Plazo Estable

Resumen Financiero

ASSA Vida, S.A. Seguros de Personas

(USD millones)	31 dic 2018	31 dic 2017
Activos	68.5	69.2
Patrimonio	30.9	29.7
Primas Netas	82.0	82.9
Resultado Neto	2.6	1.8
Siniestralidad Neta/ PDR (%)	67.1	75.1
Índice Combinado (%)	95.6	97.9
ROE Promedio (%)	8.5	6.2
Primas Retenidas/ Patrimonio (veces)	1.9	2.1
Activos Líquidos/ Reservas Netas (%)	152	139
PDR – Primas devengadas retenidas		

Fuente: Fitch con base en los estados financieros auditados de ASSA Vida.

Reportes Relacionados

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

Analistas

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

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

Factores Clave de la Clasificación

Valoración de Soporte Mayor: La clasificación de ASSA Vida, S.A., Seguros de Personas (ASSA Vida) considera la capacidad y disposición de Grupo ASSA, S.A. (Grupo ASSA), por medio de ASSA Compañía Tenedora, S.A. (ASSA Tenedora), para darle soporte. Fitch Ratings ha dado una valoración mayor a la disposición de soporte del grupo, conforme al acuerdo explícito de soporte de capital que este ha provisto, el cual permite a ASSA Vida ser una subsidiaria muy importante.

Posicionamiento Desafiado: Al cierre de 2018, la participación de ASSA Vida en las primas del mercado asegurador fue de 5.5% y de 13.5% en el segmento de seguros de personas. Sin embargo, su escala de operación se reducirá con la pérdida de la licitación para operar la póliza de invalidez y sobrevivencia, de una de las dos administradoras de fondos de pensiones del país, cuyas primas participaron con 71% del total suscrito en 2018. Descontando dichas primas, su cuota al cierre de 2018 se reduciría a 1.6% en el mercado y 3.9% en seguros de personas.

Presión en Rentabilidad: En 2018, ASSA Vida registró un incremento generalizado en la siniestralidad de sus ramos y un gasto considerablemente mayor por constitución de reservas, lo que, si bien fue compensado por los ingresos financieros, incidió en un crecimiento de 12 puntos en el índice de cobertura operativa hasta 95%, superior a 90% del segmento de personas. Fitch estima que, ante una reducción esperada en primas, la capacidad de ASSA Vida será clave para diversificar su fuente de ingresos y resultados, así como para mantener una operación eficiente.

Solidez Patrimonial Amplia: El patrimonio de la aseguradora se ha robustecido por inyecciones de capital y recursos absorbidos tras la fusión con AIG Vida, S.A., Seguros de Personas (AIG Vida). Por ello, pese a la reducción de 72% en los resultados de 2018, la relación de solidez, medida por patrimonio y activos, de 43.5%, superó al segmento de personas (32%). Fitch estima que, a pesar de que su posición patrimonial pueda verse presionada por nuevas reducciones en la generación interna de capital, permanecerá adecuada gracias al soporte de su propietario.

Apalancamiento Adecuado: Al cierre de 2018, el apalancamiento operativo, medido como pasivo a patrimonio, de 1.3 veces (x), fue menor a 2.1x en el segmento de personas, al igual que el apalancamiento de sus activos sobre patrimonio, con 2.3x frente a 3.1x del segmento. De forma complementaria, la relación de primas retenidas sobre patrimonio, de 1.0x, comparó por debajo de 3.5x del segmento. En opinión de Fitch, la buena posición de capitalización de ASSA Vida, le permitirá seguir registrando niveles de apalancamiento favorables frente al segmento de personas.

Liquidez Buena: ASSA Vida exhibió coberturas de 176% sobre reservas, favorable frente a 140% del segmento de seguros de personas, y de 102% sobre pasivos, similar a 107% del segmento. Fitch estima que la liquidez seguirá adecuada, considerando que, con la salida de la póliza previsual de su cartera, podrán experimentarse reducciones en cuentas como primas por cobrar, así como en la participación relevante de las cuentas por cobrar y por pagar con reaseguradores.

Sensibilidades de la Clasificación

Dado que la clasificación de ASSA Vida contempla el beneficio de soporte de su propietario, cambios en su capacidad y disposición para brindarle soporte conllevarían movimientos en la misma. Por otra parte, la clasificación podría reducirse si la aseguradora notificara a Fitch de la cancelación del acuerdo formal, ya que dejaría de contar con un soporte explícito sobre su riesgo intrínseco y Fitch evaluaría de forma distinta la disposición para otorgarle soporte.

Perfil de Negocio

Posicionamiento de Mercado Desafiado

Fitch considera que ASSA Vida cuenta con un perfil de negocios menos favorable frente a los de otros competidores de mayor tamaño y tiempo de operación. Al cierre de 2018, se ubicaba como un competidor de tamaño mediano en el segmento de seguros de personas, tras 10 años de operación. Sin embargo, su perfil financiero estará desafiado por la pérdida en licitación de la póliza de invalidez y sobrevivencia de los afiliados a una de las dos administradoras de fondos de pensiones del país, de relevante participación en su portafolio.

Escala Operativa se Reducirá

La primas netas de la aseguradora totalizaron USD35.9 millones en 2018, lo que le permitió participar con 5.5% del total de primas suscritas por el mercado y con 13.5% del total suscrito por el segmento de seguros de personas. Lo anterior se favoreció en gran medida de la importante participación del ramo previsional en el total de primas (71%). Por lo tanto, al descontar las primas de dicho ramo, la cartera de primas netas de ASSA Vida sería de USD10.3 millones en 2018, lo que le reduciría su cuota a 1.6% del mercado total y a 3.9% en el segmento de seguros de personas. Esto la posicionaría como un competidor de tamaño pequeño en el mercado.

Diversificación Limitada por Líneas de Negocio

Al cierre de 2018, las primas de vida colectivo y de salud participaron con 16% y 12% del portafolio total, respectivamente, frente a 12% y 8% registrados en 2017. Dicho crecimiento se favoreció en parte por la absorción de negocios en esos ramos, principalmente de tipo corporativo, provenientes de la fusión con AIG Vida hacia finales de octubre de 2017.

El ramo previsional continuó siendo la fuente generadora principal de ingresos por primas así como de resultado técnico, con una participación en ese último de 60% del total en 2018. Por ello, según Fitch, los esfuerzos de ASSA Vida deberán concentrarse en lograr un crecimiento rentable en sus ramos de vida y gastos médicos, en los que la diversificación mayor de la suscripción en riesgos de menor tamaño podrá favorecer su capacidad para diluir costos de operación.

Menor Exposición a Volatilidad de Clientes Principales, Será Clave

En el detalle de la producción de primas por clientes al cierre de 2018, la mayor proporción seguía concentrada en la administradora de fondos de pensiones, para cuyo cotizantes brindaba cobertura de invalidez y sobrevivencia, con 71%. Seguidamente, cerca de 7% de la producción se comercializó en alianza con instituciones financieras locales que no cuentan con una aseguradora relacionada, mientras que las primas de La Hipotecaria S.A. de C.V. participaron con 5% del portafolio total. Esta es una institución financiera no bancaria de tamaño pequeño, propiedad del grupo financiero al cual pertenece ASSA Vida. Por medio de esta, la aseguradora suscribe seguros colectivos de deuda y desempleo asociados a la cartera de préstamos que coloca, cuyas primas participaron con 34% de total suscrito en el ramo de vida colectivo.

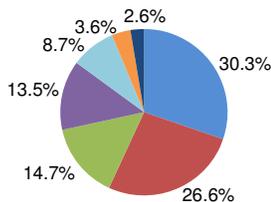
Fitch considera que el crecimiento en la producción por medio de cuentas sostenibles a largo plazo permitirá que ASSA Vida enfrente una volatilidad menor en la generación de ingresos. Por otra parte, la aseguradora podrá favorecerse eventualmente de la suscripción de programas de seguros asociados a negocios corporativos en la región, referidos por su propietario último.

Estrategia de Crecimiento en Segmentos Objetivo y Mayor Eficiencia

Al cierre de 2019, ASSA Vida registrará una reducción significativa en su cartera de primas netas, liderada por la disminución que registrará el ramo previsional. No obstante, la administración de la

Cuotas de Mercado por Compañía

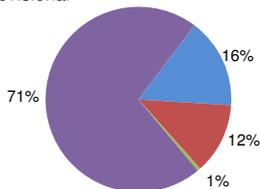
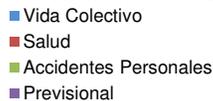
Por volumen de primas netas
Al 31 de diciembre de 2018



Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia del Sistema Financiero.

Portafolio de Primas Netas por Ramos

Al 31 de diciembre de 2018



Fuente: Fitch Ratings, ASSA Vida.

Metodologías Relacionadas

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

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

aseguradora estima una producción mayor de primas en los demás ramos en que opera, en los que contempla un crecimiento de aproximadamente 15%. Esto sería a través de la creación de soluciones de seguros de vida y gastos médicos, para segmentos de mercado de tamaño mediano y pequeño, de la suscripción de cuentas relevantes y de fomentar la venta cruzada de seguros.

Conforme a las proyecciones de la aseguradora para 2019, si bien el resultado técnico por ramos, excluyendo el ramo previsional, resultaría beneficiado de un mejor desempeño en siniestralidad gracias a la introducción de ajustes en renovaciones, el peso de los gastos de administración permanecerá como un impacto negativo para la rentabilidad de sus ramos. Ante ello, Fitch considera que los esfuerzos deberán concentrarse en mantener niveles de siniestralidad controlados y una operación eficiente. Al respecto, la administración de ASSA Vida contempla lograr una reducción en gastos al desarrollar varios proyectos orientados a generar más eficiencia en procesos susceptibles de ser automatizados. También, la remuneración al personal se enfocará en mayor medida en términos de desempeño y, paralelamente, se buscará realizar una mejor asignación de gastos entre ASSA Vida y su compañía hermana operando en seguros de daños.

Presentación de Cuentas

El presente análisis se basa en cifras de los estados financieros auditados de la aseguradora al cierre de 2018. También se consideró información adicional obtenida directamente del emisor y la publicada por el regulador. Los estados financieros de ASSA Vida fueron auditados por la firma de auditores independiente KPMG, S.A., la cual no presentó salvedades para el período de análisis.

Estructura de Propiedad – Positiva para la Clasificación

La estructura del capital accionario de ASSA Vida sigue en su mayoría a cargo de ASSA Compañía de Seguros, S.A. (Panamá), con 66.85%, mientras que ASSA Compañía de Seguros, S.A. (El Salvador) participa con 32.47% y ASSA Tenedora refleja una participación minoritaria, de 0.68%. Esta última actúa como una entidad holding de seguros y es subsidiaria en 95.01% de Grupo ASSA, un conglomerado financiero con una franquicia sólida en los países centroamericanos que desarrolla actividades de seguros, banca, titularización de hipotecas, inmobiliarias y de servicios con presencia en Panamá, Nicaragua, Costa Rica, El Salvador y Colombia. Desde finales de 2017, la operación del grupo se expandió hacia Guatemala y Honduras tras fusionarse con la operación de AIG en dichos países.

Fitch considera que ASSA Vida es una subsidiaria muy importante para el grupo y su presencia en la región centroamericana, lo cual se ha reflejado en aportes de capital, así como en la integración comercial, apoyo técnico y de reaseguro que recibe. Esto denota el compromiso grupo con la aseguradora, lo cual es evaluado positivamente en su clasificación.

Capitalización y Apalancamiento

(USD millones)	2014	2015	2016	2017	2018	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio (veces)	2.5	2.1	0.6	0.7	1.3	La solidez patrimonial de ASSA Vida, le permitirá seguir reflejando niveles de apalancamiento adecuados para soportar el crecimiento de su operación y, la tendencia desfavorable en resultados. Será determinante en su evolución, la capacidad para generar capital interno y el continuo soporte su propietario.
Activo/Patrimonio (veces)	2.3	1.7	1.6	3.1	3.5	
Primas Retenidas/Patrimonio (veces)	1.3	1.4	1.4	0.7	1.0	
Primas Netas + Reservas Netas/Patrimonio (veces)	2.1	2.2	2.2	1.1	1.8	
Patrimonio/Activo (%)	28.8	32.6	62.2	57.9	43.5	

Fuente: Fitch Ratings, ASSA Vida.

Posición de Capitalización Adecuada, Pese a Impacto en Resultados

ASSA Vida sigue registrando un patrimonio fortalecido con inyecciones de capital de su propietario último. Por ello, Fitch considera que su posición de capitalización seguirá fortalecida para absorber nuevas desviaciones en desempeño, gracias al soporte comprobado de su propietario último.

Solidez Patrimonial Buena

Al cierre de 2018, el patrimonio de la aseguradora seguía fortalecido por las inyecciones de capital recibidas de su propietario último y, más recientemente, por la absorción de USD2.9 millones de recursos de capital provenientes de la fusión de su operación con la de AIG Vida en octubre de 2017. Con base en ello, el capital de ASSA Vida de USD12.9 millones en 2018 seguía participando en una proporción mayor del patrimonio respecto al segmento de seguros de personas (85% frente 36%), lo cual la seguía posicionando en el primer lugar de dicho segmento. A la vez, el hecho de que las pérdidas de ejercicios anteriores fueran subsanadas desde 2017 ha favorecido la posición patrimonial de la aseguradora, siendo la contribución de los resultados de ejercicios anteriores más significativa al cierre de 2018 (8.1%) que en 2017 (1.1%).

La relación entre patrimonio y activos se redujo desde 57.9% en 2017 hasta 43.5% en 2018, debido a los menores resultados del ejercicio 2018, cuyo aporte de 2% en el patrimonio estuvo por debajo de 7% en 2017. Sin embargo, ASSA Vida siguió registrando una solidez patrimonial superior a 32.0% del segmento de personas en 2018 y mantuvo un cumplimiento holgado del margen de solvencia, siendo el excedente equivalente a 91% del requerimiento (2017: 95%). La agencia considera que, en función del acuerdo de soporte de capital de su propietario, la aseguradora mantendrá una posición patrimonial adecuada y por encima de la exigencia regulatoria. Esto le permitirá contrarrestar los efectos que una menor generación interna de capital pudiera tener en su patrimonio.

Niveles de Apalancamiento Favorables Frente a Promedio

Fitch considera que la buena posición de capitalización de ASSA Vida le permitirá seguir registrando niveles de apalancamiento favorables frente al segmento de seguros de personas. Al cierre de 2018, el apalancamiento operativo, medido como pasivo a patrimonio, de 1.3x, fue menor a 2.1x en el segmento, y el apalancamiento de sus activos sobre patrimonio, de 2.3x, también fue menor a 3.1x en el segmento. De forma complementaria, las relaciones de primas retenidas sobre patrimonio, de 1.0x, y la de primas retenidas más reservas sobre patrimonio de 1.8x, resultaron mejores que las de 1.9x y 3.5x del segmento, respectivamente, en 2018.

Soporte Explícito de Propietario

Bajo un enfoque de soporte de grupo, la clasificación de ASSA Vida ha valorado la capacidad y mayor disposición de su propietario último para brindarle soporte, conforme al reciente acuerdo de capital provisto. Con base en ello, la agencia considera que la aseguradora ha pasado a ser una subsidiaria muy importante para la estrategia y presencia del grupo en la región, lo cual se denota en el nivel de integración comercial, apoyo técnico y de reaseguro, e inyecciones de capital recibidas para subsanar pérdidas y apoyar su incursión en el negocio previsional.

Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Fondeo a Través de Capital

En mercados en desarrollo, como el salvadoreño, Fitch reconoce que el fondeo de las aseguradoras proviene principalmente de sus accionistas y opina que las opciones disponibles de fondeo son más limitadas que en mercados de capital desarrollados, lo que, por tanto, limita su flexibilidad financiera. Históricamente, la fuente de fondeo principal en la aseguradora fue a través de su propietario, con base en lo cual el capital supera en gran medida al mínimo requerido.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

(USD millones)	2014	2015	2016	2017	2018	Expectativas de Fitch
Siniestros Netos/Primas Devengada (%)	45.5	57.4	54.6	53.8	68.7	El desempeño financiero y niveles de rentabilidad de ASSA Vida, estarán presionados por la reducción que registrarán sus ingresos de primas en el ramo previsional. Por lo tanto, el reto principal de la aseguradora será incrementar la diversificación en su fuente de ingresos y resultados, y mantener al mismo tiempo una operación eficiente.
Gastos Operativos Netos/Prima Retenida	55.6	62.2	35.6	35.6	32.8	
Índice de Cobertura Operativa (%)	106.6	118.2	83.0	83.3	95.2	
ROA antes de impuestos (%)	(10.7)	(3.6)	8.0	5.9	1.3	
ROE (%)	9.3	11.0	11.7	6.2	8.5	

Fuente: Fitch Ratings, ASSA Vida.

Desempeño Financiero y Rentabilidad Presionados

Al cierre de 2018, el desempeño financiero y rentabilidad de ASSA Vida fueron impactados por un incremento generalizado en la siniestralidad de sus ramos, además de un gasto considerablemente mayor por constitución de reservas que acompañó el crecimiento de su cartera. Fitch considera que, en lo sucesivo, su capacidad para generar capital interno mediante niveles de siniestralidad controlados y una operación eficiente, serán determinantes bajo el contexto de un primaje menor.

Evolución en Siniestralidad de Ramos de Vida Colectivo y Salud Será Clave

El índice de siniestralidad incurrida de ASSA Vida creció casi 15 puntos porcentuales hasta 69% al cierre de 2018, superior a 56% del segmento de seguros de personas. Esto se atribuyó en gran medida al mayor volumen de siniestros que registró el ramo previsional, en congruencia con el incremento en el nivel de retención de riesgos en la póliza y con una mayor constitución de reservas de para siniestros incurridos pero no reportados (IBNR). El índice de siniestralidad incurrida en dicho ramo, de 74% en 2018, fue muy superior a 50% de 2017, mientras que su resultado técnico, aunque positivo, se redujo en 26%. La aseguradora experimentó también algunas desviaciones en siniestros en los ramos de vida colectivo y salud, lo que la administración estima podrá favorecerse de la introducción de ajustes en la renovación.

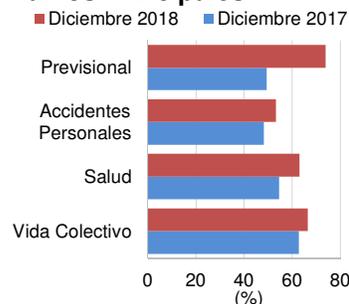
Eficiencia Operativa se Deterioraría

A diciembre de 2018, ASSA Vida experimentó un aumento significativo en gastos de adquisición, asociado al crecimiento fuerte del período en la producción de los ramos de vida colectivo y salud. Con base en ello, su participación en primas netas pasó desde 4.0% en 2017 hasta 5.8% en 2018. Por su parte, los gastos de administración representaron 8.8% de las primas netas en 2018, superior a 7.8% en 2017, por influencia del mayor peso que supone el mayor número de colaboradores con que opera, tras la fusión con AIG Vida. En ambos casos, las relaciones fueron inferiores a los niveles registrados antes de 2015, cuando la aseguradora no participaba en el ramo previsional. Por ello, Fitch considera que, ante la ausencia del importante volumen de primas que dicho ramo genera, el nivel de eficiencia operativa de ASSA Vida experimentará un deterioro. En ese sentido, los planes para lograr ajustes serán determinantes en los niveles de rentabilidad.

Presión en Niveles de Rentabilidad

Congruente con el fuerte incremento en siniestralidad, el resultado de operación de ASSA Vida fue negativo; no obstante, gracias a la contribución del ingreso financiero neto, su índice de cobertura operativa fue de 95%. La comparación fue desfavorable frente a 90% del segmento de personas, por lo cual los niveles de rentabilidad de la aseguradora (ROA antes de impuestos: 1%; ROE: 2%) fueron menores a los del segmento de seguros de personas (6% y 12%). En el corto plazo, la rentabilidad de la aseguradora estará presionada por la reducción en sus ingresos de primas.

Evolución en Índice de Siniestralidad Incurrida de Ramos Principales



Fuente: Fitch Ratings, ASSA Vida.

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

(USD millones)	2014	2015	2016	2017	2018	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas Netas (%)	85	842	340	274	176	ASSA Vida mantendrá una posición de liquidez adecuada, considerando además que con la salida de la póliza previsional de su cartera, podrá experimentarse reducciones en cuenta como primas por cobrar, y en la participación relevante de las cuentas por cobrar y por pagar con reaseguradores.
Inversión en Bonos Soberana/Patrimonio (%)	15	11	20	30	29	
Bienes Inmuebles/Total Activo (%)	0	0	0	0	0	
Cuentas por cobrar/Activo (%)	35	9	28	11	17	
Cuentas por cobrar/Patrimonio (%)	120	28	45	18	40	

Fuente: Fitch Ratings, ASSA Vida.

Riesgo de Inversiones Bajo y Administración de Liquidez Buena

ASSA Vida somete la colocación de inversiones al análisis y aprobación de un comité local y regional. Al cierre de 2018, su portafolio seguía colocado principalmente en instrumentos de renta fija y de bajo riesgo, lo que Fitch espera se mantenga similar.

Predomina Colocación en Instrumentos de Orden Privado

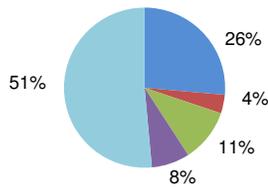
El portafolio de inversiones de ASSA Vida siguió colocado principalmente en valores privados, con 70% de participación al cierre de 2018, frente a 30% de valores emitidos por el Estado y empresas estatales. En el detalle de la inversión privada, destaca la colocación en depósitos y certificados de inversión de instituciones financieras salvadoreñas, entre los cuales 83% se colocó en instituciones con buena clasificación de riesgo en escala local, otorgada por Fitch y otras agencias, mientras que 17% contaba con una clasificación menor a 'EBBB+'. Otra porción de la inversión privada fue en obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas, vía titularizaciones, con clasificaciones de riesgo adecuadas, las que tuvieron un crecimiento importante respecto a 2017.

La inversión en valores de orden público correspondía en su mayoría a bonos y notas emitidas por el Estado; el resto, correspondía a titularizaciones de empresas clasificadas en categorías de riesgo adecuadas en escala local. Al cierre de 2018, el total de activos de riesgo de ASSA Vida, conformados por instrumentos con clasificaciones de riesgo inferior a 'EBBB+', fondos de inversión y primas por cobrar vencidas, fue equivalente a 28% de su patrimonio al cierre de 2018, una proporción adecuada conforme a Fitch, para la clasificación de la aseguradora.

Composición del Portafolio de Inversiones Brutas

Al 31 de diciembre de 2018

- Valores Emitidos por el Estado
- Valores Emitidos por Empresas Estatales
- Obligaciones Emitidas por Sociedades Salvadoreñas
- Fondos de Inversión
- Depósitos y Valores Emitidos por Instituciones Financieras Salvadoreñas



Fuente: Fitch Ratings, ASSA Vida.

Distorsiones en Balance Derivadas de Póliza Previsional

Al cierre de 2018, el crecimiento de 36% en el activo de ASSA Vida estuvo influenciado por un volumen mayor de primas cobrar, debido en gran medida a un proceso más tardío en el período provisionado hasta recibir el cauce la prima de la póliza previsional. Con base en ello, dicho ramo exhibió una antigüedad de cobro de 60 días en 2018; sin embargo, la rotación de cobro de la cartera total fue de 45 días, menor a 64 días en el mercado. El crecimiento del activo se explicó también por un volumen mayor de cuentas por cobrar con reaseguradores, correspondiente a la acumulación transitoria de pagos de reaseguro asociados a la póliza previsional, cuyo efecto se reflejó a su vez en mayores obligaciones con reaseguradores.

Coberturas de Liquidez Adecuadas, Aunque Menores al Promedio

Las coberturas de liquidez de ASSA Vida experimentaron una reducción al cierre de 2018, siendo de 176% sobre reservas y de 102% sobre el total pasivo (2017: 274% y 175%, respectivamente). La comparación fue favorable en cuanto a la cobertura sobre reservas, de 140% en el segmento de personas, y similar en la cobertura sobre pasivo total, de 107% del segmento en el segundo. Fitch estima que dichas relaciones podrán registrar mejoras tras dejar de suscribir primas en el ramo previsional, dadas las distorsiones generadas en su balance.

Adecuación de Reservas

(USD millones)	2014	2015	2016	2017	2018	Expectativas de Fitch
Reservas/Pasivo Total (%)	60.2	13.0	46.7	63.9	58.2	El comportamiento en la estructura de reservas de ASSA Vida, estará muy ligado a la prescripción de las obligaciones asumidas en el ramo previsional, lo que exige la constitución de reservas de reclamos en trámite. No se estiman cambios en el perfil de riesgo bueno de las reservas, ni en su determinación.
Reservas Netas/Primas Devengadas (%)	38.5	20.7	38.3	72.2	79.8	
Reservas de Siniestros/Siniestros Incurridos (x)	0.1	0.2	0.3	0.7	0.6	
Reservas de Siniestros Netas/Patrimonio (x)	0.2	0.1	0.1	0.2	0.4	
Siniestros Pagados/Siniestros Incurridos (x)	0.9	1.5	2.3	3.3	2.4	

Fuente: Fitch Ratings, ASSA Vida.

Posición de Reservas Adecuada

ASSA Vida mantiene una política de constitución de reservas acorde a las exigencias regulatorias, así como a la composición y nivel de cesión en su cartera de primas. Asimismo, en congruencia con el período de suscripción de más de un año de las obligaciones derivadas de su participación en el ramo previsional, las reservas de siniestros mantendrán una participación importante.

Perfil de Riesgo Bajo

El perfil de riesgo de las reservas de ASSA Vida es bajo, dado que, como proporción de los siniestros incurridos y del patrimonio, las relaciones de apalancamiento se han mantenido en niveles inferiores a 1.0x en el transcurso de los últimos 5 años. No obstante, el crecimiento en las relaciones en 2017 y 2018 fue resultado de su participación en la suscripción de riesgos de invalidez y sobrevivencia desde 2016, así como de la consecuente constitución de reservas de reclamos en trámite. Con base en esto último, la dinámica de crecimiento en las reservas de siniestros, medida por la relación de siniestros pagados a siniestros incurridos, de 2.4x al cierre de 2018, denota un crecimiento mayor de las exposiciones por siniestros frente a las reservas, lo que es influenciado por la obligaciones del ramo previsional.

Desarrollo Apropiado en Base de Reservas

Al cierre de 2018, de la base total de reservas de ASSA Vida, 4% fueron reservas matemáticas y 27% para riesgos en curso; sin embargo, la mayor proporción estuvo integrada por reservas de siniestros, con 68% del total, cuya participación experimentó un incremento fuerte tras el inicio de su participación en el ramo previsional.

En opinión de Fitch, la habilidad de la aseguradora para establecer las reservas con que opera es adecuada. Esto es conforme a los índices de desarrollo de reservas, calculados como proporción del patrimonio y de las reservas de siniestros, lo que, hasta 2018, indicaban un efecto neutral en cuanto a la determinación del nivel de reservas apropiado por parte de la aseguradora.

Cobertura de Reservas Congruente con Perfil de Cartera y Nivel de Cesión

Al cierre de 2018, las reservas de riesgos en curso de ASSA Vida registraron un incremento fuerte (+52%), mucho más relevante en reservas para siniestros (+73%), asociado en gran medida a la póliza previsional. Con base en ello, la cobertura de reservas a primas devengadas incrementó desde 72% en 2017 hasta 80% en 2018. Fitch opina que la evolución en dicha relación estará ligada a la composición de las reservas y nivel de retención en sus ramos de operación principales.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

(GTQ USD millones)	2014	2015	2016	2017	2018	Expectativas de Fitch
Primas Retenidas/Primas Netas (%)	86.3	75.2	28.6	32.2	43.5	ASSA Vida seguirá contando con el respaldo del reasegurador cautivo de su propietario último en los ramos de vida. Y la agencia estima además que su nivel de retención en primas se incrementará, tras dejar participar en la cobertura de riesgos previsionales, de baja retención.
Cuentas de Reaseguro por Cobrar/Patrimonio (%)	0.0	10.1	2.4	14.4	45.1	

Fuente: ASSA Vida y cálculos de Fitch.

Esquema de Reaseguro Conservador

ASSA Vida mantiene una dependencia de reaseguro mayor al segmento de seguros de personas mercado. Al cierre de 2018, su nivel de retención de primas, de 43.5%, continuó por debajo de 71.2% del segmento de seguros de personas. Fitch considera que dicho nivel se incrementará, tras dejar participar en la cobertura de riesgos previsionales, en los que la retención es baja.

Nivel de Retención Influenciado por Ramo Previsional

Bajo el esquema de reaseguro vigente, ASSA Vida mantuvo la protección cuota parte en los riesgos de invalidez y sobrevivencia, asumidos en la póliza previsional, e incrementó el nivel de retención en 15 puntos porcentuales, hasta 25% en 2018. Con base en ello, el nivel de retención en la cartera total creció a esa misma fecha en 11 puntos porcentuales. Fitch estima que posterior a dejar de participar en la cobertura de esos riesgos, la aseguradora experimentará un incremento en su nivel de retención de primas, considerando el importante nivel retenido en el ramo de vida colectivo, y mucho más elevado en seguros de salud y de accidentes personales.

Respaldo de Reasegurador Cautivo en Vida Colectivo y Gastos Médicos

ASSA Vida sigue contando con 100% de respaldo del reasegurador cautivo del grupo al cual pertenece la compañía, Lion Reinsurance Company Ltd, en los ramos colectivos de vida (incluyendo vida deuda y accidentes personales) y gastos médicos. La protección en dichos ramos continuó bajo contratos tipo exceso de pérdidas operativo, en los que la prioridad a cargo de la aseguradora siguió acotada, equivalente a 0.3% de su patrimonio.

En el ramo previsional, el respaldo quedó a cargo de cuatro reaseguradores (anteriormente seis), diversificado en compañías de trayectoria internacional reconocida, las cuales cuentan con clasificación de riesgo en escala internacional en categoría A o superior otorgadas por Fitch.

Exposiciones Patrimoniales por Evento Razonables

ASSA Vida cuenta con contrato de reaseguro exceso de pérdidas catastrófico para reducir su exposición en las acumulaciones de retenciones de seguros colectivos de vida (incluyendo vida deuda y accidentes personales). El respaldo del mismo continuó en su mayoría a cargo de Hannover Re y, en menor medida, de Lion Re, siendo la prioridad de la compañía equivalente a 1.9% de su patrimonio por evento catastrófico. En el ramo previsional, la aseguradora dispone también de protección ante evento catastrófico, respaldado en su totalidad por Mapfre Re y, si bien la prioridad por evento a cargo de ASSA Vida creció en la vigencia actual en 50%, su participación en el patrimonio siguió acotada, equivalente a 0.5%.

Clasificación en Escala de Fitch

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

- clasificación de fortaleza financiera de seguros de largo plazo subió a 'AAA(slv)' desde '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

Retos en Generación de Rentabilidad

ASSA Vida sigue compitiendo en el mercado con compañías de mayor trayectoria que, a su vez, tienen instituciones financieras relacionadas de tamaño importante, lo cual les genera un flujo mayor de negocio. A partir de 2019, la aseguradora ya no contará con las primas asociadas a coberturas de invalidez y sobrevivencia, lo que le supondrá retos en su capacidad para mantener índices adecuados de eficiencia y rentabilidad, dada la reducción en su escala operativa. La posición de capitalización de la compañía es buena y, si bien podrá beneficiarse de una exigencia menor de capital tras la salida de la póliza previsional, también podrá enfrenar presiones a la baja, debido a una menor generación interna de capital.

Cuadro Estadístico Comparativo (El Salvador)

(USD; 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	EAAA(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

ASSA Vida, Seguros de Personas S.A.

(USD miles; años al 31 de diciembre)

Balance General	2014	2015	2016	2017	2018	Variación 2018/2017 (%)
Activo						
Disponibles	647.6	5,744.5	1,324.5	5,119.8	5,718.4	11.7
Inversiones Financieras	1,005.2	3,010.1	9,174.3	13,809.6	14,486.4	4.9
Préstamos	800.1	900.2	0.0	34.1	31.0	(9.1)
Primas por Cobrar	1,570.5	1,089.1	4,881.4	2,716.6	6,089.6	124.2
Sociedades Deudoras de Seguros y Fianzas	0.0	391.7	261.5	2,138.3	6,745.1	220.1
Bienes Muebles e Inmuebles	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
Otros Activos	507.9	759.7	1,838.6	1,868.5	1,720.6	(7.9)
Total Activo	4,531.3	11,895.3	17,480.3	25,686.9	34,891.1	35.8
Pasivo						
Obligaciones con Asegurados	154.9	24.0	7.2	495.9	497.1	0.2
Reservas Técnicas y Matemáticas, Netas	1,397.4	681.7	777.3	2,379.2	3,634.2	52.7
Reservas para Sinistros, Netas	544.4	357.7	2,309.8	4,534.3	7,850.5	73.1
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	298.0	73.7	1,160.9	1,660.3	6,314.8	280.
Obligaciones Financieras	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	460.3	217.9	186.6	235.7	278.6	18.2
Cuentas por Pagar	326.0	522.6	2,101.8	1,153.7	690.8	(40.1)
Provisiones	21.0	48.0	56.2	297.5	445.6	49.8
Otros Pasivos	25.7	6,088.0	5.5	61.3	13.4	(78.1)
Total Pasivos	3,227.7	8,013.6	6,605.3	10,817.9	19,725	82.3
Patrimonio						
Capital Social Pagado	1,900.0	4,000.0	10,000.0	12,900.0	12,900.0	0.0
Reservas	0.0	0.0	97.7	623.3	649.3	4.2
Patrimonio Restringido	0.0	0.0	141.9	96.2	78.7	(18.2)
Resultados Acumulados	(135.8)	(118.3)	(357.9)	168.6	1,241.0	636.1
Resultado del Ejercicio	(460.6)	—	993.3	1,080.9	297.1	(72.5)
Total Patrimonio	1,303.6	3,881.7	10,875.0	14,869.0	15,166.1	2.0
Total Pasivo y Patrimonio	4,531.3	11,895.3	17,480.3	25,686.9	34,891.1	35.8

Estado de Resultados	2014	2015	2016	2017	2018	Variación 2018/2017 (%)
Primas Emitidas Netas	6,839.3	5,741.6	28,556.6	31,099.8	35,988.0	15.7
Primas Cedidas	(938.7)	(1,425.8)	(20,394.2)	(21,054.1)	(20,349.8)	(3.3)
Primas Retenidas Netas	5,900.6	4,315.8	8,162.4	10,045.7	15,638.2	55.7
Sinistros Pagados Netos de Salvamentos y Recuperaciones	(1,994.5)	(4,422.3)	(10,188.5)	(17,087.6)	(23,467.8)	37.3
Sinistros y Gastos Recuperados por Reaseguro	174.9	1,350.0	7,734.8	12,906.1	16,892.8	30.9
Sinistros Netos Retenidos	(1,819.6)	(3,072.3)	(2,453.7)	(4,181.5)	(6,575.0)	57.2
Ingresos/Egresos por Variación en Reservas	(1,330.9)	902.4	(2,047.7)	(1,440.7)	(4,571.2)	217.3
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	(2,660.9)	(1,766.1)	(1,095.1)	(1,245.4)	(2,090.8)	67.9
Comisiones por Reaseguro Cedido	33.3	36.2	72.5	100.4	116.2	15.7
Resultado Técnico	122.5	416.0	2,638.4	3,278.5	2,517.4	(23.2)
Gastos de Administración	(656.0)	(976.3)	(1,921.8)	(2,428.3)	(3,150.9)	29.8
Resultado de Operación	(533.5)	(560.3)	716.6	850.2	(633.5)	(174.5)
Ingresos Financieros	47.5	104.5	651.0	666.0	1,079.9	62.1
Gastos Financieros	(21.9)	(13.7)	(27.6)	(84.3)	(173.3)	105.6
Otros Ingresos, netos	47.3	352.9	56.4	89.1	98.9	11.0
Resultado antes de Impuestos	(460.6)	(116.6)	1,396.4	1,521.0	372.0	(75.5)
Provisión para el Impuesto a la Renta	0.0	(1.7)	(403.1)	(440.1)	(74.9)	(83.0)
Resultado Neto	(460.6)	(118.3)	993.3	1,080.9	297.1	(72.5)

Fuente: Fitch con información de ASSA 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

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

Clasificaciones de Corto Plazo

No aplica

Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplica.

Gobierno Corporativo y Administración

La gobernanza corporativa y la administración de ASSA Vida son adecuadas y neutrales para la clasificación. La administración de la aseguradora ha realizado ajustes para alcanzar un marco de gobierno corporativo adecuado, apegado a las mejores prácticas internacionales y a las exigencias del regulador. La junta directiva cuenta con la participación de tres directores externos con experiencia importante y trayectoria profesional. También se creó una unidad de gestión integral de riesgos, en cumplimiento con las exigencias de las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Financieras.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	ASSA Vida, S.A. Seguros de Personas
Fecha del Consejo de Clasificación	24/04/2019
Número de Sesión	049-2019
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA: 12/31/2018
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Extraordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	EAA-(slv)
Link del Significado de la Clasificación	https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf

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

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

Las clasificaciones 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 [http://www.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 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 afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos 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 las 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".