

Seguros e Inversiones, S.A. y Filial

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de la
Aseguradora de Largo Plazo EAA+(slv)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(USD millones)	30 jun 2019	30 jun 2018
Activos	157.1	138.7
Patrimonio Total	53.9	50.9
Resultado Neto	4.1	3.7
Primas Suscritas	72.2	56.5
Costos Operativos/ Primas Retenidas (%)	36.8	39.7
Siniestralidad Incurrida/PDR (%)	54.6	56.4
Índice Combinado (%)	92.8	96.1
Activos Líquidos/ Pasivos (%)	100.2	120.6
ROE Promedio (%)	15.7	14.4

PDR – Primas Devengadas Retenidas.

Fuente: Fitch Ratings, SISA.

Factores Clave de la Clasificación

Soporte de su Grupo Controlador: La clasificación de Seguros e Inversiones, S.A. y Filial (SISA) incorpora un beneficio de soporte implícito que Fitch Ratings opina que provendría de Grupo Terra, en caso de requerirlo. Dicho apoyo sería únicamente a través de su inversión estratégica en el área financiera, por medio de su sociedad controladora de finalidad exclusiva Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, S.A. (IFIC). La apreciación de Fitch sobre la capacidad financiera del grupo está vinculada a la de Banco Cuscatlán, S.A., la afiliada más importante de IFIC y con la que SISA comparte el mismo accionista principal.

Participación Alta en el Mercado: A nivel consolidado, SISA cuenta con una participación de 21.5% del mercado total al cierre de junio de 2019. A la misma fecha, la aseguradora registró un crecimiento extraordinario en la suscripción del negocio de 27.8%, superior al 10.0% del mercado total, y conservó una diversificación adecuada en ramos de seguros y canales de comercialización.

Niveles de Rentabilidad Adecuados: Al cierre del primer semestre de 2019 (1S19), el indicador combinado de SISA fue de 91.4%, el cual mejoró en comparación al 96.1% de junio de 2018 y es favorable frente al promedio del sector asegurador local de 96.2% a la misma fecha. Lo anterior corresponde a una mejora en los índices de eficiencia operativa (junio 2019: 36.8%; junio 2018: 39.7%) y a niveles estables de siniestralidad a primas devengadas, de 54.6% a junio de 2019, beneficiados por el mismo dinamismo en la suscripción de primas.

Apalancamiento Superior al Promedio: A pesar de su tendencia estable, los niveles de apalancamiento de SISA continúan comparando desfavorablemente frente al promedio de sus pares de mercado. En este sentido, la aseguradora reflejó una relación de primas retenidas a patrimonio y un índice de primas emitidas más reservas netas sobre patrimonio de 1.7 veces (x) y 3.0x, respectivamente, a junio de 2019. No obstante lo anterior y, pese a una distribución de dividendos, SISA mantiene una base patrimonial acorde a su operación actual, la cual creció 6.0% a la misma fecha.

Posición Adecuada de Liquidez: SISA mantiene una política de inversión conservadora enfocada en instrumentos de renta fija y liquidez alta. En consecuencia, a junio de 2019, la aseguradora reflejó una cobertura de activos líquidos sobre reservas de 155.5% y sobre pasivos de 100.2% (promedios del mercado: 178.7 y 103.1%, respectivamente).

Protección de Reaseguro Adecuada: SISA mantiene un esquema de reaseguro adecuado que combina contratos proporcionales y no proporcionales, los cuales limitan apropiadamente su exposición patrimonial ante eventos de severidad y catastróficos. Asimismo, la nómina de reaseguradores incluye entidades de trayectoria internacional reconocida y calidad crediticia adecuada.

Sensibilidad de la Clasificación

Dado que la clasificación de la aseguradora contempla un beneficio de soporte implícito de Banco Cuscatlán, cambios en la capacidad o disposición del banco para proveerle soporte podrían conllevar modificaciones en la clasificación.

Informe Relacionado

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

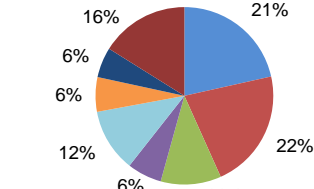
Analistas

Miguel Martínez
+503 2516 6628
miguel.martinez@fitchratings.com

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

Participación de Mercado

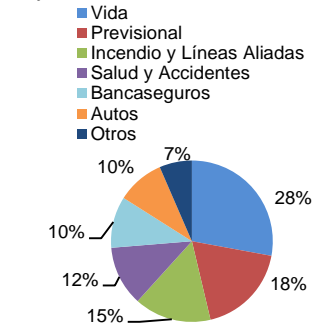
A junio de 2019



Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia.

Primas por Ramo

A junio de 2019



Fuente: Fitch Ratings, SISA.

Perfil de Negocio

Competidor con Alta Participación en El Salvador

Al cierre del 1S19, SISA registró un crecimiento significativo en su base de primas emitidas de 27,8% en relación con el cierre de junio de 2018, siendo su participación de mercado consolidada de 21.5% a junio de 2019. La mayor proporción de esa participación derivó de la compañía de vida. Lo anterior se debe a que ya que, por su parte, la aseguradora que opera seguros generales mantuvo una participación del total de primas dentro del mercado local de 7,0%. De esta manera, a junio de 2019, SISA se perfila como el segundo competidor más grande en el mercado asegurador local, con una diversificación adecuada de su cartera por líneas de negocio, ya que opera en todos los ramos del sector. Asimismo, su enfoque comercial se mantiene en el sector empresarial.

Posición Destacada en Seguros de Personas

SISA es una aseguradora de El Salvador, es subsidiaria de IFIC, y es propietaria de su filial SISA Vida, S.A. Seguros de Personas (SISA Vida), la cual opera los ramos de personas. Históricamente, SISA se había beneficiado de los negocios relacionados con los bancos de Citi en la región centroamericana, los cuales dejó de percibir a partir de 2016, cuando Citi vendió las subsidiarias en la región. Lo anterior redujo la participación de mercado de la aseguradora; sin embargo, SISA se ha mantenido como una de las aseguradoras más grandes del mercado asegurador salvadoreño en los últimos años de ejercicio. Por su parte, SISA Vida mantiene una posición destacada en seguros en 2019, con una participación de 34.3%.

Evolución Favorable en Primas Suscritas

Al cierre del 1S19, la base de primas emitidas netas de SISA totalizó USD72.2 millones, nivel que superó extraordinariamente al de junio de 2018 en 27.8%. Este fue impulsado, principalmente, por un aumento en los ramos de personas de 38.3% frente a junio de 2018, en los cuales sobresale el incremento en el ramo de vida colectivo de 354.55%. Lo anterior es producto de una póliza local adquirida vía licitación, cuya retención de la aseguradora es de 50.0% y cuya siniestralidad proyectada es moderada. Por su parte, en relación con junio de 2018, los ramos de salud y accidentes y previsional crecieron 9.3% y 14.1%, respectivamente. En relación con el ramo de bancaseguros, este se contrajo levemente, 0.6%.

En ramos de daños, su crecimiento fue de 10.4% al cierre de junio de 2019. Esto fue resultado de un crecimiento en el ramo de incendio y líneas aliadas de 7.9% y en autos de 3.7% frente a junio de 2018.

En este sentido, al cierre de junio de 2019, el crecimiento registrado por la aseguradora a nivel consolidado fue muy superior al promedio del mercado de 10.0% a la misma fecha, atribuido a la suscripción de la nueva cuenta licitada de gran tamaño y retención relevante. La agencia opina que la no renovación de esta cuenta podría introducir volatilidad en su desempeño financiero, dado el impacto favorable que generó en sus ingresos de primas y resultados al cierre de junio de 2019.

Concentración Alta en Ramos de Personas

Al cierre de junio de 2019, las primas suscritas en ramos de personas representaron 67.5% del portafolio total y el restante 32.5% fue suscrito en ramos de daños. En este sentido y a nivel consolidado, destacan principalmente la participación de las líneas de negocio de vida, las cuales representan 27.9% de la cartera y la participación del ramo previsional con 18.4%.

Por su parte, los ramos de incendio y líneas aliadas representan 15.4% del total de primas suscritas y el ramo de salud 12.0%. Dichas cifras están proporcionadas adecuadamente,

Metodologías Relacionadas

[Metodología de Calificación de Seguros \(Mayo 13, 2019\).](#)

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

[Metodología de Calificación Global de Bancos \(Enero 9, 2017\).](#)

considerando que se trata de los ramos más importantes en los que opera SISA. Sin embargo, en opinión de Fitch, una mayor diversificación de las primas por cuenta y por clientes favorecería el perfil de riesgo en cuanto a ingresos, dado el nivel de concentración que presenta la cartera total a junio de 2019.

Por otra parte, la cartera de primas mantuvo una diversificación buena por canales de comercialización, sin que ninguno sobrepasara 50% de proporción. No obstante, SISA distribuye su cartera en su mayoría de forma directa y a través de corredores medianos y pequeños.

Presentación de Cuentas

Para el presente informe, se utilizaron los estados financieros auditados de los períodos 2014–2018, así como los interinos a junio de 2019. Los estados financieros a diciembre de 2018 y a junio de 2019 fueron auditados por KPMG, cuya opinión fue que estos se presentaron de conformidad a las Normas Contables para Sociedades de Seguros Vigentes en El Salvador. Además, se utilizó información adicional obtenida directamente del emisor.

Estructura de Propiedad

La aseguradora constituye parte de la inversión estratégica de Grupo Terra en el segmento financiero. Se trata de un grupo de origen hondureño con trayectoria de 38 años, que cuenta con inversiones en Centroamérica y algunos países de Suramérica por medio de cuatro unidades de negocio: energía, combustibles, inmobiliaria e infraestructura aeroportuaria. Desde 2008, Grupo Terra tiene presencia en El Salvador a través de sus inversiones en energía y combustibles.

En junio de 2016, la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador autorizó a una de las empresas afiliadas de Grupo Terra a realizar una inversión estratégica mediante la adquisición de las operaciones de banco y seguros de Citi en El Salvador por medio de su sociedad controladora de finalidad exclusiva local, IFIC. Esta última es la tenedora de todas las entidades que conforman el Conglomerado Financiero Grupo Imperia Cuscatlán.

En la clasificación de la aseguradora, Fitch reconoce un beneficio de soporte implícito por medio de Banco Cuscatlán. La apreciación de la agencia está vinculada a la capacidad financiera de Banco Cuscatlán, la afiliada más importante de IFIC, con la que comparte el mismo accionista principal y a través del cual cuenta con la capacidad y disposición para brindar apoyo patrimonial a SISA en caso de ser necesario. Dicho soporte implícito toma en cuenta la importancia estratégica de SISA para el grupo, dada la integración alta con Banco Cuscatlán, y la relevancia de las aseguradoras en el plan estratégico de Grupo Terra.

Capitalización y Apalancamiento

	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio ^a (x)	1.7	1.7	1.7	1.7	1.9	La agencia estima que el apalancamiento podría regresar a sus niveles históricos en la medida en que la aseguradora incremente su base patrimonial y mantenga una política de dividendos conservadora.
Prima Retenida/Patrimonio ^b (x)	1.8	1.6	1.6	1.7	1.7	
Patrimonio/Activo Total (%)	37.1	37.0	36.7	36.8	34.3	
Apalancamiento Neto ^c (x)	3.0	2.8	2.8	2.9	3.0	

^a Apalancamiento financiero. ^b Apalancamiento operativo. ^c Primas retenidas + reservas netas/patrimonio. x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, SISA.

Capitalización Se Favorece de Soporte Implícito de Grupo

SISA mantiene una generación interna de capital adecuada, lo cual le permite conservar una base patrimonial moderada. Por ello, a pesar que la aseguradora presenta índices de apalancamiento superiores al promedio del mercado, estos son estables.

Niveles de Apalancamiento Por Encima del Promedio

Al cierre del 1S19, la base patrimonial de SISA totalizó USD53.9 millones, registrando un aumento de 6.0% en comparación a junio de 2018, menor que el crecimiento en sus resultados del período, de 9.0%. Lo anterior fue resultado de la repartición de 65.3% de las utilidades generadas durante 2018 por un monto de USD5.0 millones a principios de 2019, lo que incidió en una nueva reducción de la solidez patrimonial de la aseguradora, medida como la relación entre patrimonio y activo total, de 34.3% (junio 2018: 36.7%; junio 2017: 38.8%). La comparación fue además desfavorable con el promedio de mercado de 43.2% al cierre de junio de 2019.

Con respecto a los niveles de apalancamiento de la aseguradora, estos siguen comparando superior a los promedios del mercado. De esta manera, a junio de 2019, la relación de primas retenidas a patrimonio fue de 1.7x (junio 2018: 1.6x), superior al promedio de sus pares de mercado de 1.1x. Por su parte, la relación de primas retenidas más reservas netas sobre patrimonio fue de 3.0x (junio 2018: 2.8x), nivel que supera al promedio del sector asegurador salvadoreño de 2.0x a la misma fecha. Sin embargo, dichos niveles comparan favorablemente frente al promedio de los cinco pares más relevantes del mercado asegurador salvadoreño de 1.9x y 3.4x, respectivamente. Considerando lo anterior, Fitch opina que una política conservadora en cuanto a la repartición de utilidades le permitirá a SISA reflejar niveles de apalancamiento más comparables con los del sector asegurador local. No obstante, tanto SISA como su filial SISA Vida conservaron una cobertura patrimonial adecuada respecto al patrimonio mínimo exigido por la regulación local. A junio de 2019, el nivel de suficiencia patrimonial fue de 28.7 % y 33.0%, respectivamente, del requerimiento.

Base Patrimonial con Calidad Adecuada

A junio de 2019, la base patrimonial de SISA continúa registrando el patrimonio de mayor volumen en el sector asegurador salvadoreño, pese a su crecimiento moderado, la cual se ajusta a la estrategia de negocio de la aseguradora. Al cierre del 1S19, la base patrimonial de SISA estuvo integrada en 18.6% por capital social pagado y en 81.5% por patrimonio restringido y reservas de utilidades de ejercicios anteriores.

Soporte del Grupo al que Pertenece

Dentro de la clasificación de la aseguradora, Fitch reconoce un beneficio de soporte por parte de Grupo Terra a su inversión estratégica en banca y seguros por medio de su sociedad controladora de finalidad exclusiva local, IFIC. Dicha entidad es la tenedora de todas las compañías que conforman el Conglomerado Financiero Grupo Imperia Cuscatlán.

La apreciación de beneficio de soporte se fundamenta principalmente en la capacidad financiera de Banco Cuscatlán, la afiliada más importante de IFIC. Este soporte toma en cuenta la importancia

estratégica de SISA para el grupo, considerando la integración alta con Banco Cuscatlán, y la relevancia de ambas aseguradoras en el plan estratégico del grupo.

Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Fondeo a través de Capital y Sistema Financiero

En países donde los mercados de capital y deuda no están totalmente desarrollados, como El Salvador, Fitch reconoce que el fondeo de las aseguradoras proviene principalmente del capital de sus accionistas. Además, la agencia opina que las opciones de fondeo disponibles en dichos mercados son pocas, lo que limita su flexibilidad financiera. La evaluación de Fitch sobre este factor crediticio considera a El Salvador como un mercado cuyo acceso a fuentes de fondeo en el sistema financiero es generalmente estable, pero podría enfrentarse a ciertos retos en períodos de estrés. Aunque SISA no maneja deudas financieras en su balance, Fitch considera que la disponibilidad de líneas de financiamiento contingente, provenientes del banco relacionado con el grupo al cual pertenece, podría beneficiar su flexibilidad financiera en momentos de estrés.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta Incurrida (%)	57.9	56.1	56.4	54.4	54.6	La agencia estima que las medidas tomadas por SISA enfocadas en mejorar el resultado técnico, principalmente mediante el ajuste de tarifas, permitirán estabilizar los indicadores de desempeño más importantes y repuntar paulatinamente en términos de rentabilidad.
Costos Operativos Netos/Prima Retenida (%)	40.6	40.0	39.7	39.7	36.8	
Índice Combinado (%)	98.5	96.0	96.1	94.0	91.4	
Índice de Cobertura Operativa (%)	91.2	88.8	90.1	87.3	86.8	
ROA Promedio (%)	2.3	3.2	3.6	3.5	3.6	
ROE Promedio (%)	8.3	13.6	14.4	14.2	15.7	

Fuente: Fitch Ratings, SISA.

Rentabilidad Técnica Favorable

SISA continúa mostrando una mejora en su índice combinado en relación con el promedio del mercado local. Lo anterior se beneficia en gran medida del crecimiento fuerte del período, lo cual le permitió mantener niveles adecuados de siniestralidad y eficiencia operativa.

Estabilidad en Niveles de Siniestralidad

Al cierre del 1S19, SISA registró un índice de siniestralidad neta incurrida de 54.6%, nivel que mejoró en comparación al reflejado al cierre de junio de 2018 de 56.4% y que está alineado con el promedio de sus pares de mercado de 54.1% a la misma fecha. Lo anterior corresponde a un crecimiento de 11.4% en la base de primas devengadas, lo cual a su vez favoreció dicho indicador frente al incremento de 7.9% de siniestros netos incurridos frente a junio de 2018.

En cuanto al desempeño por ramo, los de daños generales mostraron un comportamiento desfavorable respecto a junio de 2018. Al cierre de junio de 2019, el ramo principal de dicha cartera, incendio y líneas aliadas, aumentó en su nivel de siniestralidad neta 10 puntos porcentuales (junio 2019: 53.7%; junio 2018: 43.3%). Lo anterior corresponde a la reserva de siniestros que se creó por los reclamos asociados al sismo ocurrido en mayo de 2019. Asimismo, el ramo de autos creció en dicho índice a 64.9% del 58.9% registrado a junio de 2018, debido a una frecuencia mayor de reclamos y, en menor medida, por una reducción en los ingresos de salvamentos.

Por su parte, los índices de siniestralidad de los ramos de personas mejoraron considerable en comparación a los niveles de junio de 2018 (junio 2019: 58.0%; junio 2018: 60.7%). Lo anterior corresponde a una mejora en los niveles de siniestralidad de su ramo principal, vida tradicional (junio 2019: 46.6%; junio 2018: 51.8%), bancaseguros (junio 2019: 38.0%; junio 2018: 49.6%) y a una mejora continua en el ramo previsional (junio 2019: 68.9%; junio 2018: 71.2%; junio 2017: 84.0%). Dichas mejorías ayudaron a contrarrestar la desviación en los ramos de deuda y salud y accidentes, cuyos índices fueron de 48,8% (junio 2018: 42.9%) y 82.6% (junio 2018: 76.1%), respectivamente, a la misma fecha.

Indicador de Eficiencia Operativa Favorable

La aseguradora mantiene niveles de eficiencia adecuados e inferiores al promedio del mercado. Si bien, al cierre de junio de 2019, los gastos operativos de SISA aumentaron un 7.3% en relación con junio de 2018, el crecimiento en su base de primas retenidas (+15.9% frente a junio 2018), le permitió registrar una capacidad mayor de dilución de costos, lo cual se refleja en una mejora en el indicador de eficiencia operativa (junio 2019: 36.8%; junio 2018: 39.7%). Este comparó favorablemente con el promedio de mercado de 38.9 % a la misma fecha.

Los gastos de administración aumentaron 8.8% respecto a junio de 2018; sin embargo, compararon favorablemente con el promedio del mercado (7.7% de las primas netas frente a 11.3%, respectivamente). También, el indicador de gastos de adquisición sobre primas netas, de 17.6%, comparó inferior al promedio del mercado de 19.7% a la misma fecha, pese a su crecimiento del período, de 15.5%.

Rentabilidad Adecuada

La mejora en los niveles de eficiencia operativa, aunado a los niveles de siniestralidad estables, permitió a SISA mejorar en su indicador combinado al cierre del 1S19. Dicho indicador fue de 91.4%, el cual fue menor que el reflejado a junio de 2018 de 96.1% e inferior al promedio del mercado local de 97.5%.

Por su parte, considerando la rentabilidad del portafolio de inversión de SISA, al cierre de junio de 2019, el índice de cobertura operativa fue de 86.8% y se tradujo en un crecimiento de 9.1% en la utilidad neta de la aseguradora, la cual totalizó USD4.1 millones a la misma fecha. A esa misma fecha, sus índices de rentabilidad sobre patrimonio (ROE), de 15.7% y sobre el activo total (ROA), de 3.6%, fueron similares a los reflejados a junio de 2018 y compararon favorable al promedio del mercado de 10.2% y 4.5%, respectivamente.

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas Netas (%)	178.7	172.6	169.2	159.4	155.5	La agencia no espera un deterioro en los niveles de liquidez y cobertura de reservas, puesto que SISA cuenta con políticas de inversión muy conservadoras.
Activos Líquidos/Pasivos Netos (%)	127.5	122.3	120.6	113.9	100.2	
Cuentas por Cobrar/Activos	10.4	14.5	16.6	19.7	24.9	
Rotación en Primas por Cobrar (días)	42	57	65	73	79	

Fuente: Fitch Ratings, SISA.

Política de Inversión de Riesgo Bajo y Liquidez Alta

El portafolio de inversiones de SISA sigue estando compuesto en su mayoría por instrumentos de renta fija, los cuales se caracterizan por un perfil de riesgo bajo. Asimismo, la aseguradora registra coberturas de liquidez adecuadas.

Portafolio de Inversión Conservador

Al cierre del 1S19, el portafolio de inversiones totalizó USD99.9 millones, cifra levemente inferior a los USD100.9 millones de junio de 2018. Dicho portafolio cumple con los lineamientos de la regulación local y está compuesto en su mayoría por instrumentos de renta fija (86.6%) y con perfil crediticio adecuado en escala relativa internacional.

En cuanto a la composición por instrumento, al cierre de junio de 2019, la mayor proporción (50.8%) correspondía a depósitos y valores emitidos y garantizados por instituciones financieras locales en su mayoría con calidad crediticia adecuada, según Fitch y otras agencias. Por otra parte, 17.8% estaba compuesto por títulos emitidos por el Estado, 14.9% por obligaciones negociables emitidas por sociedades salvadoreñas, 13.1% por obligaciones negociables con entidades extranjeras y, en menor medida (3.1%), por certificados de participación en fondos de inversión.

Coberturas de Liquidez Adecuadas

Los activos de mayor liquidez de SISA, representados por las disponibilidades y la cartera de inversiones financieras, totalizaron USD103.3 millones al cierre de junio de 2019 (-2.5% frente a junio de 2018). Su participación dentro del activo total fue de 65.8%, nivel que continúa comparando favorablemente con el promedio del mercado de 58.5%. Como consecuencia, la aseguradora registró un indicador de activos líquidos sobre reservas totales netas de 155.5% y sobre pasivos de 100.2% a junio de 2019 (promedio del mercado: 160.7% y 103.1%, respectivamente). Por su parte, a la fecha referida, los activos de riesgo de SISA, conformados por la inversión en instrumentos de riesgo inferiores a BBB-(slv), cartera de préstamos y primas por cobrar superiores a 90 días sobre su patrimonio más reservas catastróficas registraron una participación de 5.2%. Fitch considera que lo anterior es una proporción razonable.

Además, a junio de 2019, SISA creció 69.2% en la base de primas por cobrar en comparación a junio de 2018. Dicha base constituyó 24.9% de los activos totales y compara desfavorablemente con el promedio de sus pares relevantes de 17.9% a la misma fecha. Sin embargo, la cartera se caracteriza por su calidad buena, considerando que 93.1% de esta presentó una antigüedad no superior a 60 días. Asimismo, Fitch opina que dicha situación pudiera normalizarse en el segundo semestre de 2019.

Adecuación de Reservas

	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Reservas Netas/Primas Retenidas (%)	68.2	73.8	78.0	73.3	71.4	La agencia espera que SISA continúe reflejando una cobertura de reservas sobre primas adecuada para el nivel de retención de riesgos que mantiene en su cartera.
Reservas Totales/Pasivo Total (%)	71.4	70.8	71.3	71.4	64.4	
Reservas de Siniestros/Siniestros Incurridos (x)	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7	
Reservas de Siniestros Netas/Patrimonio (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	
Siniestros Pagados/Siniestros Incurridos (x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.5	

x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, SISA.

Constitución de Reservas Acorde con Perfil de Cartera

La base de reservas de la aseguradora continúa mostrando una tendencia creciente. Esta está alineada con el crecimiento de su cartera y es acorde a la regulación local.

Reservas Dominan Estructura de Pasivo

A junio de 2019, la aseguradora mostró una tendencia a la baja en relación con la retención del negocio. En este sentido, a la misma fecha, SISA retuvo 64.5% de las primas emitidas brutas (junio 2018: 71.1%; junio 2017: 76.9%). No obstante lo anterior, la base de reservas de la aseguradora creció 6.1% frente a junio de 2018, debido al crecimiento registrado en la base total de primas emitidas brutas a junio de 2019 (+27.8% frente a junio de 2018). En consecuencia, la estructura del pasivo de la aseguradora continuó dominada por la base de reservas totales, con una proporción de 64.4% sobre el total, similar al del promedio del mercado asegurador local de 64.1%, a la misma fecha. En cuanto a la composición de dicha base, las reservas de siniestros mantuvieron una proporción de 49.9%, similar a la proporción de la base de reservas técnicas de 50.1%.

Constitución de Reservas Alineada con la Regulación Local

SISA conserva una constitución de sus reservas con base en las normas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador. Al cierre de junio de 2019, la base de reservas técnicas se mantiene en crecimiento, acorde con el incremento en la cartera suscrita. Sin embargo, las base de reservas de siniestros se contrae con respecto al año anterior en 7.1%. Por lo tanto, a pesar del crecimiento en la cartera retenida (+15.9%), el indicador de reservas sobre primas retenidas refleja una contracción interanual (junio 2019: 71.4%; junio 2018: 78.0%) y compara muy similar al promedio del mercado asegurador salvadoreño de 74.2% a la misma fecha.

Lo anterior también se le atribuye a la composición de la cartera de primas, la cual se concentra en riesgos de invalidez que, por ser declarativos, no están sujetos a la constitución de reservas de riesgos en curso. Asimismo, la cartera de primas conserva una proporción relevante en bancaseguros y negocios de corto plazo, los cuales demandan una constitución menor de reservas.

Reservas con Perfil de Riesgo Bajo

El perfil de riesgo de las reservas de SISA es bajo, ya que los niveles de apalancamiento de reserva en relación con el patrimonio y con los siniestros incurridos, han sido estables en niveles inferiores a 1.0x en los últimos cinco años de ejercicio. Por su parte, la dinámica de crecimiento en las reservas de siniestros, medida por la relación de siniestros pagados a incurridos, de 1.5x a junio de 2019, denota cierta precaución al sugerir un crecimiento en las reservas que es inferior al registrado en las exposiciones de suscripción. Sin embargo, dicho aumento está relacionado con la constitución de reservas por los reclamos del sismo ocurrido en mayo de 2019, por lo cual Fitch no considera que sea un comportamiento recurrente de este indicador.

Reaseguro, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico

(%)	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Índice de Retención	76.5	76.7	71.1	73.2	64.5	La agencia estima que la SISA seguirá gestionando su programa de reaseguro acorde al perfil de su cartera y con aseguradoras de calidad crediticia alta.
Cuentas por Cobrar Reaseguradores/Patrimonio	7.9	6.7	5.5	8.2	13.0	

Fuente: Fitch Ratings, SISA.

Esquema de Reaseguro Adecuado

SISA mantiene una estructura de reaseguro alineada con su perfil de cartera. En opinión de Fitch, dicha estructura limita adecuadamente las exposiciones patrimoniales ante eventos de severidad y catastróficos, favoreciendo así la estabilidad de los resultados.

Protección de Reaseguro Adecuada

El programa de reaseguro vigente de SISA se mantiene protegido bajo una combinación adecuada de contratos proporcionales y no proporcionales definidos por su respectiva línea de negocio. Por lo tanto, al cierre de junio de 2019, mantiene un nivel de retención de 64.5%, nivel que es igual que el promedio de sus pares de a la misma fecha e inferior al reflejado a junio de 2018 de 71.1%.

En el esquema de reaseguro vigente, SISA mantiene un contrato de tipo proporcional cuota parte para el ramo previsionales. Dicho ramo era protegido anteriormente a través de un contrato de exceso de pérdida operativo. Por su parte, los ramos de bancaseguros, salud, incendio y líneas aliadas, vida decreciente y vida colectivo cuentan con contratos de tipo exceso de pérdida operativo. En cuanto a los ramos de vida individual y accidentes personales, estos continúan protegidos a través contratos de tipo proporcional excedente.

SISA cuenta también con coberturas catastróficas en los ramos de seguros de vida, invalidez y sobrevivencia, incendio y líneas aliadas, así como una cobertura catastrófica de tipo *tent plan* para ramos como autos, transporte, responsabilidad civil, fianzas, todo riesgo, maquinarias, entre otros.

Exposiciones Patrimoniales Acotadas

Considerando la base patrimonial adecuada de SISA a junio de 2019 (USD53.9 millones), las retenciones asumidas a través de su esquema de reaseguro vigente se mantienen acotadas. En opinión de la agencia, las pérdidas máximas por riesgo individual y catástrofe permanecen dentro de niveles adecuados para la operación actual de la aseguradora.

A junio de 2019, las reservas de previsión para terremoto totalizaron USD1.2 millones, constituidas de acuerdo a la regulación local, que estipula que deben calcularse mensualmente con base en 5% de las primas retenidas netas dentro del contrato catastrófico. Estas cubren en más de 100% la prioridad del contrato de exceso de pérdida catastrófico para el ramo de incendio y líneas aliadas.

Respaldo de Reaseguradores de Calidad Crediticia Adecuada

El esquema de reaseguro se caracteriza por su diversificación adecuada, con participación de reaseguradoras de calidad crediticia buena y trayectoria internacional amplia. La nómina de dichos reaseguradores se concentra principalmente en aseguradoras con experiencia amplia en negocios claves tales como Scor Reinsurance Company, Scor Global Life SE, Compañía Suiza de Reaseguros, Hannover Ruck, General Reinsurance AG, Reaseguradora Patria, IRB Brasil Resseguros y algunos sindicatos de Lloyd's.

Clasificación en Escala de Fitch

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

- clasificación de emisor de largo plazo: 'AA+(slv)' con 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 66% del total de las primas del mercado al cierre de junio de 2019. El sector se compone de 22 aseguradoras, incluidas compañías relacionadas accionariamente 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 de 10.0% de primas suscritas en el mercado fue favorable al cierre del primer semestre de 2019, respecto al mismo período de 2018.

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 2019, Fitch afirmó la clasificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de El Salvador en 'B-' con Perspectiva Estable, como reflejo de la historia reciente de incumplimientos de la moneda local (2017), así como de las incertidumbres políticas en torno a la aprobación del congreso de medidas clave de reforma económica, incluidos los presupuestos y el financiamiento asociado, carga alta de deuda y perspectivas débiles de crecimiento económico. La agencia espera que el crecimiento del país sea relativamente estable durante 2019–2020 y considera que el crecimiento potencial sigue siendo débil, cercano a 2.5%, debido a una serie de factores que incluyen tasas altas de criminalidad, infraestructura deficiente y migración neta hacia el exterior.

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

Posicionamiento Favorable en el Mercado

Al cierre del 1S19, SISA se mantuvo como el competidor de mayor tamaño en el mercado asegurador salvadoreño, con una participación de mercado equivalente a 21.5% de las primas totales del sistema en términos consolidados. El desempeño operativo de la aseguradora se reflejó en un índice combinado de 91.4%, favorable frente al promedio del mercado a la misma fecha de 96.2%.

En cuanto a su posición de capitalización, SISA mantiene una base patrimonial acorde a su nivel de operación. Lo anterior se refleja en niveles de apalancamiento relativamente estables; sin embargo, superiores a los promedio del mercado asegurado salvadoreño al cierre de junio de 2019. En este sentido, el indicador de primas retenidas a patrimonio fue de 1.7x y el índice de primas emitidas más reservas netas frente a patrimonio de 3.0x a la misma fecha (promedios del mercado: 1.1x y 2.0x, respectivamente).

Por su parte, los niveles de liquidez se mantienen en parámetros adecuados, influenciados por el volumen importante de activos líquidos dentro de la estructura de activo total. A junio de 2019, SISA reflejó una cobertura de activos líquidos de 155.5% sobre reservas totales netas y 100.2% sobre pasivos; ambos son similares al promedio del mercado a la misma fecha de 160.7% y 103.1%, respectivamente.

Cuadro Estadístico Comparativo (El Salvador) – Aseguradoras Clasificadas por Fitch

(USD millones; cifras a junio de 2019)	Clasificación Actual	Cuota de Mercado (%)	Siniestralidad Neta (%)	Eficiencia Operativa (%)	Índice Combinado (%)	ROE Promedio (%)	Utilidad Neta/Prima Neta (%)	Nivel de Retención (%)	Prima Retenida/Patrimonio (x)	Reservas Netas/Prima Retenida (%)	Activos Líquidos/Reservas Netas (%)
SISA y Filial	EAA+(slv)	21,5	54.6	36.8	91.4	15.7	5.7	64.5	1.7	71.4	155.5
Asesuisa y Filial	EAA+(slv)	21,8	62.8	40.8	103.6	10.1	3.1	77.0	2.4	80.5	133.7
ACSA	EA+(slv)	11,0	68.0	36.1	104.1	8.7	3.5	42.4	1.0	57.0	189.2
MAPFRE La Centro Americana	EAA(slv)	11,5	65.4	28.9	94.3	14.0	4.4	59.5	2.0	77.5	121.7
Industria	n.a.	100,0	57.3	38.9	96.2	10.2	5.8	64.5	1.1	74.2	160.7

x – Veces. n.a. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.

Apéndice C: Información Financiera

Seguros e Inversiones S.A. y Filial

Balance General

(USD miles)	Jun 2019	2018	Jun 2018	2017	Jun 2017	2016	2015
Activos Líquidos	103,368	107,247	106,004	109,850	106,341	110,326	158,808
Disponible	3,380	7,078	5,103	4,531	5,712	6,096	6,645
Inversiones Financieras	99,988	100,169	100,900	105,319	100,629	104,230	152,163
Préstamos Netos	1,214	1,991	983	2,571	5,159	3,274	3,267
Primas Por Cobrar	39,065	29,388	23,086	20,677	17,272	14,354	13,084
Instituciones Deudoras De Seguros Y Fianzas	7,013	4,498	2,800	3,554	2,942	4,046	8,895
Inversiones Permanentes	0	0	0	0	0	0	0
Bienes Muebles E Inmuebles	4,083	4,269	3,704	3,721	3,110	3,357	3,737
Otros Activos	2,405	1,670	2,205	2,127	3,130	2,198	1,107
Total Activo	157,148	149,062	138,782	142,500	137,954	137,555	188,897
Obligaciones Con Asegurados	2,800	2,365	3,799	2,586	2,957	2,577	1,550
Reservas Técnicas	33,292	31,934	26,930	28,310	27,270	27,877	31,795
Reservas Para Siniestros	33,187	35,337	35,713	35,335	35,995	33,876	35,629
Sociedades Acreedoras De Seguros Y Fianzas	20,038	10,695	11,234	7,575	7,993	9,602	5,021
Obligaciones Con Entidades Financieras	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Con Intermediarios Y Agentes	453	349	415	436	460	403	323
Cuentas Por Pagar	11,881	13,521	8,457	15,605	9,728	12,199	38,674
Otros Pasivos Y Provisiones	1,531		1,320				
Total Pasivos	103,183	94,200	87,867	89,846	84,403	86,533	112,992
Capital Social Pagado	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Reserva Legal		2,000		2,000		2,000	
Patrimonio Restringido		27,002		27,782		31,103	
Resultados Acumuladas		15,860		12,873		7,919	
Reservas, Patrimonio Restringido Y Resultados Acum.	43,966	44,862	40,915	42,655	43,551	41,022	65,905
Total Patrimonio	53,966	54,862	50,915	52,655	53,551	51,022	75,905
Total Pasivo Y Patrimonio	157,148	149,062	138,782	142,500	137,954	137,555	188,897

Estado de Resultados

(USD miles)	Jun 2019	2018	Jun 2018	2017	Jun 2017	2016	2015
Primas Emitidas Brutas	72,211	125,399	56,519	112,438	55,017	118,520	124,775
Primas Cedidas	-25,650	-33,572	-16,346	-26,217	-12,710	-27,910	-17,666
Primas Retenidas	46,561	91,828	40,173	86,221	42,307	90,610	107,110
Siniestros Pagados Netos	-36,588	-60,021	-28,308	-59,481	-27,925	-64,710	-59,450
Siniestros Recuperados De Reaseguros	9,995	11,973	6,040	12,921	6,451	8,973	6,173
Siniestros Retenidos	-26,593	-48,048	-22,268	-46,561	-21,475	-55,737	-53,278
Ajustes De Reservas	356	-3,479	-369	-2,019	-1,720	4,375	-1,583
Gastos De Adquisición	-12,742	-26,740	-11,031	-24,002	-11,699	-26,887	-21,867
Comisiones De Reaseguro	1,191	823	195	313	138	959	1,734
Resultado Técnico	8,773	14,384	6,699	13,953	7,551	13,320	32,116
Gastos Administrativos	-5,571	-10,495	-5,122	-10,791	-5,418	-10,865	-9,914
Resultado De Operación	3,202	3,889	1,577	3,161	2,133	2,455	22,202
Ingreso Financiero	3,247	6,539	3,257	6,869	3,466	7,511	7,873
Gasto Financiero	-1,215	-581	-842	-637	-317	-685	-589
Otros Gastos	1,023	1,914	1,749	884	251	1,244	933
Utilidad Antes De Impuestos	6,257	11,762	5,741	10,278	5,533	10,525	30,420
Impuestos	-2,154	-4,102	-1,981	-3,522	-2,004	-5,229	-9,757
Utilidad Neta	4,103	7,660	3,760	6,756	3,529	5,296	20,662

Fuente: SISA.

Apéndice D: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

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

Enfoque de Grupo Aplicable a la Clasificación

Fitch opina que la clasificación de SISA cuenta con el beneficio de soporte implícito de la entidad filial, Banco Cuscatlán. En la asignación de la clasificación de SISA, la agencia consideró los siguientes conceptos generales dentro de sus lineamientos internos.

- La filial, Banco Cuscatlán, tiene capacidad para proveer soporte, según lo refleja su clasificación en escala nacional otorgada por Fitch de 'EAA+(slv)'. Sin embargo, la agencia considera que cualquier soporte requerido por SISA podría ser considerable para el banco en relación con su capacidad para proveerlo.
- SISA tiene importancia estratégica para Banco Cuscatlán, con el que mantiene sinergias comerciales relevantes a través de negocios complementarios, las cuales cuentan con una trayectoria exitosa y un historial extenso. Asimismo, ambas entidades operan en un mercado estratégicamente importante para Grupo Terra.
- En el caso de un incumplimiento, Fitch considera que existe un riesgo de reputación alto con potencial de impactar negativamente a otras partes de su grupo, considerando que las filiales financieras son las únicas de su tipo dentro de Grupo Terra.

En la aplicación de la metodología de seguros de Fitch con respecto al beneficio de soporte implícito en las clasificaciones de SISA, la agencia consideró cómo las clasificaciones serían afectadas teóricamente con base en la metodología de soporte de bancos de Fitch. Los criterios de clasificación de seguros de la agencia en relación con la propiedad se basan en la metodología de bancos señalada que se utilizó para informar el juicio de Fitch sobre la aplicación de esos principios de propiedad.

Gobernanza Corporativa y Administración

Aunque es neutral para la clasificación de riesgo, Fitch considera que las políticas de gobierno corporativo y estructura de administración de SISA son efectivas, considerando que están alineadas con las del grupo al que pertenece. El *holding* de las operaciones financieras del grupo ha establecido y mantiene disponible para el acceso público el Código de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo, aplicable a todas sus filiales. Su actualización es periódica y la última versión fue aprobada por la junta directiva en septiembre de 2017. Adicional a la definición de políticas de gobierno y estructura de funciones, dicho código establece los siguientes comités, con participación conjunta de miembros de la junta directiva y ejecutiva de SISA Vida:

- Comité de Auditoría;
- Comité de Riesgos;
- Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Activos;
- Comité de Reaseguro.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Seguros e Inversiones, S.A. y Filial
Fecha del Consejo de Clasificación	19 de septiembre de 2019
Número de Sesión	071-2019
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	Auditada: 31/12/2019 No auditada: 30/06/2019
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	'EAA+(slv)' https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf
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 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 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".