

ASSA Vida, S.A., Seguros de Personas

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de
Aseguradora de Largo Plazo EAAA(slv)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(USD millones)	30 jun 2018	30 jun 2019
Activos	33.1	26.9
Patrimonio	15.3	15.2
Primas Netas	82.0	82.9
Resultado Neto	0.45	0.09
Siniestralidad Neta/ PDR (%)	62.7	63.1
Índice de Cobertura Operativa (%)	93.4	101.9
ROA antes de Impuestos (%)	3.6	0.9
Pasivo/Patrimonio (veces)	1.2	0.8
Disponible + Inversiones/ Reservas Netas (%)	276	186
PDR – Primas devengadas retenidas		

Fuente: Fitch Ratings, ASSA Vida.

Informes Relacionados

[Panorama de Seguros de Centroamérica
\(Agosto 30, 2019\)](#)

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

Analistas

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

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

Factores Clave de la Clasificación

Soporte Explícito: 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 a su operación. Fitch Ratings valora positivamente la disposición de soporte del grupo, conforme al acuerdo explícito de soporte que este ha provisto a la aseguradora y, por tratarse de una subsidiaria estratégicamente muy importante, como se denota en el soporte patrimonial y de reaseguro y en la integración comercial.

Escala de Operación Menor: A junio de 2019, la cartera de primas netas de la aseguradora se redujo 64%, consecuencia de no ganar la licitación para dar cobertura a los riesgos de invalidez y sobrevivencia de una de las administradoras de fondos de pensiones del país. Por tanto, el ramo previsional pasó de participar con 79% del portafolio total en junio de 2018 a 15% en junio de 2019, lo que contrarrestó el crecimiento registrado en los demás ramos e incidió en una reducción de su cuota de mercado desde 5.7% hasta 1.9% en ese mismo período.

Presión en Rentabilidad: El desempeño y rentabilidad de ASSA Vida seguirán presionados en el corto plazo por la reducción significativa en su base de primas, con el reto principal incrementar la diversificación en su fuente de ingresos y resultados, manteniendo una operación eficiente. El índice de cobertura operativa de 102% a junio de 2019 fue superior a 93% registrado a junio de 2018, mientras que la rentabilidad antes de impuestos se redujo desde 4% a 1% entre junio de 2018 y de 2019 y comparó desfavorablemente con 3% registrado por el segmento de personas.

Solidez Patrimonial Amplia: El patrimonio de la aseguradora siguió robustecido por inyecciones de capital de su propietario y recursos absorbidos tras la fusión con otra aseguradora. Por tanto, a pesar de la reducción de 78% en los resultados de ASSA Vida entre junio de 2018 y de 2019, su patrimonio se mantuvo estable en USD15.3 millones y respaldó en 56.6% al total de activos (junio 2018: 46.3%), por encima de 31.3% del segmento de personas. Además, la agencia sigue valorando positivamente el respaldo de capital explícito de su propietario último, en caso necesario.

Liquidez Adecuada: La cobertura de las disponibilidades e inversiones de ASSA Vida pasó desde 279% a junio de 2018 a 186% a junio de 2019, pero siguió comparando favorablemente con la relación de 133% del segmento de seguros de personas. Además, la cobertura exclusiva de sus disponibilidades, depósitos bancarios y títulos a corto plazo fue de 153% de las reservas totales, por lo que Fitch estima que la aseguradora mantendrá una posición de liquidez adecuada, dado también el compromiso de su propietario con el mantenimiento de la misma.

Respaldo de Reasegurador Cautivo: El programa de reaseguro de ASSA Vida, vigente hasta marzo de 2020, fue renovado en condiciones similares, contando siempre con respaldo 100% del reasegurador cautivo del grupo, Lion Reinsurance Company Ltd. (Lion Re) tanto por riesgos como por catástrofe.

Sensibilidad de la Clasificación

Dado que la clasificación de ASSA Vida contempla el beneficio de soporte de su propietario, cambios en su capacidad y disposición de este para brindarle soporte conllevarían movimientos en la misma. Por otra parte, la clasificación podría reducirse en caso de que dicho acuerdo formal se cancelara, puesto que Fitch evaluaría de forma distinta la disposición de soporte explícito sobre el riesgo intrínseco de la aseguradora.

Perfil de Negocio

Posicionamiento de Mercado Menos Favorable

Fitch considera que el perfil de negocios de ASSA Vida es menos favorable frente al de otros competidores más grandes y con mayor tiempo de operación en el mercado asegurador, considerando además la reducción en su escala de operación en 2019. Dicha disminución fue consecuencia de haber perdido la licitación de la póliza de invalidez y sobrevivencia de los afiliados a una de las dos administradoras de fondos de pensiones del país, la cual sigue siendo de su interés. Por otra parte, la diversificación de su cartera y capacidad de distribución son más limitadas actualmente, lo cual ha incidido en la menor generación de beneficios.

Escala de Operación Menor

A junio de 2019, la cartera de primas de la aseguradora registró una disminución de 64%, asociada directamente a la reducción en la producción del ramo previsional, cuya importancia en el portafolio de primas de ASSA Vida decreció desde 79% de la cartera total a junio de 2018 hasta 15% a junio de 2019. Asimismo, la participación de la aseguradora en las primas totales de las compañías que operan en seguros de personas exclusivamente se redujo desde 12.7% hasta 4.4% en ese mismo período. Esto la convirtió en un competidor pequeño en el mercado total, con una cuota de 1.9% en primas netas a junio de 2019, frente a 5.7% a junio de 2018.

Cabe mencionar que, al descontar el efecto del ramo previsional y considerar únicamente la producción de primas de los demás ramos, la cartera de ASSA Vida creció 43% entre junio de 2018 y de 2019, asociado a un crecimiento fuerte en los ramos de salud y vida colectivo; sin embargo, ello no ha compensado la salida de las primas del ramo previsional.

Diversificación por Líneas de Negocio Se Reduce

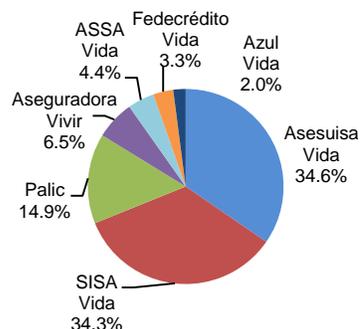
La producción de los ramos de vida colectivo y salud continúa siendo importante en el portafolio de ASSA Vida (junio 2019: 49% y 32%, respectivamente) y, al excluir la producción del ramo previsional, la cual se estima que seguirá diluyéndose al cierre de 2019, la importancia en el portafolio de los ramos de vida colectivo y salud pasa a ser de 59% y 38% del total, mientras que el restante 3% correspondería al ramo de accidentes personales. En términos de generación de resultados técnicos, también se experimentó una reducción en la contribución del ramo previsional, desde 83% del total a junio de 2018 hasta 31% a junio de 2019, en tanto que el ramo de vida colectivo pasó a destacar con la mayor contribución, equivalente a 82% del resultado técnico a junio de 2019, frente a 5.6% de junio de 2018. Por su parte, el ramo de salud exhibió una pérdida técnica. En opinión de Fitch, los esfuerzos de ASSA Vida deberán concentrarse en lograr una diversificación mayor en su producción por ramos y clientes, para que ello contribuya a una estabilidad mayor en la generación de sus ingresos de primas y resultados.

Concentración de Primas en Clientes Principales

Al cierre del primer semestre de 2019, excluyendo las primas del ramo previsional, 97% de la producción de la aseguradora se concentró en sus 20 clientes principales. De este total, 62% se fue generado por cuatro clientes, entre los cuales la mayor proporción, de 20%, provino de La Hipotecaria S.A. de C.V. Esta es una institución financiera no bancaria de tamaño pequeño, propiedad del grupo financiero al cual pertenece ASSA Vida, a través de la cual suscribe seguros colectivos de deuda y desempleo asociados a la cartera de préstamos que coloca, cuyas primas participaron con 33% de lo suscrito en el ramo de vida colectivo. También, entre el total de clientes principales, 23% del total fue generado en alianza con instituciones financieras locales que no cuentan con una aseguradora relacionada, mientras que el resto correspondió a cuentas con empresas privadas en su mayoría.

Cuotas de Mercado en Primas Netas por Compañía

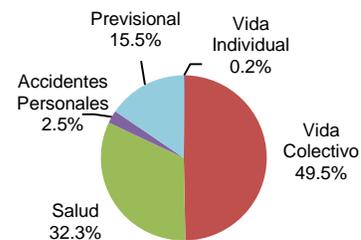
(Segmento de Seguros de Personas, al 30 de junio de 2019)



Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Portafolio de Primas Netas por Ramos

(Al 30 de junio de 2019)



Fuente: Fitch Ratings, ASSA Vida.

Metodologías Relacionadas

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

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

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 beneficiarse 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 Búsqueda de Eficiencia

La administración de ASSA Vida contempla un crecimiento de aproximadamente 15% al cierre de 2019, lo que se lograría al crear soluciones de seguros de vida y gastos médicos para segmentos de mercado de tamaño mediano y pequeño, junto a la suscripción de cuentas nuevas relevantes y de fomentar la venta cruzada de seguros. Al cierre del primer semestre de 2019, destacó la mayor proporción de primas suscritas en la aseguradora por medio de corredores medianos y pequeños, con 65% del total a junio de 2019, aunque menor que 73% observado a junio de 2018. Su participación se redujo en función del incremento en la producción de primas suscritas a través de corredores grandes, desde 6% del portafolio total a junio de 2018 hasta 10% a junio de 2019, y de la fuerza interna, cuya participación incrementó desde 21% a 26% en ese mismo período.

Con base en lo anterior, la producción de primas de la aseguradora excedió en 28% la meta estimada para junio de 2019, gracias al crecimiento importante de todos los ramos, con excepción de vida tradicional. No obstante, Fitch opina que el peso de los gastos de administración seguirá generando un impacto negativo en la rentabilidad de la aseguradora, dada su menor escala de operación. Ante ello, la agencia considera que los esfuerzos deberán concentrarse en mantener una operación eficiente. La administración de ASSA Vida contempla lograr una reducción en gastos por medio del desarrollo de 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 que opera seguros de daños.

Presentación de Cuentas

El presente análisis se basa en cifras de los estados financieros intermedios de la aseguradora al cierre del primer semestre de 2019. El análisis consideró también información adicional obtenida directamente del emisor y la publicada por el regulador a esa misma fecha. La información financiera intermedia fue revisada por la firma KPMG, S.A., la cual concluyó que dicha información presenta razonablemente en todos los aspectos importantes la situación financiera y desempeño financiero de ASSA Vida, de acuerdo a las Normas Contables para Sociedades Seguros vigentes.

Estructura de Propiedad Positiva para la Clasificación

ASSA Vida es propiedad en 66.85% de ASSA Compañía de Seguros, S.A. (Panamá), mientras que ASSA Compañía de Seguros, S.A. (El Salvador) participa con 32.47% y ASSA Tenedora, con 0.68%. Esta última actúa como una entidad *holding* de las operaciones de seguros bajo la marca ASSA en Panamá, Costa Rica, El Salvador, Honduras, Guatemala y Nicaragua; es subsidiaria en 95.01% de Grupo ASSA, *holding* panameño con inversiones principales en el negocio de seguros, participación mayoritaria en dos operaciones bancarias y una participación no controladora en grandes grupos panameños.

En opinión de Fitch, ASSA Vida es una subsidiaria muy importante para la presencia del grupo en la región centroamericana, como se denota en los aportes de capital y el soporte de reaseguro recibidos, así como en la integración comercial y apoyo técnico, lo que es evaluado positivamente en su clasificación, junto al acuerdo de soporte provisto por Grupo ASSA.

Capitalización y Apalancamiento

(USD millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio (veces)	2.1	0.6	0.7	1.2	1.3	0.8	La buena posición de capitalización de ASSA Vida le permitirá sostener niveles de apalancamiento adecuados para su operación y obligaciones asociadas, así como para soportar los resultados menores esperados para 2019. Fitch valora también el soporte explícito de su propietario último.
Activo/Patrimonio (veces)	3.1	1.6	1.7	2.2	2.3	1.8	
Primas Retenidas/Patrimonio (veces)	1.1	0.8	0.7	0.8	1.0	0.6	
Primas Netas + Reservas Netas/Patrimonio (veces)	1.4	1.0	1.1	1.4	1.8	1.2	
Patrimonio/Activo (%)	32.6	62.2	57.9	46.3	43.5	56.6	

Fuente: Fitch Ratings, ASSA Vida.

Posición de Capitalización Buena, pese a Resultados Menores

Al cierre de junio de 2019, ASSA Vida mantuvo un patrimonio holgado para su nivel de operación y obligaciones actuales, capaz de soportar los menores resultados esperados al cierre del año. La agencia valora también el soporte explícito provisto por su propietario último.

Solidez Patrimonial Superior al Promedio

A junio de 2019, el capital social pagado de ASSA Vida, de USD12.9 millones, seguía participando en una proporción mayor del patrimonio respecto al segmento de seguros de personas (junio 2019: 85% frente 36%), lo cual la mantuvo posicionada en el primer lugar de dicho segmento, con un nivel muy por encima del mínimo requerido por el regulador para la aseguradoras que operan ramos personales, de USD966 mil. Esto ha sido gracias a las inyecciones de capital de su propietario último y la absorción de recursos provenientes de la fusión de su operación con la de AIG Vida.

Por lo tanto, pese a la reducción de 78% en los resultados a junio de 2019 frente a junio de 2018, el patrimonio de la aseguradora se mantuvo estable en USD15.3 millones a junio de 2019. A esa misma fecha, la relación entre patrimonio y activos de 56.6% estuvo por encima de 31.3% del segmento de personas y de 46.3% que registró a junio de 2018, lo cual se benefició en parte de la reducción en el volumen de operaciones del período. Asimismo, ASSA Vida mantuvo un cumplimiento holgado del margen de solvencia, con un excedente de 75% del requerimiento a junio de 2019 (junio 2018: 97%). La agencia considera que, conforme al acuerdo de soporte de capital provisto por Grupo ASSA, la aseguradora mantendrá una posición patrimonial adecuada y por encima de la exigencia regulatoria, en función de lo cual podrá contrarrestarse el efecto de una menor generación interna de capital en su patrimonio.

Niveles de Apalancamiento Favorables frente a Promedio

Fitch considera que, producto de la buena posición de capitalización de ASSA Vida, sus niveles de apalancamiento seguirán favorables frente a los del segmento de seguros de personas. A junio de 2019, el apalancamiento operativo, de 0.8 veces (x) medido como pasivo a patrimonio, fue menor que 2.2x del segmento. El apalancamiento de sus activos sobre patrimonio, de 1.8x, también fue menor que 3.2x del segmento. De forma complementaria, las relaciones de primas retenidas sobre patrimonio, de 0.6x, y de primas retenidas más reservas sobre patrimonio, de 1.2x, resultaron mejores que las de 2.1x y 3.8x del segmento, respectivamente, a junio de 2019.

Soporte Explícito del 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 acuerdo 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 las inyecciones de capital que recibió para subsanar pérdidas y apoyar su incursión en el negocio previsional y otros aspectos operativos.

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. En ASSA Vida, la fuente de fondeo principal ha sido a través de su propietario, lo cual es valorado positivamente en la clasificación.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

(USD millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Siniestros Netos/Primas Devengada (%)	57.4	54.6	53.8	62.7	68.7	63.1	El desempeño financiero y niveles de rentabilidad de ASSA Vida seguirán presionados en el corto plazo por la reducción significativa en su base de ingresos del período. Por lo tanto, la aseguradora seguirá enfrentando el reto de incrementar la diversificación en su fuente de ingresos y resultados y mantener al mismo tiempo una operación eficiente.
Gastos Operativos Netos/Prima Retenida (%)	62.2	35.6	35.6	37.5	32.8	48.7	
Índice de Cobertura Operativa (%)	118.2	83.0	83.3	93.4	95.2	101.9	
ROA antes de impuestos (%)	(3.7)	8.0	5.9	3.6	1.3	0.9	
ROE (%)	(4.6)	13.5	8.4	6.7	2.0	1.3	

Fuente: Fitch Ratings, ASSA Vida.

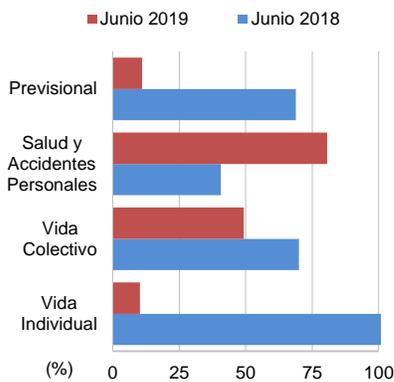
Desempeño Financiero y Rentabilidad Presionados

Al cierre del primer semestre de 2019, el desempeño financiero y rentabilidad de ASSA Vida estuvo impactado por la reducción significativa en su base de ingresos del período, la cual resultó a su vez en una capacidad menor de dilución de gastos. Fitch considera que, bajo este contexto, será determinante la capacidad de la aseguradora para lograr un crecimiento más diversificado y rentable, gracias a niveles de siniestralidad controlados y una operación eficiente.

Siniestralidad Menor, Excepto en Ramo de Salud

Hasta diciembre de 2018, el índice de siniestralidad incurrida de ASSA Vida exhibió una tendencia creciente, mientras que el mismo se redujo a junio de 2019 hasta 63%, similar a 62% del segmento de seguros de personas. Esto fue resultado del reconocimiento de gastos menores para reservas de reclamos en el ramo previsional, dado que la cobertura de la póliza ya no está en vigor. Por tanto, el índice de siniestralidad incurrida en dicho ramo, de 11% a junio de 2019, fue muy inferior a 69% de junio de 2018, aunque su resultado técnico disminuyó en ese mismo período, muy alineado con la reducción en primas. La evolución fue favorable en los demás ramos, excepto salud, el cual enfrentó mayores siniestros asociados en parte al crecimiento en nuevos negocios, pero también a algunas pólizas en las que se están haciendo ajustes para mejorar sus resultados.

Evolución en Índice de Siniestralidad por Ramos



Fuente: Fitch Ratings, ASSA Vida.

Eficiencia Operativa Menor

Al cierre de junio de 2019, en función de la menor base de primas del período, la relación de eficiencia operativa de la aseguradora registró un deterioro hasta ser de 49%, por encima de 36% del segmento de seguros de personas. De forma particular, los gastos de adquisición incrementaron su participación en primas desde 6% a junio de 2018 hasta 20% a junio de 2019, también por influencia del crecimiento a junio de 2019, en respuesta a la mayor producción de primas en los ramos de vida colectivo y, principalmente, de salud. Por su parte, los gastos administrativos se redujeron 35% a junio de 2019, aunque su participación de 15% como proporción de las primas superó a 8% del segmento de seguros de personas. Para el segundo semestre de 2018, la administración estima una reducción mayor en los gastos de administración, derivado de varias medidas realizadas en el transcurso del año.

Presión en Niveles de Rentabilidad, aunque Alineada a Presupuesto

A junio de 2019, ASSA Vida registró una pérdida de operación de USD401 mil, compensada parcialmente por la contribución del ingreso financiero (10% de las primas devengadas), con lo que el índice de cobertura operativa fue de 102% a junio de 2019, mayor que 93% registrado a junio de 2018. Con base en ello, su resultado antes de impuestos cayó desde USD624 mil a junio de 2018 hasta USD118 mil a junio de 2019, mientras que el índice de rentabilidad antes de impuestos pasó de 4% sobre activos a 1% en ese mismo período, inferior al 3% del segmento de seguros de personas al cierre del primer semestre de 2019. A esa misma fecha, el resultado neto del período fue marginal, de USD96 mil, lo que la administración de la aseguradora estima que se mantendrá similar al cierre de 2019.

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

(USD millones)	Dic-2015	Dic-2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas Netas (%)	842	340	274	276	176	186	ASSA Vida mantendrá una posición de liquidez adecuada, considerando que, con la salida de la póliza previsional de su cartera, los saldos de primas y cuentas de reaseguro por cobrar seguirán presentando un comportamiento más razonable.
Inversión en Bonos Soberana/Patrimonio (%)	12	20	30	29	29	28	
Primas por Cobrar/Activo (%)	9	28	11	14	17	8	
Primas por Cobrar/Patrimonio (%)	28	45	18	30	40	14	
Rotación de Primas por Cobrar (días)	85	38	45	38	45	97	

Fuente: Fitch Ratings, ASSA Vida.

Riesgo en Inversiones Controlado y Administración de Liquidez Buena

ASSA Vida somete la colocación de inversiones al análisis y aprobación de un comité local y regional. A junio de 2019, 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

A junio de 2019, el portafolio fue colocado 69% en valores privados y 31% en valores del Estado y titularizaciones de empresas estatales, estos últimos clasificados en escala local en categoría A+ o superior de Fitch u otras agencias. La mayor proporción de la inversión de orden público (68%) vencía a corto plazo a junio de 2019 y el resto, a largo plazo. En la inversión en instrumentos privados, destacó la colocación en depósitos y certificados de inversión de instituciones financieras salvadoreñas: 83% en instituciones con clasificación en escala local de A- o superior, otorgada por Fitch y otras agencias y 17% con una clasificación de hasta BB+. Otra porción de la inversión privada fueron obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas a más de un año de plazo, vía titularizaciones, también con clasificaciones de riesgo adecuadas de Fitch y otras agencias. Los activos de riesgo de ASSA Vida, conformados por instrumentos con clasificaciones de riesgo nacionales de EBBB+ o inferiores, fondos de inversión y primas por cobrar vencidas, representaron 15% del patrimonio a junio de 2019 (junio de 2018: 17%), proporción razonable para la agencia.

Distorsiones en Balance por Salida de Póliza Previsional

Con la salida de la póliza previsional de la cartera de la aseguradora, los pasivos se redujeron 34% a junio de 2019 por las menores obligaciones en dicho ramo. Sin embargo, se han seguido enfrentando pagos de siniestros previsionales en el transcurso del año, absorbidos con las disponibilidades en caja y bancos, las cuales disminuyeron 61% a junio de 2019. También se han cubierto con los flujos provenientes de los reaseguradores por su participación en reclamos previsionales, aunque se registró a junio de 2019 un incremento de 34% en el saldo de las cuentas por cobrar con reaseguradores, que deberá presentar una baja gradual hacia el cierre del año.

Por otra parte, la cartera de primas por cobrar se redujo 55% entre junio de 2018 y de 2019, también por influencia del ramo previsional que ya no figura entre las primas por cobrar, mientras que participaba en 2018 con 78% de la cartera total, dado que el período provisionado en la póliza era más tardío que el del cauce de la prima. A junio de 2019, la mayor proporción de primas por cobrar estuvo representada en 66% por el ramo de salud y accidentes. La rotación de cobro total fue de 97 días, superior a 59 días del segmento de seguros de personas.

Coberturas de Liquidez Adecuadas, aunque Menores que el Promedio

La cobertura de las disponibilidades e inversiones de ASSA Vida se redujo de 276% a junio de 2018 a 186% a junio de 2019 por las menores disponibilidades de caja y bancos del período, aunque aún fue mejor que el 133% del segmento de seguros de personas. La cobertura exclusiva de las disponibilidades, depósitos bancarios y títulos a corto plazo fue de 153% sobre reservas totales y de 236% exclusivamente sobre reservas de siniestros. Fitch estima que la aseguradora sostendrá una posición de liquidez adecuada, dado el compromiso de su propietario para ello.

Adecuación de Reservas

(USD millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Reservas/Pasivo Total (%)	13.0	46.7	63.9	45.4	58.2	80.6	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 (%)	20.7	38.3	72.2	61.8	79.8	99.0	
Reservas de Siniestros/Siniestros Incurridos (x)	0.2	0.3	0.7	0.6	0.6	1.0	
Reservas de Siniestros Netas/Patrimonio (x)	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	
Siniestros Pagados/Siniestros Incurridos (x)	1.5	2.3	3.3	2.2	2.4	3.9	

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 de su cartera de primas y obligaciones.

Integración de Base de Reservas Congruente con Riesgos Predominantes

La aseguradora enfrenta un período de prescripción legal de las obligaciones relacionadas con riesgos de invalidez y sobrevivencia de hasta 10 años. Por lo tanto, considerando que ASSA Vida ha participado en la cobertura de dichos riesgos desde 2016, las reservas de siniestros mantenían una participación importante en la base total, de 65% a junio de 2019. De ese total, 81% eran reservas para siniestros reportados y no reportados del ramo previsional. Fitch opina que las obligaciones de la aseguradora sobre siniestros de invalidez y sobrevivencia se irán diluyendo gradualmente si ya no participa en la licitación de las pólizas previsionales o se mantendrán relevantes en caso de ganar una nueva licitación.

Perfil y Dinámica de Crecimiento en Reservas Adecuados

El riesgo de las reservas es un factor de crédito de importancia media en la clasificación de ASSA Vida, en función de la relación de 1.0x a junio de 2019 entre las reservas de siniestros neta y los siniestros incurridos. Esta se incrementó tras comenzar a participar en la cobertura de riesgos de invalidez y sobrevivencia, teniendo en cuenta la constitución fuerte de reservas de reclamos en trámite que la póliza requiere. Sin embargo, la relación de reservas de siniestros netas a capital permaneció en un nivel bajo, de 0.4x, levemente por encima del promedio de 0.2x registrado entre 2014 y 2018, gracias a la buena posición de capitalización que la aseguradora mantiene.

La dinámica de crecimiento en las reservas de siniestros, medida por la relación de siniestros pagados a siniestros incurridos de 3.9x a junio de 2019, denota un crecimiento mayor de las exposiciones por suscripción que en las reservas. Sin embargo, la relación está distorsionada por el monto relevante de siniestros brutos del ramo previsional, que se registraban todavía a junio de 2019, 80% de los cuales fue cubierto con la recuperación de los reaseguradores y la liberación de reservas de reclamos. Al complementar el análisis anterior con el de la variación porcentual en la relación de reservas de siniestros a primas devengadas, la evaluación del crecimiento en las reservas resulta neutral.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

(USD millones)	Dic- 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Primas Retenidas/Primas Netas (%)	75.2	28.6	32.2	36.6	43.5	70.9	ASSA Vida seguirá contando con el respaldo del reasegurador cautivo de su propietario último en los ramos de vida. La agencia estima, además, que su nivel de retención en primas se incrementará, resultado de dejar participar en la cobertura de riesgos previsionales, de baja retención.
Cuentas de Reaseguro por Cobrar/Patrimonio (%)	10.1	2.4	14.4	25.9	45.1	34.8	

Fuente: Fitch Ratings, ASSA Vida.

Retención Mayor y Soporte de Grupo en Reaseguro

A junio de 2019, ASSA Vida registró un nivel de retención en primas mayor que a junio de 2018, dado que su cartera se concentra ahora en ramos de retención alta. Anteriormente, el nivel estaba influenciado por la retención baja en primas del ramo previsional.

Respaldo de Reasegurador Cautivo del Grupo

El programa de reaseguro vigente hasta marzo de 2020 fue renovado en condiciones similares que en la vigencia anterior. ASSA Vida sigue contando con 100% de respaldo del reasegurador cautivo del grupo al cual pertenece la compañía, Lion Reinsurance Company Ltd. (Lion Re), en los ramos colectivos de vida (incluyendo vida deuda y accidentes personales) y gastos médicos mayores. La protección en dichos ramos continuó bajo contratos de tipo exceso de pérdidas operativo, en los que la prioridad a cargo de la aseguradora siguió acotada, equivalente a 0.3% de su patrimonio por riesgo.

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 1.96% de su patrimonio por evento catastrófico. La capacidad del contrato catastrófico excedía el monto total de sus responsabilidades netas por negocios de seguros al cierre de junio de 2019.

Clasificación en Escala de Fitch

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

- clasificación de fortaleza financiera de la aseguradora de largo plazo: 'AAA(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 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

Retos en Generación de Rentabilidad

ASSA Vida sigue compitiendo con compañías de mayor trayectoria en el mercado que, a su vez, tienen instituciones financieras relacionadas de tamaño importante, lo cual les genera un flujo mayor de negocio. Además, tras no haber renovado la cobertura de la póliza previsual, su base de ingresos experimentó una fuerte reducción, por lo que Fitch considera que su desempeño y rentabilidad seguirán presionados, siendo el principal reto de la aseguradora incrementar la diversificación en su fuente de ingresos y resultados, así como mantener al mismo tiempo una operación eficiente. No obstante, ASSA Vida exhibe una buena posición de capitalización y niveles de liquidez adecuados, los cuales Fitch espera que siga favorecidos por el soporte explícito provisto por su propietario.

Cuadro Estadístico Comparativo (El Salvador)

(USD; cifras actualizadas al 30 de junio de 2019)	Clasificación Nacional	Índice de Siniestralidad Neta/ PDR (%)	Índice de Cobertura Operativa (%)	ROA antes de impuesto (%)	ROE (%)	Activo/ Patrimonio (x)	Primas Retenidas/ Patrimonio (x)	Reservas Netas/ Prima Devengada (%)	Disponible e Inversiones/ Reservas Netas (%)	Primas Suscritas/ Primas Retenidas (%)
ASSA Vida	EAAA(slv)	63.1	101.9	0.9	1.3	1.8	0.6	99.0	186.1	70.9
SISA Vida	EAA+(slv)	58.1	87.0	8.0	16.1	3.1	2.1	74.2	152.7	67.1
Asesuisa Vida	EAA+(slv)	61.0	90.8	6.4	30.6	4.2	3.0	98.5	125.9	77.4
Pan-American Life Insurance	n.d.	68.5	97.8	3.3	9.8	4.1	2.2	104.4	96.4	68.0
Aseguradora Vivir	n.d.	74.4	111.8	(2.9)	(20.3)	2.8	3.1	44.8	84.0	89.7
Fedecrédito Vida	n.d.	49.5	96.1	7.5	13.5	2.8	3.4	12.4	387.5	85.2
Seguros Azul Vida	n.d.	49.0	102.9	2.5	4.8	1.6	1.0	44.0	236.8	85.2
Total del Segmento de Seguros de Personas	—	57.3	91.0	5.7	10.2	2.3	1.1	74.2	160.7	64.5

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)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Jun 2019	Variación Junio 2019/ 2018 (%)
Balance General						
Activo						
Disponible	5,744.5	1,324.5	5,119.8	5,718.4	3,128.9	(61.3)
Inversiones Financieras	3,010.1	9,174.3	13,809.6	14,486.4	14,435.6	1.9
Préstamos	900.2	0.0	34.1	31.0	29.7	(10.3)
Primas por Cobrar	1,089.1	4,881.4	2,716.6	6,089.6	2,079.0	(54.7)
Sociedades Deudoras de Seguros y Fianzas	391.7	261.5	2,138.3	6,845.1	5,314.5	34.2
Bienes Muebles e Inmuebles	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
Otros Activos	759.7	1,838.6	1,868.5	1,720.6	1,985.1	(11.6)
Total del Activo	11,895.3	17,480.3	25,686.9	34,891.1	26,972.8	(18.5)
Pasivo						
Obligaciones con Asegurados	24.0	7.2	495.9	497.1	441.9	(4.1)
Reservas Técnicas y Matemáticas, Netas	681.7	777.3	2,379.2	3,634.2	3,303.6	50.3
Reservas para Siniestros, Netas	357.7	2,309.8	4,534.3	7,850.5	6,134.0	4.4
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	73.7	1,160.9	1,660.3	6,314.8	779.2	(89.4)
Obligaciones Financieras	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	217.9	186.6	235.7	278.6	198.0	6.7
Cuentas por Pagar	522.6	2,101.8	1,153.7	690.8	424.1	(61.8)
Provisiones	48.0	56.2	297.5	445.6	396.8	8.0
Otros Pasivos	6,088.0	5.5	61.3	13.4	32.7	(83.1)
Total de Pasivos	8,013.6	6,605.3	10,817.9	19,725	11,710.3	(34.1)
Patrimonio						
Capital Social Pagado	4,000.0	10,000.0	12,900.0	12,900.0	12,900.0	0.0
Reservas	0.0	97.7	623.3	649.3	649.4	4.2
Patrimonio Restringido	0.0	141.9	96.2	78.7	78.7	(18.2)
Resultados Acumulados	(118.3)	(357.9)	168.6	1,241.0	1,538.0	23.1
Resultado del Ejercicio	—	993.3	1,080.9	297.1	96.4	(78.4)
Total del Patrimonio	3,881.7	10,875.0	14,869.0	15,166.1	15,262.5	(0.3)
Total de Pasivo y Patrimonio	11,895.3	17,480.3	25,686.9	34,891.1	26,972.8	(18.5)
Estado de Resultados						
Primas Emitidas Netas	5,741.6	28,556.6	31,099.8	35,988.0	6,259.7	(63.9)
Primas Cedidas	(1,425.8)	(20,394.2)	(21,054.1)	(20,349.8)	(1,824.4)	(83.4)
Primas Retenidas Netas	4,315.8	8,162.4	10,045.7	15,638.2	4,435.3	(30.1)
Siniestros Pagados Netos de Salvamentos y Recuperaciones	(4,422.3)	(10,188.5)	(17,087.6)	(23,467.8)	(11,779.9)	33.5
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	1,350.0	7,734.8	12,906.1	16,892.8	7,057.8	16.3
Siniestros Netos Retenidos	(3,072.3)	(2,453.7)	(4,181.5)	(6,575.0)	(4,722.1)	71.5
Ingresos/Egresos por Variación en Reservas	902.4	(2,047.7)	(1,440.7)	(4,571.2)	2,047.0	(276.7)
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	(1,766.1)	(1,095.1)	(1,245.4)	(2,090.8)	(1,262.1)	31.6
Comisiones por Reaseguro Cedido	36.2	72.5	100.4	116.2	66.0	22.4
Resultado Técnico	416.0	2,638.4	3,278.5	2,517.4	564.1	(63.1)
Gastos de Administración	(976.3)	(1,921.8)	(2,428.3)	(3,150.9)	(965.4)	(34.6)
Resultado de Operación	(560.3)	716.6	850.2	(633.5)	(401.3)	(839.0)
Ingresos Financieros	104.5	651.0	666.0	1,079.9	526.3	(3.7)
Gastos Financieros	(13.7)	(27.6)	(84.3)	(173.3)	(54.6)	(47.4)
Otros Ingresos, netos	352.9	56.4	89.1	98.9	48.2	(62.2)
Resultado antes de Impuestos	(116.6)	1,396.4	1,521.0	372.0	118.6	(81.0)
Provisión para el Impuesto a la Renta	(1.7)	(403.1)	(440.1)	(74.9)	(22.2)	(87.6)
Resultado Neto	(118.3)	993.3	1,080.9	297.1	96.4	(78.4)

Fuente: Fitch Ratings, 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 y el apoyo técnico y de reaseguro.

Clasificaciones de Corto Plazo

No aplican.

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 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	26/09/2019
Número de Sesión	078-2019
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	NO AUDITADA: 06/30/2019
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	EAAA(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 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".