

# SISA Vida S.A., Seguros de Personas

## Informe de Clasificación

### Clasificaciones

Fortaleza Financiera de la Aseguradora EAA+(slv)

### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

(USD millones)	30 jun 2019	30 jun 2018
Activos	96.3	82.8
Inversiones Financieras	66.9	69.0
Reservas Técnicas	44.7	42.6
Prima Suscrita	48.8	35.2
Patrimonio	31.5	28.6
Resultado Neto	2.4	1.8
ROAE (%)	14.6	16.9

Fuente: SISA Vida.

### Informe Relacionado

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

### Analistas

Alejandro Gutiérrez  
+503 2516-6631  
[alejandro.gutierrez@fitchratings.com](mailto:alejandro.gutierrez@fitchratings.com)

Miguel Martínez  
+503 2516-6628  
[miguel.martinez@fitchratings.com](mailto:miguel.martinez@fitchratings.com)

### Factores Clave de la Clasificación

**Soporte de Grupo Controlador:** La clasificación de SISA Vida S.A., Seguros de Personas (SISA Vida) incorpora un beneficio del soporte implícito que, en opinión de Fitch Ratings, provendría de Grupo Terra en caso de requerirlo. El 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 cual SISA Vida comparte el mismo accionista principal.

**Competidor de Mercado Destacado:** Al cierre de junio de 2019, SISA Vida se perfila como un competidor grande que opera exclusivamente en ramos de personas en el mercado asegurador salvadoreño con una participación de 14.5% de las primas emitidas totales. En este sentido, la producción de primas de la aseguradora creció de forma extraordinaria en 38.3% durante el primer semestre de 2019, totalizando una producción de USD48.7 millones.

**Índices de Apalancamiento Ascendentes:** Pese a una distribución de dividendos, la generación adecuada de capital interno durante dicho período le permitió a SISA Vida recuperar 10.1% de la contracción (-26.1%) que sufrió a junio de 2018 en su base patrimonial, totalizando USD31.5 millones a junio de 2019. De esta manera, la aseguradora registró índices de apalancamiento superiores a junio de 2018 y al promedio del sector. No obstante lo anterior, Fitch sostiene que dichos niveles son adecuados en relación con el tamaño de sus operaciones y cumplen con los requerimientos regulatorios.

**Rentabilidad Sustentada en Resultado Técnico:** Como consecuencia del crecimiento fuerte en su base de primas a junio de 2019, SISA Vida mostró mejoras en los niveles de eficiencia y de siniestralidad, lo cual resultó en un índice combinado de 92.3% (junio 2018: 99.5%). Asimismo, la utilidad neta de la aseguradora creció 40.5% frente a junio de 2018, totalizando USD2.4 millones. Lo anterior le permitió a SISA Vida presentar indicadores de rentabilidad favorables a junio de 2019 frente a junio de 2018 y superiores al promedio del segmento local de seguros de personas a la misma fecha.

**Política de Inversiones Conservadora y Liquidez Alta:** SISA Vida mantuvo políticas de inversión conservadoras, enfocadas principalmente en instrumentos de renta fija. A junio de 2019, reflejó coberturas de liquidez adecuadas; presentó un indicador de activos líquidos sobre reservas de 152.7% y 105.3% sobre pasivos, ambos niveles superiores al promedio de compañías que operan en ramos de personas de 133.2% y 103.3%, respectivamente.

**Programa de Reaseguro Adecuado:** El esquema de reaseguro vigente de SISA Vida se mantiene protegido bajo contratos proporcionales y no proporcionales que, en opinión de Fitch, limitan apropiadamente su exposición patrimonial frente a eventos de severidad y catastróficos, favoreciendo la estabilidad de los resultados. La nómina de reaseguradores incluye entidades de prestigio internacional con niveles de calidad crediticia alta para asumir riesgos.

### Sensibilidad de la Clasificación

Dado que la clasificación de SISA Vida contempla un beneficio de soporte de Banco Cuscatlán, cambios en la capacidad o disposición de este para proveerle soporte podrían conllevar modificaciones en la clasificación.

## Perfil de Negocio

### Competidor Grande en el Mercado Asegurador Salvadoreño

SISA Vida continúa posicionándose como una de las aseguradoras más grandes del sector de compañías de vida en El Salvador. Asimismo, en términos consolidados con Seguros e Inversiones, S.A. y Filial (SISA), constituye uno de los grupos aseguradores más grandes del mercado local.

### Posicionamiento Destacado en el Mercado Salvadoreño

SISA Vida es una entidad del sector asegurador que opera en el ramo de personas en El Salvador. La aseguradora es filial de SISA, que es a su vez subsidiaria de Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, S.A. Por su parte, SISA Vida se perfila como una de las dos compañías líderes en el sector de seguros de personas por primas emitidas en El Salvador, con una participación de mercado de 14.5% al cierre del primer semestre de 2019. Por otra parte, en términos consolidados, la compañía cuenta con una participación dentro del sector asegurador de 21.5% a la misma fecha.

Como parte de su estrategia comercial, SISA Vida continúa ampliando su oferta de productos; un ejemplo de ello son los productos de vida temporal lanzados en mayo de 2019. Asimismo, la compañía tiene proyectado tres lanzamientos más para el segundo semestre de 2019.

### Crecimiento Alto en Primas Suscritas

Al cierre de junio de 2019, la base de primas emitidas netas de SISA Vida totalizó USD48.7 millones, nivel que superó extraordinariamente en 38,3% al de junio de 2018. Dicho crecimiento fue impulsado, principalmente, por un incremento en el ramo de vida colectivo de 354.6% en comparación a junio de 2018. En relación con lo anterior, dicho crecimiento extraordinario corresponde a la suscripción de una póliza vía licitación, cuya retención de la aseguradora es de 50.0% y cuya siniestralidad proyectada es moderada. Por otra parte, los ramos de salud y accidentes y la póliza previsional de seguros de invalidez y sobrevivencia (SIS) registraron un crecimiento de 9.3% y de 14.2%, respectivamente, mientras que el ramo de bancaseguros sufrió una leve contracción de 0.6% a la misma fecha.

En cuanto a la diversificación de la cartera, el portafolio de primas es relativamente estable y diversificado al cierre del primer semestre de 2019, ya que la compañía también cuenta con un componente importante de prima generada por parte de su empresa relacionada, Banco Cuscatlán. Sin embargo, se mantiene una mayor proporción en el ramo de vida colectivo y en el ramo previsional a junio de 2019.

### Concentración en Ramo de Vida Colectivo y en Ramo Previsional

En términos consolidados con SISA, los ramos de personas representaron 67.5% de la cartera total de primas de la compañía al cierre de junio de 2019. En este sentido, dentro del portafolio de SISA Vida sobresalen los ramos de vida tradicional y previsional, ambos con una participación de 27.2% a junio de 2019. En cuanto al primero, dicho crecimiento en su participación dentro de la cartera de primas (junio 2019: 27.2%; junio 2018: 8.6%) se le atribuye al crecimiento alto en primas netas registrado en el ramo de vida colectivo (junio 2019: +354.6%), lo cual también redujo la participación del ramo previsional en 6 puntos porcentuales en relación con junio de 2018. Sin embargo, ambos ramos dominan en 54.4% el portafolio total de SISA Vida al cierre del primer semestre de 2019 y están relacionados con dos cuentas adquiridas a través de licitación.

En cuanto a las dos pólizas que impulsaron el crecimiento en dichos ramos, Fitch opina que su no renovación podría implicar volatilidad en sus indicadores de desempeño financiero, dado el impacto favorable que generaron en sus ingresos de primas y resultados al cierre de junio de 2019. Asimismo, la agencia sostiene que el sistema de licitación pública de este tipo de cartera puede

#### 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).

generar cambios bruscos en el volumen de primas emitidas de SISA Vida u otras compañías, introduciendo volatilidad en sus indicadores principales de eficiencia y suscripción. Aunque en ambos casos se modera al considerar la plataforma de negocios integrada y altamente sinérgica con su matriz, SISA.

Por otra parte, la cartera de primas mantuvo una diversificación buena por canales de comercialización, sin que ninguno sobrepasara 50% de proporción. No obstante lo anterior, SISA Vida distribuye su cartera en su mayoría (junio 2019: 39.3%) de forma directa.

### **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 para Sociedades de Seguros Vigentes en El Salvador. Además, se utilizó información adicional obtenida directamente del emisor.

### **Estructura de Propiedad**

SISA Vida constituye parte de la inversión estratégica de Grupo Terra en el área financiera. Este último es un grupo de origen hondureño con trayectoria de 38 años. Cuenta con inversiones en Centroamérica y algunos países de Suramérica con 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 SISA Vida, Fitch reconoce un beneficio de soporte 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 cual comparten el mismo accionista principal, a través de la cual cuenta con la capacidad y disposición para brindar apoyo patrimonial a SISA en caso de ser necesario. Dicho soporte toma en cuenta la importancia estratégica de SISA para el grupo, considerando 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 <sup>a</sup> (x)	1.6	1.7	1.9	1.9	2.1	La agencia estima que el apalancamiento podría regresar a sus niveles históricos en la medida en que la compañía incremente su base patrimonial y mantenga una política de dividendos conservadora.
Prima Retenida/Patrimonio <sup>b</sup> (x)	1.8	1.8	1.9	2.0	2.1	
Patrimonio/Activo Total (%)	39.1	37.0	34.6	34.9	32.7	
Apalancamiento Neto <sup>c</sup> (x)	3.0	3.1	3.4	3.4	3.5	

<sup>a</sup> Apalancamiento financiero. <sup>b</sup> Apalancamiento operativo. <sup>c</sup> Primas retenidas + reservas netas/patrimonio. x – Veces.  
Fuente: Fitch Ratings, SISA Vida.

### Capitalización Acorde a Estrategia del Grupo

SISA Vida mantiene una tendencia ascendente en sus niveles de apalancamiento. Estos están alineados al promedio del sector salvadoreño de seguros de personas.

### Recuperación en la Base Patrimonial

A junio de 2019, la base patrimonial de SISA Vida recupera en 10.1% la contracción que sufrió a junio de 2018 (-26.1%). En consecuencia, la aseguradora totalizó un patrimonio de USD31.5 millones durante el primer semestre de 2019, lo cual corresponde principalmente a la generación adecuada de capital interno reflejada en el resultado neto del ejercicio (+40.5% frente a junio de 2018). Dicho resultado le permitió a SISA Vida trasladar dividendos a su propietaria SISA por USD2.5 millones sin deteriorar su base patrimonial durante el primer semestre de 2019.

Por su parte, la aseguradora cumple adecuadamente con los requerimientos de capital regulatorio. Esto se debe a que presentó una suficiencia de patrimonio neto en relación con el margen de solvencia de 33.0% al cierre de junio de 2019.

### Niveles de Apalancamiento con Tendencia Ascendente

El crecimiento que registró SISA Vida en sus niveles de apalancamiento a junio de 2019 está relacionado con el mismo crecimiento en la base de primas retenidas de 17.6% a la misma fecha. En este sentido, la relación de primas retenidas sobre patrimonio de SISA Vida fue de 2,1 veces (x), comparando superior al promedio del sector de seguros de personas de 1.9x a junio de 2019. Por su parte, el indicador de primas retenidas más reservas netas sobre patrimonio fue de 3.5x y es superior al promedio de sus pares de seguros de personas de 2.9x a la misma fecha.

La agencia sostiene que los niveles de apalancamiento de SISA Vida son adecuados en relación con el tamaño de sus operaciones. Asimismo, Fitch opina que los niveles de apalancamiento de la aseguradora podrían asimilarse al promedio de sus pares relevantes en la medida en que la compañía incremente su base patrimonial a través de una política de dividendos más conservadora, dada su capacidad de generación de recursos internos.

### Soporte por parte del Grupo Controlador

En la clasificación, 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. Lo anterior 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 Vida para el grupo, considerando la integración alta con Banco Cuscatlán, y la relevancia de ambas aseguradoras en el plan estratégico del grupo. El conglomerado financiero establecido en El Salvador, IFIC, fue el vehículo utilizado por el grupo para ejecutar la estrategia de inversión en el sector financiero: IFIC adquirió las acciones de Banco Citibank de El Salvador, S.A. y sus subsidiarias, Citarjetas de El Salvador, S.A. de C.V., SISA, entre otras.

## 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 en las opciones de fondeo disponibles 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 Vida no maneja deudas financieras en su balance, la agencia considera que la disponibilidad de líneas de financiamiento contingente, libres de cláusulas que puedan restringir su fondeo en períodos de estrés, puede beneficiar la flexibilidad financiera de la compañía.



## Desempeño Financiero y Rentabilidad

	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta Incurrida (%)	57.0	55.0	60.9	56.4	58.1	La agencia estima que las medidas tomadas por SISA Vida, enfocadas en mejorar el resultado técnico, permitirán estabilizar los indicadores de desempeño más importantes y repuntar paulatinamente en términos de rentabilidad.
Costos Operativos Netos/Prima Retenida (%)	39.2	39.7	38.6	38.6	34.2	
Índice Combinado (%)	96.2	94.8	99.5	95.0	92.3	
Índice de Cobertura Operativa (%)	89.4	87.6	92.6	88.1	87.0	
ROA Promedio (%)	6.2	6.5	3.9	5.3	5.4	
ROE Promedio (%)	14.7	16.9	10.2	14.6	16.1	

Fuente: Fitch Ratings, SISA Vida.

**Desempeño Técnico Adecuado**

La compañía refleja una mejora en su índice de cobertura combinada al cierre del primer semestre de 2019. Lo anterior corresponde al crecimiento fuerte en la base de primas durante dicho período, lo cual le permitió a SISA Vida mejorar sus niveles de siniestralidad y de eficiencia operativa en relación con junio de 2018.

**Mejora en Niveles de Siniestralidad**

Al cierre de junio de 2019, SISA Vida reflejó un índice de siniestralidad neta incurrida de 58.1%. Dicho indicador es menor que el registrado en junio de 2018 de 60.9% y compara favorablemente al promedio reflejado por el sector de seguros de personas de 61.5% a la misma fecha. Este resultado deriva de una mejora en la siniestralidad de los ramos de mayor participación en su portafolio como vida tradicional, previsional y bancaseguros, aunado al crecimiento en la base primas devengadas (+11.0%) a junio de 2019. Asimismo, dichos factores ayudaron a contrarrestar la desviación en el ramo de salud y accidentes, cuyo índice de siniestralidad se deterioró en 7 puntos porcentuales (82.6%) en comparación con el nivel registrado a junio de 2018 (76.1%).

**Indicador de Eficiencia Operativa Favorable**

La base de gastos operativos netos de la compañía totalizó USD11.2 millones a junio de 2019, registrando un aumento de 4.2% frente a la cifra de junio de 2018. Sin embargo, considerando un crecimiento más acentuado en la base de primas retenidas (+17.6 frente a junio 2018) durante el primer semestre de 2019, la compañía mostró una capacidad mayor de dilución de costos operativos. En consecuencia, SISA Vida presentó un índice de eficiencia operativa de 34.2% al cierre de junio de 2019, el cual refleja una mejora en comparación a 38.6% de junio de 2018. Asimismo, dicho indicador compara favorablemente frente al promedio de las compañías del segmento de vida de 36.9% a la misma fecha.

**Rentabilidad Sustentada en Resultado Técnico**

Como resultado de las mejoras en los niveles de eficiencia y de siniestralidad, SISA Vida reflejó una mejora en su índice combinado. De esta manera, dicho indicador fue de 92.3% a junio de 2019, nivel inferior al registrado a junio de 2018 de 99.5% y superior al del promedio del sector de seguros de vida local de 97.6%.

A pesar de un aporte menor del ingreso financiero (-3.6%), la rentabilidad de la compañía sigue sustentada en su resultado técnico, el cual le permite totalizar una utilidad neta de USD2.4 millones a junio de 2019. De esta manera, su índice de rentabilidad sobre patrimonio (ROE) fue de 16.1% y sobre el activo total (ROA) de 5.4%; ambos niveles superiores a los reflejados a junio de 2018 y superiores en relación con el promedio de las compañías locales de seguros de vida de 13.7% y 4.3%, respectivamente.

## Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas Netas (%)	190.7	175.1	168.5	164.0	152.7	La agencia no espera cambios significativos en el portafolio de inversiones de SISA Vida, dado su enfoque conservador y a la concentración mayoritaria en instrumentos de renta fija de liquidez alta.
Activos Líquidos/Pasivos Netos (%)	145.9	135.9	132.6	123.0	105.3	
Cuentas por Cobrar/Activos	5.0	9.8	10.0	15.2	22.9	
Rotación en Primas por Cobrar (días)	19	32	44	51	57	

Fuente: Fitch Ratings, SISA Vida.

### Perfil de Inversión Conservador y Liquidez Alta

El portafolio de inversiones de SISA Vida está compuesto en su mayoría por instrumentos de renta fija, los cuales se caracterizan por un perfil de riesgo bajo. Asimismo, la aseguradora cuenta con coberturas adecuadas de activos líquidos acorde al dinamismo de su negocio.

### Portafolio de Inversiones Conservador

Al cierre de junio de 2019, el portafolio de inversiones de SISA Vida totalizó USD66.6 millones, cifra inferior a los USD68.8 millones de junio de 2018 y consistente con la distribución de utilidades materializada en el transcurso del primer semestre de 2019. Dicho portafolio cumple con los lineamientos de la regulación local y está compuesto en su mayoría por instrumentos de renta fija emitidos principalmente en el mercado local (junio 2019: 86.3%), cuyo perfil crediticio es adecuado en escala relativa internacional. De esta manera, la porción mayoritaria de inversiones está asignada a instrumentos de deuda emitidos por instituciones financieras en el país (junio 2019: 51.6%), sobre todo depósitos a plazo. Por su parte, los instrumentos titularizados, no clasificados por Fitch, incorporan una gama amplia de emisiones y una dispersión adecuada de riesgos subyacentes. Las inversiones en sociedades del extranjero (junio 2019: 13.7%), principalmente de emisores costarricenses y panameños, son emitidas en dólares estadounidenses y tienen un perfil de diversificación más reducido.

En cuanto a las inversiones colocadas en instrumentos gubernamentales, estas cuentan con una participación de 18.8% del portafolio total a junio de 2019. Sin embargo, su perfil de riesgo crediticio se ve afectado por la clasificación de riesgo soberano de El Salvador de 'B-' en moneda local y extranjera.

### Índices de Liquidez Adecuados

Por su parte, las coberturas de los activos con liquidez mayor participaron en 70.9% del activo total a junio de 2019 y registraron una contracción de 4.9% en relación con junio de 2018, lo cual corresponde principalmente a la disminución en la cuenta de inversiones financieras a la misma fecha. Sin embargo, dicho nivel compara igual al promedio del sector de seguros de personas de 70.9%. Como consecuencia, SISA Vida reflejó un indicador de activos líquidos sobre reservas totales netas de 152.7% y sobre pasivos de 105.3% a junio de 2019, ambos niveles superiores al promedio de compañías que operan en ramos de personas de 133.2% y 103.3%, respectivamente, en el mismo período.

Además, a junio de 2019, la cartera de primas por cobrar de SISA Vida registró un crecimiento acentuado de 166.7% y totalizó USD22.1 millones. Dicha cartera es equivalente a 22.9% del activo total (junio 2018: 10.0%), nivel el cual compara desfavorablemente al promedio de sus pares que operan en ramos de personas de 17.6% a la misma fecha. Sin embargo, la cartera se caracteriza por su calidad buena, considerando que 1.4% presenta una antigüedad superior a 90 días.

## Adecuación de Reservas

	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Reservas Netas/Primas Retenidas (%)	66.8	73.1	76.6	70.3	68.3	Las reservas se encuentran alineadas a la normativa vigente y la mezcla de negocios, por lo cual Fitch sostiene que no deberían mostrarse variaciones significativas en su composición.
Reservas Totales/Pasivo Total (%)	76.5	77.6	78.7	75.0	68.9	
Reservas de Siniestros/Siniestros Incurridos (veces)	0.7	0.9	1.7	0.8	1.5	
Reservas de Siniestros Netas/Patrimonio (veces)	0.7	0.9	1.0	0.9	0.8	
Siniestros Pagados/Siniestros Incurridos (veces)	1.2	1.3	1.3	1.3	1.6	

Fuente: Fitch Ratings, SISA Vida.

### Reservas Determinadas por Normativa

La constitución de reservas de SISA Vida es conforme a la regulación. Asimismo, su base de reservas está cubierta adecuadamente con activos líquidos.

### Estructura de Pasivo Dominada por Reservas

Durante el primer semestre de 2019, la compañía refleja un nivel menor de retención de primas emitidas brutas en relación con el primer semestre de 2018 (junio 2019: 67.1%; junio 2018: 78.9%). En consecuencia, a pesar del crecimiento en la base total de primas emitidas que presentó SISA Vida a junio de 2019 (+38.3%), la base de reservas de la compañía se contrajo 4.9% en comparación a junio de 2018. No obstante lo anterior, la estructura del pasivo de la aseguradora continuó siendo dominada por la base de reservas totales, con una proporción de 68.9% sobre el total, nivel inferior al promedio del segmento de seguros de personas de 77.6% a la misma fecha. En cuanto a la composición de dicha base, las reservas de siniestros mantuvieron una proporción mayor (39.5%) dentro de la estructura del pasivo en comparación a la base de reservas técnicas (28.4%). Sin embargo, las últimas incrementaron 14.3% debido a una cuenta importante en el ramo de vida colectivo.

### Constitución de Reservas Conforme a Regulación Local

SISA Vida conserva una constitución de sus reservas con base en las normas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador. En este sentido, al cierre de junio de 2019, el indicador de cobertura de reservas a primas retenidas fue de 68.3%, comparando inferior al reflejado a junio de 2018 (76.6%) y al promedio de sus pares relevantes de 81.4% a la misma fecha. Lo anterior corresponde al crecimiento que mantiene la base de reservas técnicas al cierre de junio de 2019, el cual está alineado con el incremento en la cartera suscrita a la misma fecha y a una leve contracción en la base de reservas de siniestros con respecto al año anterior.

Por su parte, la reserva legal, incorporada en el patrimonio, no presentó alteraciones (junio 2019: USD1 millón), considerando que el capital pagado tampoco tuvo modificaciones. Los requisitos establecidos para la constitución de reservas consideran que se debe incorporar 7% de las utilidades netas antes de impuesto, hasta alcanzar un monto un mínimo equivalente a 20% del capital social.



## Reaseguro, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico

(%)	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Índice de Retención	79.7	78.2	78.9	77.7	67.1	La agencia estima que la compañía continuará gestionando su programa de reaseguro acorde al perfil de su cartera y con compañías de calidad crediticia alta.
Cuentas por Cobrar Reaseguradores/Patrimonio	5.0	6.6	5.1	7.2	13.3	

Fuente: Fitch Ratings, SISA Vida.

### Programa de Reaseguro Adecuado

SISA Vida mantiene un esquema de reaseguro en un nivel de cesión acotado y con prioridades conservadoras. El riesgo de contraparte es limitado dada la participación de reaseguradoras con prestigio internacional y calidad crediticia alta.

### Estructura de Reaseguro con Nivel de Cesión Acotado

Históricamente, SISA Vida ha operado con una estructura de cesión de riesgos acotada. Sin embargo, desde finales de 2016 ha sido influenciada principalmente por la estructura de reaseguro de ramo de pensiones. El índice de cesión de primas fue de 32.9% a junio de 2019 (junio 2018: 21.1%) y fue influenciado por el aumento de la cesión del ramo previsional a 65.9% a la misma fecha (junio 2018: 48.2%). El resto de los segmentos abordados por la compañía se mantuvieron dentro del rango de retención histórico; no obstante, al cierre de junio de 2019, algunos ramos han enfrentado algunas modificaciones en las coberturas y capacidades del reaseguro.

### Prioridades Conservadoras y Protección Catastrófica Limitan Volatilidad Patrimonial

La aseguradora opera una combinación adecuada de contratos proporcionales y no proporcionales definidos por línea de negocio. En opinión de Fitch, el programa limita apropiadamente su exposición patrimonial ante eventos de severidad y catastróficos, lo que favorece la estabilidad de los resultados.

Las estructuras de reaseguro incluyen coberturas de exceso de pérdida operativo para las líneas de vida colectivo, vida decreciente, bancaseguros y salud. Las líneas de vida individual y accidentes personales mantienen coberturas proporcionales de tipo excedente y la línea previsional tiene una cobertura proporcional cuota parte. La agencia considera que tanto las prioridades de retención como las capacidades del contrato se ajustan adecuadamente al perfil de negocios de la compañía. Asimismo, la aseguradora posee coberturas catastróficas para las líneas de vida y previsional (invalidez y sobrevivencia) con exposiciones máximas de riesgo retenido dentro de rangos acotados.

### Riesgo de Contraparte Limitado

La nómina de reaseguradores está diversificada, al incluir entidades con prestigio internacional y niveles de riesgo crediticio sólidos para aceptar los riesgos de SISA Vida. En opinión de Fitch, la aseguradora enfrenta riesgos limitados asociados a la solvencia de las contrapartes de reaseguro.

### 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

Al cierre del primer semestre de 2019, el sector de seguros de personas está compuesto por ocho aseguradoras que agrupan 42.2% del total de primas emitidas por la industria de seguros en el país. Este sector creció 13.5% a junio de 2019 y registró una producción total de USD142.3 millones con un resultado neto total de USD6.6 millones.

Dentro del sector de personas, SISA Vida se perfila como una de las dos aseguradoras más grandes en cuanto a la suscripción de primas con una participación de mercado de 14.5%. En este sentido, Fitch considera que la cuenta previsional y los negocios provenientes de su banco relacionado son factores clave para el perfil de negocios de SISA Vida.

Los indicadores principales de capitalización y apalancamiento de SISA Vida han aumentado paulatinamente durante los últimos cinco años hasta niveles alineados con los del sector. Los indicadores de rentabilidad han tendido a la baja, aunque se mantienen superiores al promedio del sector.

En opinión de Fitch, la evolución de los indicadores de capitalización, apalancamiento y rentabilidad de SISA Vida obedece una estrategia de crecimiento en un mercado altamente competitivo en ramos que han alcanzado su madurez. La agencia destaca que la aseguradora mantiene una rentabilidad superior al promedio del sector de personas, en la que contribuyen sus esfuerzos en eficiencia operativa.

### Análisis Comparativo

(A junio de 2019)	Clasificación	Participación de Mercado (%)	Activos (USD millones)	Índice Combinado (%)	Índice Operacional (%)	ROE (%)	ROA antes de Impuestos (%)	Utilidad Neta/Prima Neta (%)	Nivel de Retención (%)	Prima Retenida/Patrimonio (x)
<b>SISA Vida</b>	<b>EAA+(slv)</b>	<b>14.5</b>	<b>96.3</b>	<b>92.3</b>	<b>87.0</b>	<b>16.1</b>	<b>7.4</b>	<b>5.0</b>	<b>67.1</b>	<b>2.1</b>
Asesuisa Vida	EAA+(slv)	14.6	111.3	97.3	90.8	30.6	7.2	7.7	77.7	2.9
Pan American Life	NCF	6.3	53.1	100.6	97.8	9.8	2.6	3.1	68.0	2.2
ASSA Vida	EAA(slv)	1.9	26.9	111.8	101.9	1.3	0.9	1.5	70.9	0.6

NC – No clasificado por Fitch. x – Veces.

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

**Apéndice C: Información Financiera Adicional**  
**SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas**

**Balance General**

(USD miles)	Jun 2019	2018	Jun 2018	2017	Jun 2017	2016	2015
Activos Líquidos	68,278	72,309	71,794	74,833	78,418	81,041	100,100
Disponible	1,291	3,575	2,746	2,913	2,980	2,531	2,543
Inversiones Financieras	66,987	68,734	69,049	71,920	75,438	78,511	97,557
Préstamos Netos	791	1,360	378	1,181	4,370	3,111	1,064
Primas por Cobrar	22,063	13,733	8,273	8,600	8,793	4,525	3,739
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	4,178	2,277	1,445	2,149	1,429	1,789	6,312
Inversiones Permanentes	-	-	-	-	-	-	-
Bienes Muebles e Inmuebles	4	5	8	12	15	18	13
Otros Activos	1,010	677	868	674	775	749	569
<b>Total Activo</b>	<b>96,323</b>	<b>90,360</b>	<b>82,765</b>	<b>87,448</b>	<b>93,800</b>	<b>91,233</b>	<b>111,796</b>
Obligaciones con Asegurados	2,207	1,851	3,227	1,691	1,984	1,645	482
Reservas Técnicas	19,077	16,931	14,103	14,810	15,480	16,042	21,217
Reservas para Siniestros	25,626	27,156	28,496	27,918	27,269	26,451	28,918
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	12,823	7,768	5,152	5,518	6,369	7,180	2,869
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	221	175	209	250	232	181	143
Cuentas por Pagar	4,365	4,376	2,512	4,239	3,336	3,611	7,522
Provisiones	420	415	420	398	307	286	211
Otros Pasivos	103	120	43	239	110	151	55
<b>Total Pasivos</b>	<b>64,841</b>	<b>58,793</b>	<b>54,162</b>	<b>55,063</b>	<b>55,087</b>	<b>55,545</b>	<b>61,417</b>
Capital Social Pagado	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Reservas	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Patrimonio Restringido	1,219	1,225	1,030	1,015	1,165	1,162	1,798
Resultados Acumulados	21,848	19,661	19,855	19,607	27,524	22,218	25,880
Rvas., Patrimonio Restringido y Rdos. Acumulados	26,481	26,567	23,604	27,386	33,714	30,689	45,379
Resultados del Ejercicio	2,414	4,681	1,718	5,763	4,025	6,309	16,702
<b>Total Patrimonio</b>	<b>31,481</b>	<b>31,567</b>	<b>28,604</b>	<b>32,386</b>	<b>38,714</b>	<b>35,689</b>	<b>50,379</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>96,323</b>	<b>90,360</b>	<b>82,765</b>	<b>87,448</b>	<b>93,800</b>	<b>91,233</b>	<b>111,796</b>

**Estado de Resultados**

(USD miles)	Jun 2019	2018	Jun 2018	2017	Jun 2017	2016	2015
Primas Emitidas Netas	48,752	80,647	35,249	74,698	38,061	79,821	87,529
Primas Cedidas	(16,041)	(17,962)	(7,439)	(16,274)	(8,329)	(16,209)	(6,917)
<b>Primas Retenidas</b>	<b>32,711</b>	<b>62,684</b>	<b>27,810</b>	<b>58,424</b>	<b>29,732</b>	<b>63,612</b>	<b>80,612</b>
Siniestros Netos de Salvamentos y Recuperaciones	(27,415)	(45,922)	(21,383)	(42,828)	(19,760)	(46,864)	(44,817)
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	8,394	10,927	5,439	11,544	5,526	5,921	3,232
<b>Siniestralidad Retenidos</b>	<b>(19,021)</b>	<b>(34,996)</b>	<b>(15,945)</b>	<b>(31,284)</b>	<b>(14,234)</b>	<b>(40,943)</b>	<b>(41,585)</b>
Ingresos/Egresos Técnicos por Ajustes de Reservas	(1,050)	(1,610)	(1,241)	(362)	(464)	6,346	(826)
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	(9,077)	(18,759)	(7,846)	(17,207)	(8,587)	(19,247)	(16,091)
Comisiones de Reaseguro	1,031	491	42	98	16	632	1,412
<b>Resultado Técnico</b>	<b>4,593</b>	<b>7,810</b>	<b>2,820</b>	<b>9,669</b>	<b>6,462</b>	<b>10,400</b>	<b>23,523</b>
Gastos de Administración	(3,149)	(5,911)	(2,939)	(6,104)	(3,032)	(6,347)	(5,779)
<b>Resultado de Operación</b>	<b>1,444</b>	<b>1,900</b>	<b>(119)</b>	<b>3,564</b>	<b>3,430</b>	<b>4,053</b>	<b>17,744</b>
Ingresos Financieros	2,124	4,385	2,203	4,868	2,522	5,411	5,261
Gastos Financieros y de Rvas. Saneamiento	(544)	(221)	(343)	(622)	(360)	(816)	(717)
Otros Ingresos y Gastos	539	814	733	649	345	718	1,298
<b>Resultado antes de Impuestos</b>	<b>3,563</b>	<b>6,878</b>	<b>2,474</b>	<b>8,458</b>	<b>5,937</b>	<b>9,366</b>	<b>23,585</b>
Provisión para el Impuesto a la Renta	(1,148)	(2,197)	(756.1)	(2,696)	(1912.04)	(3,057)	(6,883)
<b>Resultado Neto</b>	<b>2,414</b>	<b>4,681</b>	<b>1,718</b>	<b>5,763</b>	<b>4,025</b>	<b>6,309</b>	<b>16,702</b>

Fuente: SISA 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

Fitch opina que la clasificación de SISA Vida cuenta con el beneficio de soporte implícito de la entidad filial, Banco Cuscatlán. En la asignación de la clasificación de SISA Vida, 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 Vida podría ser considerable para el banco en relación con su capacidad para proveerlo.
- SISA Vida 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 Vida, 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 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

La gobernanza corporativa y la administración son adecuadas y neutrales para la clasificación. Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación de SISA Vida, pero podrían presionarla a la baja en caso de ser deficientes.

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	SISA Vida, S.A. Seguros de Personas
Fecha del Consejo de Clasificación	19 de septiembre de 2019
Número de Sesión	072-2019
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA: 31/12/2018 NO AUDITADA: 30/06/2019
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	EAA+(slv)
Link del Significado de la Clasificación	<a href="https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf">https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf</a>

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 disseminación 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".