

# SISA Vida S.A., Seguros de Personas

## Factores Clave de Clasificación

**Soporte Implícito del Grupo:** 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 a través de su inversión estratégica en el sector financiero, 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 filial más importante de IFIC y con la cual SISA Vida comparte el mismo accionista principal.

**Posición Competitiva Seguirá Consolidándose:** Al cierre de 2019, SISA Vida se mantuvo como un competidor grande que opera exclusivamente en ramos de personas en el mercado asegurador salvadoreño, con participación de 13.8% de las primas emitidas totales. Al cierre de 2019, su producción de primas creció 20.2%, totalizando USD96.9 millones. En opinión de Fitch, su posición competitiva seguirá consolidándose gracias a los negocios de ramos de personas que absorba tras la fusión con Scotia Seguros, S.A. (Scotia Seguros) en 2020.

**Generación Interna de Capital Favorece Apalancamiento:** Pese a una distribución de dividendos, la generación adecuada de capital interno durante 2019 permitió a SISA Vida aumentar 4% su base patrimonial desde una contracción de 2.5% registrada en 2018. De esta manera, la aseguradora revirtió la tendencia ascendente en sus índices de apalancamiento, los cuales compararon favorablemente con el promedio del sector.

**Rentabilidad Sustentada en Resultado Técnico:** El índice combinado fue de 96.9% al cierre de 2019 (2018: 95.0%), dado un incremento en su índice de siniestralidad neta, ya que su eficiencia permaneció estable. El índice comparó favorablemente con el promedio del sector de seguros de vida de 100.3% y permitió sustentar la rentabilidad, para una utilidad neta de USD3.8 millones. Fitch no descarta aumentos adicionales en la siniestralidad de SISA Vida en el mediano plazo, considerando los incrementos importantes en suscripción, así como el posible impacto de siniestros provenientes de pólizas de vida y salud que cubren COVID-19.

**Portafolio de Inversiones Conservador y Liquidez Adecuada:** SISA Vida mantuvo políticas de inversión conservadoras, enfocadas principalmente en instrumentos de renta fija. Al cierre de 2019, reflejó coberturas de liquidez adecuadas y una cobertura de disponibilidades e inversiones de 170% sobre reservas y 108% sobre pasivos, ambas superiores al promedio de compañías que operan en ramos de personas de 139% y 107%, respectivamente.

**Protección de Reaseguro Adecuada:** 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.

## Sensibilidades de 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 misma. Fitch también evaluaría cualquier afectación que SISA Vida enfrente por reclamaciones u otras exposiciones relacionadas con la contingencia por coronavirus, así como la magnitud del efecto en su perfil financiero y sensibilidades de su clasificación de riesgo.

## Clasificaciones

Fortaleza Financiera de la Aseguradora EAA+(slv)

## Perspectivas

Estable

## Resumen Financiero

| SISA Vida S.A., Seguros de Personas          |        |        |
|--|--------|--------|
| (USD millones)                               | 2019   | 2018   |
| Activos                                      | 97,578 | 90,360 |
| Patrimonio Total                             | 32,838 | 31,567 |
| Resultado Neto                               | 3,826  | 4,681  |
| Primas Retenidas                             | 60,108 | 62,684 |
| Costos de Operación/<br>Primas Retenidas (%) | 37.9   | 38.6   |
| Siniestralidad Neta/<br>PDR (%)              | 59.1   | 56.4   |
| Índice Combinado (%)                         | 96.9   | 95.0   |

Fuente: Fitch Ratings, SISA Vida.

## Publicaciones Relacionadas

[Perspectiva de Fitch Ratings 2020: Sector Asegurador Centroamericano \(Diciembre 2019\)](#)

## Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Seguros \(Marzo 2020\)](#)

[Metodología de Calificación Global de Bancos \(Septiembre 2019\)](#)

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

## Analistas

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

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

## Perfil de Negocio

Fitch clasifica el perfil de negocios de SISA Vida como favorable en comparación con las demás compañías de seguros en El Salvador, debido a que se mantiene como una de las aseguradoras más grandes del sector de compañías que operan en ramos de personas. Asimismo, en términos consolidados con Seguros e Inversiones, S.A. y Filial (SISA), se ubicó como el segundo grupo asegurador más grande del mercado local al cierre de 2019 y pasará a ser el más grande una vez que fusione sus operaciones con Scotia Seguros en el transcurso de 2020.

### 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 IFIC. 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 13.8% al cierre de 2019. Por otra parte, en términos consolidados, SISA registró una participación en el sector asegurador de 20.7% a la misma fecha. Una vez que SISA fusione sus operaciones con Scotia Seguros, su participación de mercado combinada alcanzaría cerca de 25% de las primas emitidas netas de la industria de seguros de El Salvador, mientras que la participación de mercado de SISA Vida podría crecer a cerca de 17%.

Como parte de su estrategia comercial, SISA Vida continúa ampliando su oferta de productos; un ejemplo de ello son los productos de vida temporal, planes de retiro y seguros de viaje lanzados durante 2019. Durante 2020, estaría incorporando en su cartera de primas de negocios relacionados con la cartera de Scotia Seguros, una vez completado el proceso de fusión.

### Incremento Alto en Primas Suscritas

Al cierre de 2019, la base de primas emitidas netas de SISA Vida totalizó USD96.9 millones, nivel que superó en 20.2% el monto alcanzado al cierre de 2018. Dicho crecimiento fue impulsado principalmente por un incremento en el ramo de vida colectivo, de 144% en comparación a 2018, atribuido a la suscripción de una póliza vía licitación, en la cual retiene 50.0% de las primas 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 crecimientos de 14.2% y 4.3%, respectivamente, mientras que el ramo de bancaseguros tuvo un leve incremento de 1.5% a la misma fecha.

En cuanto a la diversificación de la cartera, el portafolio de primas se mantuvo relativamente estable y diversificado al cierre de 2019, ya que la compañía también cuenta con un componente importante de prima generada mediante su empresa relacionada, Banco Cuscatlán. Sin embargo, la aseguradora mantuvo una mayor proporción en los ramos de vida y en el ramo previsional al cierre de 2019.

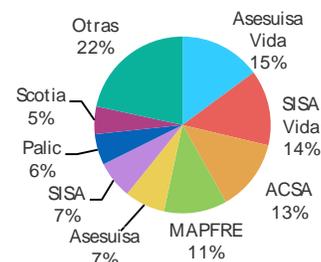
### Concentración en Ramos de Vida Colectivo y Previsional

En términos consolidados con SISA, los ramos de personas representaron 68% de la cartera total de primas de la compañía al cierre de 2019 y, dentro del portafolio de SISA Vida, sobresalen los ramos de vida y previsional con una participación conjunta de 62.9% a diciembre 2019, en los cuales la suscripción de dos cuentas vía licitación pública. En el primero, el crecimiento en su participación en la cartera de primas (2019: 35.6%; 2018: 27.6%) provino del crecimiento alto en el ramo de vida colectivo (2019: +144%), lo cual también redujo la participación del ramo previsional en 4 puntos porcentuales en relación con el nivel de 2018.

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

### Participación de Mercado

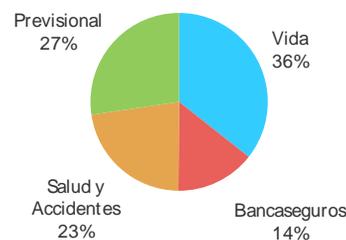
A diciembre de 2019



Fuente: Fitch Ratings, SSF.

### Primas por Ramo

A diciembre de 2019



Fuente: Fitch Ratings, SISA Vida.

---

Por otra parte, la cartera de primas mantuvo una diversificación buena por canales de comercialización, sin que ninguno sobrepasara 50% de proporción. No obstante, SISA Vida distribuye su cartera de forma directa en su mayoría (2019: 38%).

## Propiedad

SISA Vida constituye parte de la inversión estratégica de Grupo Terra en el sector financiero. Grupo Terra es un grupo de inversión diversificada de origen hondureño, con inversiones en generación de energía, suministro y distribución de productos derivados del petróleo, infraestructura aeroportuaria, desarrollo inmobiliario, banca y seguros. Posee inversiones en nueve países de Centroamérica y Suramérica, con una trayectoria desde 1979. A partir de 2008, inició sus inversiones en El Salvador en el segmento de derivados de petróleo, aunque fue en 2016 cuando realizó su primera incursión estratégica en el sector financiero y asegurador 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. A su vez, IFIC es una subsidiaria de Imperia Intercontinental Inc., entidad constituida en Panamá.

En febrero de 2019, Imperia Intercontinental anunció un acuerdo según el cual compraría las operaciones bancarias y de seguros de The Bank of Nova Scotia en El Salvador y recibió la autorización del regulador en enero de 2020. Imperia Intercontinental fusionará sus dos filiales bancarias y sus filiales de seguros SISA y Scotia Seguros durante 2020-2021, con lo que pasará a ser el grupo asegurador más grande de El Salvador.

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 filial más importante de IFIC, con la cual comparte el mismo accionista principal y 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 Vida para el grupo, considerando la integración alta con Banco Cuscatlán y la relevancia de las aseguradoras en el plan estratégico del grupo.

## Presentación de Cuentas

Para el presente informe, se utilizaron los estados financieros auditados de los períodos 2015–2019. Los estados financieros a diciembre 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.

## Capitalización y Apalancamiento

### Capitalización Acorde a Estrategia del Grupo

#### Indicadores Relevantes

| (x)                              | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Expectativa de Fitch  |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|---|
| Prima Retenida/Patrimonio        | 1.6  | 1.8  | 1.8  | 2.0  | 1.8  | 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. |
| Apalancamiento Neto <sup>a</sup> | 2.6  | 3.0  | 3.1  | 3.4  | 3.1  |   |
| Pasivo/Patrimonio                | 1.2  | 1.6  | 1.7  | 1.9  | 2.0  |   |
| Patrimonio/Activo Total (%)      | 45   | 39   | 37   | 35   | 34   |   |

<sup>a</sup>Prima retenida+ reservas técnicas/capital. <sup>b</sup>Prima emitida + reservas técnicas/capital. x - Veces.  
Fuente: Fitch Ratings, SISA Vida.

#### Evolución en la Base Patrimonial

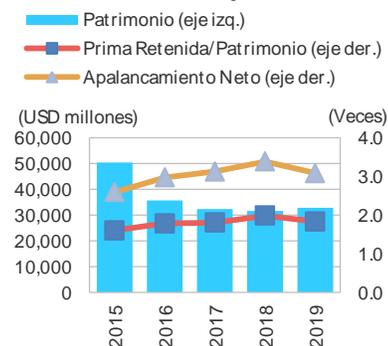
A diciembre de 2019, la base patrimonial de SISA Vida aumentó en 4%, lo que revirtió la contracción del año anterior (2018: -2.5%). En consecuencia, la aseguradora totalizó un patrimonio de USD32.8 millones al cierre de 2019, lo cual corresponde principalmente a la generación adecuada de capital interno reflejada en el resultado neto del ejercicio (USD3.8 millones). Dichos resultados le permitieron a SISA Vida trasladar dividendos a su propietaria SISA por USD2.5 millones sin deteriorar su base patrimonial durante 2019. Por otra 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 34% al cierre de 2019.

#### Niveles de Apalancamiento se Reducen

Al cierre de 2019, SISA Vida registró una baja en sus índices de apalancamiento y revirtió la tendencia ascendente de períodos anteriores. Sus índices son favorables frente al promedio del sector salvadoreño de seguros de personas. El descenso en niveles de apalancamiento que registró SISA Vida a diciembre de 2019 está relacionado con la disminución en la base de primas retenidas de -4%, junto al incremento en su patrimonio frente a los niveles registrados en 2018. En este sentido, la relación de primas retenidas sobre patrimonio de SISA Vida resultó en 1.8 veces (x), favorable frente al promedio del sector de seguros de personas de 1.9x al cierre de 2019. Por su parte, el indicador de apalancamiento neto, medido por primas retenidas más reservas netas sobre patrimonio, fue de 3.1x y comparó favorablemente con el promedio de sus pares de seguros de personas de 3.5x a la misma fecha.

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

#### Evolución del Capital



Fuente: Fitch Ratings, SISA Vida.

## Capacidad de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

### Fondeo a través de Capital

En países donde los mercados de capital y deuda no están totalmente desarrollados, como El Salvador, Fitch reconoce que el fondeo de las aseguradoras proviene principalmente del capital de sus accionistas. Además, la agencia opina que las opciones de fondeo disponibles en dichos mercados son pocas, lo que limita su flexibilidad financiera. La evaluación de Fitch sobre este factor crediticio considera a El Salvador como un mercado cuyo acceso a fuentes de fondeo en el sistema financiero es generalmente estable, pero podría enfrentarse a ciertos retos en períodos de estrés. Aunque SISA 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 Resultados

### Desempeño Técnico Sustenta Rentabilidad

#### Indicadores Relevantes

| (%)   | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Expectativa de Fitch   |
|---|------|------|------|------|------|--|
| Siniestralidad Neta                                 | 54.8 | 57.0 | 55.0 | 56.4 | 59.1 | Fitch estima que el enfoque de SISA Vida en el resultado técnico permitirá mantener un mayor control de sus indicadores de desempeño más importantes, aunque no descarta aumentos adicionales en índices de siniestralidad en el mediano plazo al considerar los incrementos importantes en suscripción de negocios. |
| Costos Operativos Netos/Prima Retenida <sup>a</sup> | 25.4 | 39.2 | 39.7 | 38.6 | 37.9 |  |
| Índice Combinado                                    | 80.2 | 96.2 | 94.8 | 95.0 | 96.9 |  |
| Índice Operativo                                    | 74.8 | 89.4 | 87.6 | 88.8 | 91.3 |  |
| ROA antes de impuestos                              | 20.8 | 9.2  | 9.5  | 7.7  | 5.9  |  |
| ROE Promedio  | 32.1 | 14.7 | 16.9 | 14.6 | 11.9 |  |

<sup>a</sup> Índice de eficiencia operativa.  
Fuente: Fitch Ratings, SISA Vida.

#### Aumento en Niveles de Siniestralidad

Al cierre de 2019, SISA Vida reflejó un índice de siniestralidad neta incurrida de 59.1%, superior al registrado en 2018 de 56.4%. Este resultado derivó principalmente de un aumento en la siniestralidad de los ramos de mayor participación en su portafolio como vida tradicional, deuda y salud, relacionado con el crecimiento importante que experimentaron en dichos ramos al cierre de 2019.

A pesar de lo anterior, el índice de siniestralidad incurrida neta de SISA Vida todavía comparó favorablemente con el promedio del sector de seguros de personas de 61.6% a la misma fecha. Sin embargo, Fitch no descarta aumentos adicionales en los índices de siniestralidad de SISA Vida en el mediano plazo, considerando los incrementos importantes en suscripción de negocios, así como el posible impacto de siniestros provenientes de pólizas de vida y salud que cubren COVID-19.

#### Eficiencia Operativa Adecuada

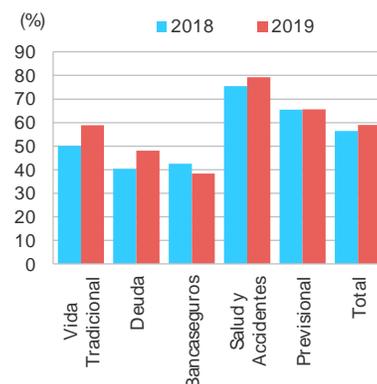
La base de gastos operativos netos de la compañía totalizó USD22.8 millones a diciembre de 2019, registrando una reducción de 6% frente a la cifra al cierre de 2018. Sin embargo, considerando una disminución de 4% en su base de primas retenidas frente al nivel de 2018, SISA Vida mostró un índice de eficiencia operativa de 37.9% el cual fue relativamente estable frente al del año anterior de 38.6%. Asimismo, dicho indicador compara favorablemente con el promedio de las compañías del segmento de vida de 38.7% a la misma fecha. Por su parte, los gastos de adquisición y los gastos administrativos se mantuvieron bajo control, con incrementos moderados de 2.0% y 4.8% respectivamente a diciembre 2019.

#### Resultado Técnico Sustenta Rentabilidad

Como resultado del incremento en el índice de siniestralidad neta, ya que el nivel de eficiencia permaneció estable, SISA Vida reflejó a su vez un aumento en su índice combinado. Dicho indicador fue de 96.9% al cierre de 2019, superior al registrado en 2018 de 95.0%, aunque comparó favorablemente con el promedio del sector de seguros de vida local de 100.3%.

A pesar de registrar un indicador menor de ingreso financiero neto frente a primas devengadas (2019: 5.6%; 2018: 6.2%), la rentabilidad de la compañía sigue sustentada en su resultado técnico, el cual le permitió una utilidad neta de USD3.8 millones a diciembre de 2019. De esta manera, su índice de rentabilidad sobre patrimonio promedio (ROE) fue de 11.9%, similar al promedio de las compañías locales de seguros de vida de 11.8%, mientras que el ROA antes de impuestos de 5.9% fue superior al de 4.5% del segmento.

#### Siniestralidad Neta por Ramo



Fuente: Fitch Ratings, SISA Vida.

## Inversión y Liquidez

### Perfil de Inversión Conservador y Liquidez Adecuada

#### Indicadores Relevantes

| (%)  | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Expectativa de Fitch   |
|--|------|------|------|------|------|--|
| Disponible e Inversiones/Reservas Técnicas Netas | 200  | 191  | 175  | 164  | 170  | La agencia no espera cambios significativos en el portafolio de inversiones de SISA Vida, dado su enfoque conservador y la concentración mayoritaria en instrumentos de renta fija de liquidez alta. |
| Disponible e Inversiones/Pasivos Netos           | 163  | 146  | 136  | 123  | 108  |  |
| Inversiones Gubernamentales/Patrimonio           | 44   | 53   | 40   | 40   | 42   |  |
| Activos Riesgosos <sup>a</sup> /Patrimonio       | 2.1  | 8.7  | 3.6  | 4.3  | 0.4  |  |

<sup>a</sup> Activos Riesgosos: Inversiones en renta variable + inversiones debajo de grado de inversión + inversiones en inmuebles + préstamos.

Fuente: Fitch Ratings, SISA Vida.

#### Portafolio de Inversiones Conservador

Al cierre de 2019, el portafolio de inversiones de SISA Vida totalizó USD66 millones, cifra inferior a los USD68.7 millones 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 (2019: 85.4%), cuyo perfil crediticio es adecuado en escala relativa nacional. De esta manera, la proporción mayor de inversiones está asignada a instrumentos de deuda y depósitos a plazo emitidos por instituciones financieras del país (2019: 48.4%). 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 (2019: 14.6%), 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 21% del portafolio total y 42% de su patrimonio a diciembre de 2019. Su perfil de riesgo crediticio se ve afectado por la clasificación de riesgo soberana de El Salvador de 'B-' en moneda local y extranjera.

#### Índices de Liquidez Adecuados

Los activos disponibles e inversiones participaron con 71.7% del activo total al cierre de 2019 y registraron una contracción de 3.2% en relación con el nivel de 2018, lo cual corresponde principalmente a la disminución en el portafolio de inversiones a la misma fecha. Sin embargo, dicho nivel resultó igual que el promedio del sector de seguros de personas de 71.8%. Como consecuencia, SISA Vida reflejó un indicador de cobertura de dichos activos de 170% sobre reservas totales netas y de 108% sobre pasivos al cierre de 2019, ambos niveles superiores al promedio de compañías que operan en ramos de personas de 139% y 107%, respectivamente, en el mismo período.

Además, a diciembre de 2019, la cartera de primas por cobrar de SISA Vida registró un crecimiento acentuado de 62% y totalizó USD22.2 millones. Dicha cartera es equivalente a 22.8% del activo total (2018: 15.2%), nivel que compara desfavorablemente con el promedio de sus pares que operan en ramos de personas de 17.7% a la misma fecha. Sin embargo, la cartera se caracteriza por su calidad buena, considerando que solo 2.1% presenta una antigüedad superior a 90 días.

## Adecuación de Reservas

### Reservas Determinadas por Normativa

#### Indicadores Relevantes

| (USD miles)                                      | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | Expectativa de Fitch  |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|---|
| Reservas Técnicas Netas                          | 50,135 | 42,492 | 42,727 | 44,088 | 41,176 | 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 de Riesgo en Curso (%)                  | 42     | 38     | 35     | 38     | 44     |   |
| Reservas Técnicas/Prima Retenida (%)             | 62     | 67     | 73     | 70     | 69     |   |
| Reservas de Siniestros/Siniestros Incurridos (x) | 0.6    | 0.7    | 0.8    | 0.8    | 0.7    |   |
| Reservas de Siniestros/Patrimonio (x)            | 0.6    | 0.7    | 0.9    | 0.9    | 0.7    |   |

Fuente: Fitch Ratings, SISA Vida.

#### Perfil de Reservas Conservador

Al cierre de 2019, SISA Vida registró un nivel menor de retención de primas en relación con el de 2018 (2019: 62.0%; 2018: 77.7%). En consecuencia, la base de reservas de la compañía se contrajo 6.6% en comparación con el total al cierre de 2018, congruente con la reducción del período en la cartera de primas retenidas. Sin embargo, los indicadores de reservas de siniestros frente a siniestros incurridos y frente al patrimonio fueron inferiores a 1.0x al cierre de 2019, por lo cual Fitch opina que el riesgo de las reservas es de baja incidencia en la clasificación, dado su perfil conservador.

La estructura del pasivo de la aseguradora continuó dominada por la base de reservas totales, con una proporción de 63.6% sobre el total, nivel inferior al promedio del segmento de seguros de personas de 75.6% a la misma fecha. En la composición de dicha base, las reservas de siniestros mantuvieron una proporción mayor (56%) dentro de las reservas totales en comparación con las reservas de riesgos en curso y matemáticas (44%). Sin embargo, las últimas incrementaron 6.7% debido a un aumento importante en la producción del ramo de vida colectivo.

#### Constitución de Reservas Conforme a Regulación Local

SISA Vida constituye sus reservas con base en las normas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador. En este sentido, al cierre de 2019, el indicador de cobertura de reservas a primas retenidas fue de 69%, similar al de 2018 (70%) pero inferior al promedio de sus pares relevantes de 81% a la misma fecha. Lo anterior corresponde a la reducción en su base de reservas técnicas, alineada con la menor retención de primas del período y a una contracción en las reservas de siniestros con respecto al año anterior debido a una liberación importante de reservas del ramo previsional.

Por su parte, la reserva legal, incorporada en el patrimonio, no presentó alteraciones (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

SISA Vida mantiene un esquema de reaseguro adecuado para su cartera 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 Incremento en Nivel de Cesión

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 aumentó a 38% al cierre de 2019 (2018: 22%) y fue influenciado por el aumento de la cesión del ramo previsional a 71% desde 47% registrado el año anterior. El resto de los segmentos abordados por la compañía se mantuvo dentro del rango de retención histórico; no obstante, al cierre de 2019, algunos ramos enfrentaron algunas modificaciones en las coberturas y capacidades del reaseguro frente a programas anteriores.

### Prioridades Conservadoras y Protección Catastrófica Limitan Volatilidad Patrimonial

La aseguradora opera una combinación de contratos proporcionales excedentes 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 durante la vigencia de la póliza. 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 aseguradora opera una combinación adecuada de contratos proporcionales y no proporcionales definidos por línea de negocio. El riesgo de contraparte es limitado dada la participación de reaseguradores de calidad crediticia alta y de prestigio internacional, como lo denota el bajo peso que mantuvieron las cuentas por cobrar con reaseguradores, equivalente a 10% del patrimonio de SISA Vida a diciembre de 2019. 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.

## Clasificaciones en Escala de Fitch

Las clasificaciones en escala de Fitch se detallan a continuación:

- Fortaleza Financiera de Aseguradora en 'AA+(slv)'; Perspectiva Estable.

Las escalas de clasificación regulatorias utilizadas en El Salvador son las establecidas en la Ley del Mercado de Valores y en las Normas Técnicas Sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo. Conforme a lo anterior, las clasificaciones empleadas por Fitch se modifican de la siguiente manera: a las de riesgo emisor de largo plazo se les agrega el prefijo E y a las de títulos de deuda de corto plazo se les modifica la escala a una que va de N-1 a N-5. El sufijo (slv) indica que se trata de una clasificación nacional en El Salvador. Las definiciones de las clasificaciones se encuentran disponibles en <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america>.

## 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 68% del total de las primas del mercado al cierre de diciembre 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 6.8% de primas suscritas en el mercado fue favorable al cierre de 2019, respecto al cierre 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 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.

## Apéndice B: Análisis Comparativo

Al cierre de 2019, el sector de seguros de personas estaba compuesto por ocho aseguradoras que agruparon 40.5% del total de primas emitidas por la industria de seguros en el país. Este sector creció 6.8% al cierre de 2019 y registró una producción total de USD284.4 millones, con un resultado neto total de USD12.04 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 13.8% a diciembre de 2019. 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 principales indicadores de rentabilidad de SISA Vida han tendido a la baja, aunque se mantienen superiores al promedio del sector. Los indicadores apalancamiento se redujeron al cierre de 2019 y revirtieron su tendencia ascendente de los cinco años anteriores, aunque todavía están por encima del promedio del segmento.

En opinión de Fitch, la evolución de los indicadores de capitalización, apalancamiento y rentabilidad de SISA Vida obedece a 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. Asimismo, en términos consolidados con SISA, la compañía pasará a ser el grupo más grande del país una vez que fusione sus operaciones con Scotia Seguros en el transcurso de 2020.

### Comparación con Pares

| (A diciembre de 2019) | Clasificación | Participación de Mercado (%) | Activos (USD millones) | Índice Combinado (%) | Índice Operacional (%) | Prima Retenida/ Patrimonio (x) | ROE Promedio (%) | ROA Promedio (%) | Nivel de Retención (%) |
|-----------------------|---------------|------------------------------|------------------------|----------------------|------------------------|--------------------------------|------------------|------------------|------------------------|
| SISA Vida             | EAA+(slv)     | 13.8                         | 97,578                 | 97.0                 | 91.4                   | 1.8                            | 11.9             | 4.1              | 62.0                   |
| Asesuisa Vida         | EAA+(slv)     | 14.9                         | 115,881                | 100.6                | 93.7                   | 3.1                            | 22.7             | 5.4              | 76.1                   |
| Pan-American Life     | NCF           | 5.7                          | 49,673                 | 92.9                 | 88.5                   | 1.9                            | 30.3             | 8.1              | 69.3                   |
| ASSA Vida             | EAAA(slv)     | 2.0                          | 26,771                 | 107.9                | 99.0                   | 0.6                            | 2.2              | 1.1              | 73.4                   |
| Sector de Vida        | No aplica     | 40.5                         | 318,605                | 101.0                | 95.6                   | 1.1                            | 9.7              | 2.0              | 63.0                   |

x - Veces. NCF - No clasificada por Fitch.

Fuente: Fitch Ratings, SSF.

## Apéndice C: Información Financiera Adicional

### SISA Vida, S.A., Seguros de Personas

| (USD miles)  | 2019     | 2018     | 2017     | 2016     | 2015     | 2014     | Variación<br>2019/2018 (%) |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------------------------|
| <b>Balance general</b>                                   |          |          |          |          |          |          |                            |
| Activos líquidos   | 69,991   | 72,309   | 74,833   | 81,041   | 100,100  | 105,322  | (3.2)                      |
| Disponibles  | 3,945    | 3,575    | 2,913    | 2,531    | 2,543    | 3,507    | 10.4                       |
| Inversiones financieras                                  | 66,046   | 68,734   | 71,920   | 78,511   | 97,557   | 101,815  | (3.9)                      |
| Préstamos netos  | 125      | 1,360    | 1,181    | 3,111    | 1,064    | 14       | (90.8)                     |
| Primas por cobrar  | 22,240   | 13,733   | 8,600    | 4,525    | 3,739    | 2,581    | 62.0                       |
| Instituciones deudoras de seguros y fianzas              | 3,375    | 2,277    | 2,149    | 1,789    | 6,312    | 6,610    | 48.2                       |
| Inversiones permanentes                                  | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0.0                        |
| Bienes muebles e inmuebles                               | 3        | 5        | 12       | 18       | 13       | 13       | (38.8)                     |
| Otros activos  | 1,844    | 677      | 674      | 749      | 569      | 252      | 172.2                      |
| Total del activo   | 97,578   | 90,360   | 87,448   | 91,233   | 111,796  | 114,791  | 8.0                        |
| Obligaciones con asegurados                              | 2,206    | 1,851    | 1,691    | 1,645    | 482      | 475      | 19.2                       |
| Reservas técnicas  | 18,060   | 16,931   | 14,810   | 16,042   | 21,217   | 25,088   | 6.7                        |
| Reservas para siniestros                                 | 23,117   | 27,156   | 27,918   | 26,451   | 28,918   | 24,222   | (14.9)                     |
| Sociedades acreedoras de seguros y fianzas               | 15,017   | 7,768    | 5,518    | 7,180    | 2,869    | 2,513    | 93.3                       |
| Obligaciones con entidades financieras                   | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0.0                        |
| Obligaciones con intermediarios y agentes                | 367      | 175      | 250      | 181      | 143      | 125      | 110.1                      |
| Cuentas por pagar  | 5,459    | 4,376    | 4,239    | 3,611    | 7,522    | 8,356    | 24.8                       |
| Provisiones  | 437      | 415      | 398      | 286      | 211      | 207      | 5.1                        |
| Otros pasivos  | 77       | 120      | 239      | 151      | 55       | 128      | (35.7)                     |
| Total de pasivos   | 64,739   | 58,793   | 55,063   | 55,545   | 61,417   | 61,114   | 10.1                       |
| Capital social pagado                                    | 5,000    | 5,000    | 5,000    | 5,000    | 5,000    | 5,000    | 0.0                        |
| Reservas   | 1,000    | 1,000    | 1,000    | 1,000    | 1,000    | 1,000    | 0.0                        |
| Patrimonio restringido                                   | 1,124    | 1,225    | 1,015    | 1,162    | 1,798    | 1,870    | (8.3)                      |
| Resultados acumulados                                    | 21,888   | 19,661   | 19,607   | 22,218   | 25,880   | 24,772   | 11.3                       |
| Reservas, patrimonio restringido y resultados acumulados | 27,838   | 26,567   | 27,386   | 30,689   | 45,379   | 48,678   | 4.8                        |
| Resultados del ejercicio                                 | 3,826    | 4,681    | 5,763    | 6,309    | 16,702   | 21,036   | (18.3)                     |
| Total del patrimonio                                     | 32,838   | 31,567   | 32,386   | 35,689   | 50,379   | 53,678   | 4.0                        |
| Total de pasivo y patrimonio                             | 97,578   | 90,360   | 87,448   | 91,233   | 111,796  | 114,791  | 8.0                        |
| <b>Estado de resultados</b>                              |          |          |          |          |          |          |                            |
| Primas emitidas netas                                    | 96,926   | 80,647   | 74,698   | 79,821   | 87,529   | 91,341   | 20.2                       |
| Primas cedidas   | (36,818) | (17,962) | (16,274) | (16,209) | (6,917)  | (6,097)  | 105.0                      |
| Primas retenidas   | 60,108   | 62,684   | 58,424   | 63,612   | 80,612   | 85,244   | (4.1)                      |
| Siniestros netos de salvamentos y recuperaciones         | (59,064) | (45,922) | (42,828) | (46,864) | (44,817) | (42,558) | 28.6                       |
| Siniestros y gastos recuperados por reaseguro            | 20,303   | 10,927   | 11,544   | 5,921    | 3,232    | 4,106    | 85.8                       |
| Siniestralidad retenidos                                 | (38,761) | (34,996) | (31,284) | (40,943) | (41,585) | (38,452) | 10.8                       |
| Ingresos o egresos técnicos por ajustes de reservas      | 2,726    | (1,213)  | (362)    | 6,346    | (826)    | (3,699)  | (324.8)                    |
| Gastos de adquisición y conservación de primas           | (19,136) | (18,759) | (17,207) | (19,247) | (16,091) | (13,357) | 2.0                        |
| Reembolso de gastos por cesión                           | 2,568    | 491      | 98       | 632      | 1,412    | 1,108    | 423.4                      |
| Resultado técnico  | 7,505    | 8,207    | 9,669    | 10,400   | 23,523   | 30,844   | (8.6)                      |
| Gastos de administración                                 | (6,196)  | (5,911)  | (6,104)  | (6,347)  | (5,779)  | (5,377)  | 4.8                        |
| Resultado de operación                                   | 1,309    | 2,297    | 3,564    | 4,053    | 17,744   | 25,468   | (43.0)                     |
| Ingresos financieros                                     | 4,241    | 4,385    | 4,868    | 5,411    | 5,261    | 4,821    | (3.3)                      |
| Gastos financieros y de reservas de saneamiento          | (928)    | (618)    | (622)    | (816)    | (717)    | (1,560)  | 50.3                       |
| Otros ingresos y gastos                                  | 890      | 814      | 649      | 718      | 1,298    | 1,302    | 9.2                        |
| Resultado antes de impuestos                             | 5,512    | 6,878    | 8,458    | 9,366    | 23,585   | 30,031   | (19.9)                     |
| Provisión para el impuesto a la renta                    | (1,686)  | (2,197)  | (2,696)  | (3,057)  | (6,883)  | (8,995)  | (23.3)                     |
| Resultado neto   | 3,826    | 4,681    | 5,763    | 6,309    | 16,702   | 21,036   | (18.3)                     |

Fuente: SISA Vida, S.A., Seguros de Personas

## 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 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 caso de un incumplimiento de SISA Vida, 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 en la metodología de bancos señalada que se utilizó para informar el juicio de Fitch sobre la aplicación de esos principios de propiedad.

### Ajuste en Notches de Clasificación

No aplica.

### Gobierno Corporativo y Administración

El gobierno corporativo y la administración son adecuados y neutrales para la clasificación. Con base en la metodología 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.

### Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

### Variaciones Metodológicas

Ninguna.

---

## Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA: SISA Vida, S.A., Seguros de Personas

FECHA DEL CONSEJO DE CLASIFICACIÓN: 01/abril/2020

NÚMERO DE SESIÓN: 037-2020

FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CLASIFICACIÓN:

Auditada: 31/diciembre/2019

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): Ordinaria

CLASIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA): 'EAA+(slv)'

LINK SIGNIFICADO DE LA CLASIFICACIÓN:

[https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/4ozf0KRhPfr9TwkbXz9590/3f90a55a3d127dca71fb359f1b705315/Escala\\_de\\_Calificaciones\\_Nacionales\\_regulatorias\\_Julio\\_2018\\_El\\_Salvador.pdf](https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/4ozf0KRhPfr9TwkbXz9590/3f90a55a3d127dca71fb359f1b705315/Escala_de_Calificaciones_Nacionales_regulatorias_Julio_2018_El_Salvador.pdf)

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

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

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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

Derechos de autor © 2020 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".