

Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional

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

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial

(USD millones)	30 jun 2019	30 jun 2018
Activos	160.4	144.5
Patrimonio Total	47.2	42.1
Resultado Neto	2.2	3.1
Primas Suscritas	73.4	55.3
Costos Operativos/ Primas Retenidas (%)	40.8	51.1
Siniestralidad Incurrida/PDR (%)	62.8	50.6
Índice Combinado (%)	103.6	101.7
Activos Líquidos/ Pasivos (%)	107.3	108.3
ROE Promedio (%)	10.1	14.6

PR – Primas retenidas. PDR – Primas devengadas retenidas.

Fuente: Fitch Ratings, Asesuisa y Filial.

Informe Relacionado

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

Analistas

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

Alejandro Gutiérrez
+503 2516 6631
alejandro.gutierrez@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Soporte Implícito de Grupo: La clasificación de Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial, (Asesuisa y Filial) se sustenta en un enfoque de soporte de grupo. Fitch Ratings reconoce un soporte parcial implícito de parte del accionista mayoritario de la compañía, Suramericana, S.A. (Sura), *holding* asegurador que forma parte de Grupo de Inversiones Suramericana, S.A. (Grupo Sura), con clasificación internacional de largo plazo en moneda extranjera y local en 'BBB' con Perspectiva Estable, otorgada por Fitch. Por lo tanto, la clasificación de Asesuisa y Filial contempla la capacidad y disposición de Grupo Sura para brindarle soporte, en caso de ser necesario, debido a la importancia estratégica que representa para el grupo.

Competidor Líder en el Mercado: Al cierre de junio de 2019, Asesuisa y Filial totalizó USD73.4 millones en primas suscritas, registrando un crecimiento alto (32.7%) en su base de primas en relación con junio de 2018, el cual se benefició principalmente de la adjudicación de una de las pólizas de validez y sobrevivencia del país. De esta manera, la compañía incrementó su participación de mercado (junio 2019: 21.8%; junio 2018: 18.1%), posicionándose como la aseguradora más grande del sector en términos consolidados.

Apalancamiento Superior al Promedio: Asesuisa y Filial conserva una base patrimonial acorde a su nivel de operación actual; no obstante, muestra una tendencia ascendente en sus niveles de apalancamiento, producto del dinamismo registrado en la suscripción de primas a junio de 2019. En consecuencia, a la misma fecha, la relación de primas retenidas a patrimonio fue de 2.4 veces (x), frente a junio de 2018 de 2.1x, mientras que la relación de primas retenidas más reservas netas sobre patrimonio fue de 4.3x (junio de 2018: 4.1x); ambos niveles son superiores al promedio del mercado de 1.1.x y 2.0x, respectivamente.

Rentabilidad Desafiada: Durante el primer semestre de 2019 (1S19), el índice de siniestralidad neta sufrió un deterioro hasta 62.8% (junio 2018: 50.6%) dado el aumento en la siniestralidad en los ramos principales en los que opera. Sin embargo, dicho comportamiento en la siniestralidad no logró ser atenuado por la mayor capacidad de dilución de costos que reflejó Asesuisa y Filial a junio de 2019, por lo cual su indicador combinado fue de 103.6% (junio 2018: 101.7%), siendo superior al promedio de sus pares de 96.2% a la misma fecha. En opinión de Fitch, la rentabilidad de la aseguradora seguirá desafiada por niveles de eficiencia ligados al volumen fuerte de primas del ramo previsional y a la evolución de la siniestralidad en dicha cartera.

Esquema de Reaseguro Adecuado: El programa de reaseguro vigente de Asesuisa y Filial se mantiene protegido bajo contratos proporcionales y no proporcionales respaldados por reaseguradoras de calidad crediticia buena y trayectoria internacional. Asimismo, los contratos reflejan exposiciones patrimoniales acotadas frente a eventos de severidad y catastróficos.

Sensibilidad de la Clasificación

Dado que la clasificación de Asesuisa y Filial considera el beneficio de soporte potencial de su propietario último, cambios en la capacidad o disposición de este para apoyarla podrían resultar en ajustes de la clasificación. Movimientos positivos estarían asociados a mejoras significativas en índice combinado, rentabilidad y apalancamiento dentro de niveles similares al mercado en el que opera. Por su parte, movimientos negativos podrían relacionarse con un deterioro marcado en sus indicadores de desempeño, ante una salida eventual de su participación en el negocio previsional o por una reducción importante en sus ingresos que afecte su eficiencia y rentabilidad.

Perfil de Negocio

Grupo Asegurador Líder en el Mercado

Al cierre de junio de 2019, Asesuisa y Filial se perfila como la aseguradora más grande del mercado asegurador salvadoreño en términos consolidados. En este sentido, la compañía registró una participación de 21.8% de las primas totales suscritas en el sector, de la cual 14.6% provino de Asesuisa y Filial de vida y el restante (7.2%), le correspondió a la compañía que opera seguros generales. Por su parte, la diversificación de su cartera por líneas de negocio sigue siendo adecuada, ya que opera en todos los ramos del sector, principalmente, en líneas personales.

Trayectoria Extensa

Asesuisa y Filial es una compañía con una trayectoria extensa dentro del sector asegurador salvadoreño. A principios de 2019, Asesuisa y Filial volvió a adquirir, a través de un proceso de licitación pública, la póliza provisional de una de las dos administradoras de fondos de pensiones del mercado salvadoreño. Lo anterior, aunado a su dinamismo en cuanto a la producción de primas durante dicho período, favorecido por el negocio individual a través de asesores y del canal tradicional, le permite a la compañía mantener una posición destacada dentro de dicho mercado.

Crecimiento Impulsado Principalmente por Ramo Previsional

Durante el 1S19, la base de primas de Asesuisa y Filial totalizó USD73.4 millones, nivel que supera en 32.7% la cifra registrada a junio de 2018 y es muy superior frente al promedio del mercado de 10.0% a la misma fecha. Dicho crecimiento se le atribuye principalmente a los ramos de personas (+50.7 frente a junio 2018), en los cuales se refleja la producción de primas de la póliza provisional en el ramo de invalidez y sobrevivencia. De esta manera, dicho ramo se convirtió en la línea de negocio más relevante del portafolio personal con una participación de 28.2% dentro de este a junio de 2019. En cuanto al crecimiento de la segunda línea de negocio más importante dentro de dicha cartera, bancaseguros, esta se contrajo 12.5% en su base de primas netas con respecto a junio de 2018. Por su parte, el ramo de deuda creció 6.9% y el ramo de vida individual 47.1%, ambos favorecidos por el canal bancario.

Con respecto al portafolio de daños generales, al cierre de junio de 2019, este incrementó 6.7% frente a junio de 2018, el cual fue influenciado principalmente por el crecimiento en el ramo de Incendio y líneas aliadas (+11.9%). Por su parte, su ramo principal, automotores, presentó un leve aumento en su base de primas netas (+2.6% frente a junio 2018).

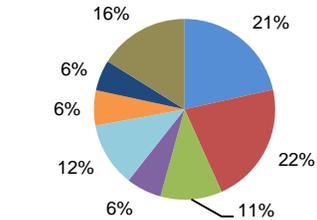
El crecimiento a nivel consolidado reflejado por Asesuisa y Filial al cierre de junio de 2019 se le atribuye principalmente a la suscripción de la póliza provisional, la cual registra un nivel de retención alto (79.6%) y una participación relevante dentro del resultado técnico del ejercicio (18.3%). En opinión de Fitch, lo anterior podría introducir volatilidad en los indicadores de desempeño de la aseguradora, considerando que esta cuenta es gestionada a través de licitación anual.

Diversificación Enfocada en Ramos de Personas

Al cierre de junio de 2019, 67.1% del portafolio consolidado de primas netas correspondió a los ramos de personas y el restante 32.9% fue suscrito en ramos de daños. De esta manera, a nivel consolidado, sobresalen la participación del ramo de autos (19.0%), del ramo previsional (18.9%) y del ramo de bancaseguros (16.0%) dentro de dicha cartera. Sin embargo, a pesar de una adecuada diversificación en cuanto a líneas de negocio y como consecuencia de su enfoque comercial, Asesuisa y Filial refleja una concentración relevante en seguros de personas. Asimismo, la compañía implementó dicha estrategia para contrarrestar los efectos de la salida de la cartera previsional en 2016 e incrementar la producción de primas a través de pólizas individuales. En opinión de Fitch, será determinante la capacidad de Asesuisa y Filial para lograr una diversificación

Participación de Mercado

A junio de 2019



Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia.

Metodologías Relacionadas

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

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

mayor de su producción por líneas de negocio, dada la concentración de sus ingresos en el negocio previsional adquirido en 2019, el cual está sujeto a presiones competitivas fuertes.

Como parte de sus fortalezas comerciales, Asesuisa y Filial se enfoca en la sostenibilidad, la creación de valor, la eficiencia operativa y crear relaciones a largo plazo. Para ello, ha adoptado la disciplina de Gestión de Tendencias y Riesgos (GTR), un modelo que le permite gestionar la incertidumbre y potenciar oportunidades de mediano y largo plazo. Con esta disciplina, ha definido su modelo operativo con un enfoque hacia sus clientes, asesores, proveedores y reguladores. Asimismo, considera dos componentes críticos para su desarrollo: el talento humano y la tecnología.

Presentación de Cuentas

Para el presente informe, se utilizaron los estados financieros auditados de los períodos 2014 a 2018, así como los interinos a junio de 2019. Los estados financieros de los períodos de 2016 a 2018, fueron auditados por Ernst & Young El Salvador S.A de C.V. (Ernst & Young El Salvador) cuya opinión fue que estos se presentaron de conformidad a las Normas Contables para Sociedades de Seguros Vigentes en El Salvador. Además, se utilizó información adicional obtenida directamente del emisor.

Estructura de Propiedad

El capital accionario de Asesuisa y Filial, propietaria en 99.99% de su filial Asesuisa Vida, S.A., Seguros de Personas (Asesuisa Vida), pertenece en 97.1% a Sura. El resto es propiedad de 18 accionistas locales. Por su parte, 81.1% del control accionario de Sura corresponde a Grupo Sura, compañía tenedora con una clasificación internacional de 'BBB' con Perspectiva Estable, afirmada por Fitch el 12 de febrero de 2019.

Grupo Sura, con más de 67 años de experiencia en el mercado asegurador colombiano, se ha posicionado como una de las compañías más importantes en Latinoamérica. La adquisición de Asesuisa y su filial de seguros de personas forma parte de su plan de internacionalización hacia otros países de esta región, a través de compañías líderes en los mercados en que participan.

Capitalización y Apalancamiento

	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio ^a (x)	2.6	2.3	2.4	2.4	2.4	La agencia estima que los niveles de apalancamiento mantendrían una tendencia favorable, siempre y cuando, exista una política adecuada de dividendos que permita el fortalecimiento continuo en la base patrimonial.
Prima Retenida/Patrimonio ^b (x)	2.0	1.9	2.1	2.0	2.4	
Patrimonio/Activo Total (%)	27.9	30.1	29.1	29.8	29.4	
Apalancamiento Neto ^c (x)	4.2	3.8	4.1	3.9	4.3	

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

Fuente: Fitch Ratings, Asesuisa y Filial.

Capitalización Favorable para Respaldar Estrategia

Históricamente, Asesuisa y Filial ha mantenido niveles de apalancamiento superiores al promedio del mercado, considerando sus políticas de dividendos. Sin embargo, aunque a junio de 2019 no se contempló una distribución de las utilidades generadas en 2018, mantuvo la misma tendencia en sus índices de apalancamiento, producto del nivel de operación registrado a la misma fecha.

Crecimiento en Base Patrimonial

Al cierre de junio de 2019, Asesuisa y Filial totalizó una base patrimonial de USD47.2 millones, la cual ascendió en 12.3% del total reflejado a junio de 2018 (USD42.1 millones). Esto corresponde principalmente a la decisión de la Junta General de Accionistas de no distribuir dividendos en dicho período. En este sentido, la relación entre patrimonio y activos de la compañía de 29.4% a junio de 2019, es levemente superior a la reflejada a junio de 2018 (29.1%); sin embargo, se mantiene inferior al sector asegurador de 43.5% a la misma fecha. No obstante, Asesuisa y Filial conserva una cobertura patrimonial respecto al capital mínimo exigido por la regulación local. A junio de 2019, el nivel de suficiencia patrimonial alcanzó 35.9% del requerimiento.

Al cierre del 1S19, la composición de la base se integraba en 17.8% por capital social pagado y el restante 82.2% en patrimonio restringido y a reservas de utilidades de ejercicios anteriores.

Apalancamiento Superior al Promedio del Mercado

En cuanto a los niveles de apalancamiento, a junio de 2019, la relación de primas retenidas a patrimonio fue de 2.4x (junio 2018: 2.1x) debido al aumento de 28.9% en primas retenidas, superior al alza en la base patrimonial (12.3%) a dicha fecha. El apalancamiento neto, medido como la relación de primas retenidas más reservas netas sobre patrimonio, fue de 4.3x desde 4.1x al mismo período del año anterior, incremento que se le atribuye al crecimiento en primas retenidas y también al aumento en la constitución de reservas de siniestros (+22.7%) a junio de 2019, principalmente por la incursión en el negocio previsional. Los indicadores son desfavorables frente al promedio de sus pares de mercado de 1.1x y 2.0x, respectivamente, a la misma fecha.

Considerando la incursión en el negocio previsional, Fitch no esperaría que los niveles de apalancamiento se acerquen a los promedios del mercado asegurador salvadoreño en un corto plazo. Aun así, la agencia sostiene que una política adecuada sobre la distribución de utilidades será clave para respaldar la operación actual de Asesuisa y Filial.

Soporte Implícito de su Propietario Último

La clasificación de Asesuisa y Filial se mantiene sustentando en un enfoque de grupo, donde Fitch reconoce un soporte parcial implícito por parte del accionista mayoritario de la compañía, Sura. Por lo tanto, la clasificación contempla la capacidad y disposición de Sura de brindarle soporte, en caso de ser necesario, debido a la importancia estratégica que representa la aseguradora para Grupo Sura. La agencia también valora los avances importantes de Asesuisa y Filial en la alineación con la estrategia de su propietario último, al igual que el apoyo por parte del grupo, en términos de políticas y monitoreo de suscripción de riesgos, reaseguro, así como en la parte comercial.

Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Fondeo a Través de Capital y Sistema Financiero

En países en 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 dichos mercados las opciones disponibles de fondeo son pocas, limitando su flexibilidad financiera. La evaluación de la agencia 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 pudiera enfrentarse a ciertos retos en períodos de estrés.

Aunque Asesuisa y Filial no maneja deudas financieras en su balance, Fitch considera que la disponibilidad de líneas de financiamiento contingente, libres de cláusulas que puedan restringir su fondeo en períodos de estrés, pueden 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 (%)	46.1	43.2	50.6	48.3	62.8	La agencia espera que Asesuisa y Filial continúe diversificando su producción por líneas de negocio, dado que el ramo previsional es un generador importante de ingresos y resultados.
Costos Operativos Netos /Prima Retenida (%)	48.0	49.7	51.1	49.0	40.8	
Índice Combinado (%)	94.0	92.9	101.7	97.3	103.6	Además, sus niveles de rentabilidad estarán ligados al desempeño del ramo, dado que el nivel de retención por riesgo vigente en el mismo podrá incidir a su vez en su siniestralidad.
Índice de Cobertura Operativa (%)	88.2	85.6	96.0	91.3	98.1	
ROA Promedio (%)	3.8	4.4	4.3	3.9	2.9	
ROE Promedio (%)	14.3	15.0	14.6	13.2	10.1	

Fuente: Fitch Ratings, Asesuisa y Filial.

Desempeño Técnico Influenciado por Ramo Previsional

Al cierre de junio de 2019, los niveles de desempeño de Asesuisa y Filial se ven influenciados por el flujo de ingresos del ramo previsional. De esta manera, el índice de siniestralidad neta como el indicador combinado fueron superiores al promedio del mercado. Sin embargo, dicho dinamismo en el negocio favoreció la dilución de los costos operativos totalizados a la misma fecha.

Incremento en Siniestralidad Incurrida de Ramos Principales

El índice de siniestralidad incurrida de Asesuisa y Filial creció en 12 puntos porcentuales al cierre de junio de 2019 (junio 2019: 62.8%; junio 2018: 50.6%), superior a 57.3% del sector asegurador salvadoreño a la misma fecha. Lo anterior corresponde principalmente a un incremento de 65.1% en el volumen de siniestros incurridos en relación con junio de 2018, ya que los ramos principales de la cartera de primas se vieron afectados, pero con mayor peso el ramo previsional, salud y hospitalización y automotores.

En cuanto al desempeño por ramo, a junio de 2019, los ramos de personas en conjunto reflejaron un crecimiento en siniestralidad neta hasta 61.0% (frente a 46.4% de junio 2018). Dicho deterioro corresponde principalmente a un incremento en la siniestralidad del ramo de salud y hospitalización (junio 2019: 89.7%; junio 2018: 73.8%), el cual estaba previsto dentro de la estrategia, considerando un flujo menor de comisiones recibidas por el mismo desempeño del ramo. Asimismo, el ramo de bancaseguros presenta una desviación en sus niveles de siniestralidad hasta 73.3% (junio 2018: 45.9%), arrojando un resultado técnico deficitario como consecuencia del pago de vencimientos de un producto específico comercializado a través de su banco.

Por su parte, el ramo previsional presentó una siniestralidad de 87.1%, nivel en el que aporta un resultado técnico positivo. Fitch dará seguimiento al desempeño que este negocio presente para el segundo semestre de 2019, considerando el alto gasto por constitución de reservas para siniestros incurridos pero no reportados (IBNR, por sus siglas en inglés) que este negocio requiere; así como el desempeño intrínseco de esta cartera.

Por otro lado, el índice de siniestralidad en los ramos de daños generales fue de 66.3% al cierre de junio de 2019 (junio 2018: 56.2%). Lo anterior ha sido por efecto de la siniestralidad neta reflejada en los ramos de automotores (junio 2019: 80.0%; junio 2018: 64.9%), debido a la frecuencia y severidad en este ramo. En cuanto al ramo de transportes (junio 2019: 46.2%; junio 2018: 36.7%), en los cuales hubo un mayor ritmo de crecimiento en siniestros incurridos que en primas devengadas a la misma fecha. En cuanto al ramo de incendio, este registró una contracción en su siniestralidad neta (junio 2019: 25.5%; junio 2018: 33.7%), lo cual está ligado a un dinamismo menor del negocio en relación con el mismo período del año anterior (-16.6%).

Eficiencia Operativa Favorecida por Crecimiento

El flujo importante de primas retenidas principalmente en el ramo de invalidez y sobrevivencia ha permitido a Asesuisa y Filial mantener una base de ingresos importante. En consecuencia, a junio de 2019, la compañía mostró una capacidad mayor de dilución de costos operativos, lo cual se refleja en una mejora en el indicador de eficiencia operativa (junio 2019: 40.8%; junio 2018: 51.1%).

Sin embargo, dicho indicador continúa comparando superior al nivel del sector asegurador local de 38.9% a la misma fecha.

Ante esta mejora, al cierre de junio de 2019, los gastos de adquisición (+6.2%) representaron 26.9% de las primas suscritas, siendo este último inferior al 33.6% reflejado durante dicho período del año anterior (19.7% promedio del mercado). Dentro dicha base de costos, existe una proporción importante de comisiones pagadas al canal bancario por la comercialización relevante de seguros de deuda y bancaseguros. Con respecto a los gastos de administración, a pesar del crecimiento importante en la cartera suscrita, estos registraron un leve crecimiento (2.3%) en relación con junio de 2018, representando 6.1% de las primas netas a la misma fecha (9.8% promedio del mercado).

Reducción en Niveles de Rentabilidad

La mejora en el indicador de eficiencia operativa no logró atenuar el comportamiento en la siniestralidad, por lo cual Asesuisa y Filial reflejó un repunte en su indicador combinado hasta 103.6% al cierre de junio de 2019. Dicho índice compara superior con el reflejado a junio de 2018 (101.7%) y con el promedio de sus pares de mercado de 96.2% a la misma fecha. Fitch dará seguimiento al comportamiento de dicho indicador para el segundo semestre de 2019, considerando que los niveles alcanzados superan sus promedios históricos.

Por su parte, al tomar en cuenta el rendimiento de las inversiones, el índice de cobertura operativa fue de 98.1% a junio de 2019 (junio 2018: 96.0%). Lo anterior resultó en una utilidad neta de USD2.2 millones, mostrando una considerable disminución (-27.6%) frente a junio de 2018 (USD3.1%). Como consecuencia, a junio de 2019, Asesuisa y Filial mostró un ROA de 2.9% y ROE de 10.1%, ambos niveles inferiores al promedio del sector a la misma fecha de 4.5% y 10.2%, respectivamente. En opinión de Fitch, el reto principal de la compañía será lograr una diversificación mayor en su fuente de ingresos y resultados, asociados en gran medida al ramo previsional.

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos / Reservas Netas (%)	123.3	131.6	129.4	135.4	133.7	En opinión de la agencia, las coberturas de activos líquidos seguirán en niveles adecuados, siempre y cuando Asesuisa y Filial mantenga una política conservadora en cuanto a la composición de su portafolio de inversión y sobre la constitución de sus reservas.
Activos Líquidos / Pasivos Netos (%)	103.8	107.5	108.3	105.4	107.3	
Cuentas por Cobrar / Activos	17.9	18.5	16.1	20.5	19.2	
Rotación en primas por cobrar (días)	93	85	73	88	67	

Fuente: Fitch Ratings, Asesuisa y Filial.

Política de Inversión Conservadora y Liquidez Alta

El portafolio de inversiones de Asesuisa y Filial sigue compuesto por instrumentos de renta fija, que se caracterizan por un perfil de riesgo bajo. Asimismo, su cobertura de activos líquidos es adecuada para el dinamismo de su negocio.

Portafolio de Inversión Conservador

La administración del portafolio de inversiones se beneficia del apoyo que recibe de Grupo Sura para el manejo de la mesa de dinero y para el enfoque de gestión de riesgos en general. A junio de 2019, dicho portafolio seguía integrado en su mayoría (37.2%) por títulos de orden público (riesgo soberano de El Salvador clasificado por Fitch en escala internacional en 'B-'). Asimismo, la cartera mantiene una proporción alta (29.0%) de recursos en depósitos a plazo en instituciones financieras de calidad crediticia adecuada, según Fitch y otras agencias. Por su parte, 24.0% del portafolio representa certificados de inversión y 7.0% corresponde a valores de sociedades extranjeras de calidad buena.

El rendimiento del portafolio registró ingresos financieros netos superiores a los de junio de 2018 (27.6%). No obstante, lo anterior se refleja en un indicador de contribución de ingresos financieros netos frente a primas devengadas de 5.5% a junio de 2019, inferior al 5.7% de junio de 2018, debido al crecimiento más acentuado en la base de primas.

Calidad Buena en Primas por Cobrar

A junio de 2019, la base de primas por cobrar creció 32.7% en relación con junio de 2018. Este se mantiene alineado con el dinamismo mayor en la base de primas mostrado por Asesuisa y Filial en los últimos años, por lo cual el rubro de primas por cobrar sigue reflejando una proporción ascendente dentro del activo total (junio 2019: 19.2%; junio 2018: 16.1%; junio 2017: 14.8%). Así, el nivel reflejado durante el 1S19 (19.2%) es desfavorable frente al promedio de sus pares de mercado de 17.9% a la misma fecha. No obstante, la calidad de la cartera permanece adecuada, dado que tanto en la cartera de vida como en la de daños sólo 1.1% tuvo una antigüedad superior a 90 días.

Coberturas de Liquidez Adecuadas

La base de activos líquidos conformada por disponibilidades e inversiones financieras totalizó USD121.7 millones al cierre de junio de 2019 (+9.6% frente a junio 2018). Así, su participación dentro del activo total fue de 75.8%, nivel favorable frente al promedio del mercado asegurador salvadoreño de 58.5% a la misma fecha. En consecuencia, Asesuisa y Filial registró un indicador de activos líquidos sobre reservas totales netas de 133.7% y sobre pasivos de 107.3% a junio de 2019 (promedio del mercado: 160.7% y 103.1%, respectivamente). En cuanto a los activos de riesgo, conformados por la inversión en instrumentos con clasificaciones de riesgo inferior a BBB-(slv), préstamos y primas por cobrar superiores a 90 días sobre su patrimonio más reservas catastróficas registraron una participación de 34.1%; esta es una proporción razonable, en opinión de Fitch. Asimismo, la agencia sostiene que la aseguradora mantiene indicadores de cobertura adecuados para cumplir con sus obligaciones en posibles escenarios de estrés.

Adecuación de Reservas

	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Reservas Netas / Primas Retenidas (%)	106.9	99.5	98.4	90.1	80.5	En opinión de la agencia, el comportamiento en las reservas de Asesuisa y Filial estará apegado en el mediano plazo al desempeño en la siniestralidad del ramo previsional.
Reservas Totales / Pasivo Total (%)	84.2	81.7	83.7	77.8	80.2	
Reservas de Siniestros / Siniestros Incurridos (x)	0.9	0.7	1.0	0.4	0.6	
Reservas de Siniestros Netas / Patrimonio (x)	0.8	0.5	0.5	0.3	0.4	
Siniestros Pagados / Siniestros Incurridos (x)	1.8	1.7	1.3	1.5	0.9	

x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Asesuisa y Filial.

Reservas Acorde a Perfil de Cartera

La base de reservas de la compañía se mantiene alineada con el crecimiento de su cartera y acorde a la regulación local. Asimismo, al cierre de junio de 2019, la base de reservas técnicas de Asesuisa y Filial representa una proporción relevante dentro de sus pasivos.

Estructura de Pasivo Dominada por Reservas

A junio de 2019, la base de reservas de la aseguradora creció 6.0% en relación con junio de 2018, totalizando USD91.0 millones. De esta manera, dicha base continuó dominando la estructura del pasivo de Asesuisa y Filial (junio 2019: 80.2%). Lo anterior está ligado al dinamismo en la suscripción de primas a la misma fecha principalmente al incremento en el volumen de reservas del ramo previsional. Por su parte, la base de reservas técnicas continúa representando la mayor proporción (74.9%) del total de dicha base a junio de 2019, lo cual es característico de la participación alta de los productos de vida dentro de la cartera total de primas. En cuanto a las reservas de siniestros, éstas representan una proporción menor de la base de reservas (25.1%). Sin embargo, las últimas crecen hasta 22.7% en relación con junio de 2018, congruente con la relevancia adquirida por el ramo previsional en la cartera de primas netas suscritas aunado al repunte en los niveles de siniestralidad reflejados al cierre de junio de 2019.

Cobertura de Reservas Congruente con Retención del Negocio

Por su parte, la compañía registra una cobertura de reservas sobre primas retenidas de 80.5% (junio 2018: 98.4%) al cierre de junio de 2019, acorde con el dinamismo en la base de primas retenidas. Dicho nivel continúa comparando superior al promedio del mercado asegurador salvadoreño de 74.2% a la misma fecha, dado el nivel de participación en los riesgos asumidos por Asesuisa y Filial (77.0%), el cual es superior al promedio del mercado (64.5%) durante dicho período.

Reservas con Perfil de Riesgo Bajo

Considerando los niveles estables de apalancamiento de reserva en relación con el patrimonio y con los siniestros incurridos inferiores a 1.0x en los últimos cinco años de ejercicio, el nivel de perfil de riesgo de las reservas de Asesuisa y Filial se ha mantenido bajo. Por su parte, la dinámica de crecimiento en las reservas de siniestros, medida por la relación de siniestros pagados a incurridos, de 0.9x a junio de 2019 sugiere un crecimiento proporcional de las reservas en relación con las exposiciones de suscripción. Sin embargo, Fitch seguirá monitoreando su comportamiento, ya que pudiera darse una constitución de reservas mayor ante cualquier deterioro de este negocio.

Reaseguro, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico

(%)	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Dic 2018	Jun 2019	Expectativas de Fitch
Índice de Retención	77.5	76.1	78.7	75.5	77.0	La agencia estima que Asesuisa y Filial continuará gestionando su programa de reaseguro acorde al perfil de su cartera y con compañías de calidad crediticia alta.
Cuentas por Cobrar Reaseguradores/Patrimonio	6.9	3.2	2.7	4.3	0.6	

Fuente: Fitch Ratings, Asesuisa y Filial.

Esquema de Reaseguro Adecuado

Asesuisa y Filial mantiene una estructura de reaseguro alineada con su perfil de cartera. Los contratos limitan adecuadamente sus exposiciones patrimoniales y están diversificados en reaseguradoras de calidad crediticia alta. Al cierre de junio de 2019, el esquema de reaseguro vigente de la compañía no sufre cambios a excepción del contrato para el ramo de incendio y líneas aliadas.

Exposiciones por Riesgo Individual Acotadas

A junio de 2019, los contratos proporcionales de cuota parte continúan predominando como excedente para reasegurar los riesgos individuales en la cartera de vida, con excepción del ramo de gastos médicos, el cual además cuenta con una cobertura no proporcional. A pesar del incremento en las retenciones en los últimos años, Asesuisa y Filial mantiene exposiciones patrimoniales bajas por riesgo individual suscrito dado el fortalecimiento continuo en su base patrimonial. Todos los contratos reflejan una exposición patrimonial inferior a 1%, lo cual se traduce en una fortaleza dentro de su perfil de riesgo. Por su parte, el ramo previsional dispone de protección bajo un contrato cuota parte, cuyo nivel de retención es considerable (80.0%).

En los ramos de daños, los contratos de reaseguro son en su mayoría de tipo no proporcional, excepto en el ramo de fianzas donde la cobertura es de tipo proporcional. En cuanto al ramo de incendio y líneas aliadas, este pasó a ser protegido bajo un contrato excedente con una prioridad de USD1 millón, la cual equivale a 2.1% del patrimonio. Sin embargo, Asesuisa y Filial adquirió un contrato cuota parte el cual reduce la exposición patrimonial a 0.4%. Por su parte, los ramos diversos y de transporte, suponen 0.1% del patrimonio por riesgo. En el caso de fianzas, la prioridad del contrato supone una exposición de 0.6% por fianza y de 1.1% por afianzado.

Exposición Catastrófica Adecuada

Por su parte, la cobertura catastrófica en ramos de personas continúa presentando una exposición acotada, equivalente a 0.2% del patrimonio por evento. Por otra parte, en el caso del ramo de autos, a pesar que Asesuisa y Filial retiene todos los riesgos, mantiene una cobertura catastrófica con una exposición patrimonial de 0.2% por evento. En cuanto a la estructura del contrato exceso de pérdida catastrófico de incendio, este asumiría una prioridad neta equivalente a 1.1% del patrimonio por evento.

Respaldo de Reaseguradores de Calidad Crediticia Adecuada

Los contratos del programa de reaseguro actual fueron negociados con el apoyo de Grupo Sura y sus otras subsidiarias en la región, lo cual sigue reflejando la fuerte relación de la aseguradora con su propietario último. Además, Asesuisa y Filial cuenta con el respaldo de reaseguradores internacionales con calidad crediticia adecuada y extensa trayectoria, entre las cuales destacan: Munchener Ruck, Scor Global Life SE, Mapfre Re Compañía de Reaseguros, Everest Reinsurance Company, Hannover Re y Swiss Re.

Clasificación en Escala de Fitch

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

- clasificación de Fortaleza Financiera de la Aseguradora de Largo Plazo: '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 1S19, 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

Competidor Líder en el Sector Asegurador

Al cierre del 1S19, Asesuisa y Filial se perfila como la compañía más grande en términos consolidados por volumen de primas suscritas en el mercado asegurador salvadoreño. En ese sentido, a junio de 2019, Asesuisa y Filial representa 21.8% de las primas totales dentro del mercado, dado su alto crecimiento (32.7%) en relación a junio de 2018. Lo anterior se le atribuye, en mayor parte, a la adquisición de la póliza previsional de una de las dos administradoras de fondos de pensiones del mercado local a principios de 2019.

En cuanto a su posición de capitalización, la aseguradora mantiene una base patrimonial razonable para su nivel de operación. Sin embargo, como consecuencia de la dinámica del negocio, los niveles de apalancamiento reflejados a junio de 2019 aumentaron en relación con el mismo periodo del año anterior y continúan siendo superiores a los niveles de sus pares de mercado a la misma fecha.

En términos de desempeño, a pesar de una mejora en su índice de eficiencia operativa, Asesuisa y Filial mostró un deterioro en su indicador combinado, debido principalmente al crecimiento en su índice de siniestralidad neta. En consecuencia, dicho indicador fue de 103.6%; nivel el cual compara desfavorablemente frente al del mercado (92.6%).

Por su parte, los niveles de liquidez se mantienen en parámetros adecuados, dado el volumen importante de activos líquidos dentro de la estructura total del activo. Al cierre de junio de 2019, Asesuisa y Filial reflejó una cobertura de activos líquidos sobre reservas netas de 133.7% y sobre pasivo total de 107.3%; ambos niveles son inferiores al promedio del sector asegurador de 160.7% y 103.1%, respectivamente.

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

(USD millones; cifras a junio de 2019)	Clasificación Actual	Cuota de Mercado (%)	Siniestralidad Neta (%)	Eficiencia Operativa (%)	Índice Combinado (%)	ROE Promedio (%)	Utilidad Neta/ Prima Neta (%)	Nivel de Retención (%)	Prima Retenida/ Patrimonio (x)	Reservas Netas/ Prima Retenida (%)	Activos Líquidos/ Reservas Netas (%)
Asesuisa y Filial	EAA+(slv)	21.8	62.8	40.8	103.6	10.1	3.1	77.0	2.4	80.5	133.7
SISA y Filial	EAA+(slv)	21.5	54.6	36.8	91.4	15.7	5.7	64.5	1.7	71.4	155.5
ACSA	EA+(slv)	11.0	68.0	36.1	104.1	8.7	3.5	42.4	1.0	57.0	189.2
MAPFRE La Centro Americana	EAA+(slv)	11.5	65.4	28.9	94.3	14.0	4.4	59.5	2.0	77.5	121.7
Industria	n.a.	100.0	57.3	38.9	96.2	10.2	5.8	64.5	1.1	74.2	160.7

x – Veces. n.a. – No aplica.

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

Apéndice C: Información Financiera
Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial

Balance General

(USD miles; cifras actualizadas al 30 de junio de 2019)

	Jun 2019	Dic 2018	Jun 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
Activos Líquidos	121,701	111,743	110,991	111,917	103,633	96,046
Disponible	25,414	19,772	18,662	23,477	9,503	3,915
Inversiones Financieras	96,287	91,971	92,330	88,440	94,130	92,131
Préstamos Netos	164	152	119	107	84	92
Primas por Cobrar	30,797	31,015	23,202	27,528	24,763	27,185
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	292	1,923	1,136	1,422	2,667	3,111
Bienes Muebles e Inmuebles	1,029	1,231	1,175	1,146	1,251	1,290
Otros Activos	6,661	4,935	7,875	6,787	6,047	5,686
Total Activo	160,644	150,998	144,498	148,906	138,445	133,410
Obligaciones con Asegurados	2,210	1,751	1,880	1,781	2,150	1,021
Reservas Técnicas y Matemáticas	68,202	69,129	67,174	66,967	57,552	51,226
Reservas para Siniestros	22,812	13,391	18,584	18,050	26,497	36,301
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	5,392	6,741	2,347	4,364	3,839	1,572
Obligaciones con Entidades Financieras	12	15	11	14	15	19
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	5,596	5,524	5,138	5,632	4,425	4,157
Cuentas por Pagar	5,823	5,820	4,466	4,472	2,919	2,476
Provisiones	1,121	1,121	485	485	326	299
Otros Pasivos	2,269	2,533	2,357	2,304	2,125	2,155
Total Pasivos	113,436	106,025	102,442	104,069	99,850	99,226
Capital Social Pagado	8,400	8,400	8,400	8,400	8,400	8,400
Reservas	1,680	1,680	1,680	1,680	1,680	1,680
Patrimonio Restringido	447	401	658	619	805	1,757
Utilidades Acumuladas	34,446	28,577	28,217	27,885	22,521	24,068
Utilidades del Ejercicio	2,244	5,915	3,101	6,254	5,189	(1,719)
Total Patrimonio	47,208	44,973	42,056	44,837	38,595	34,186
Total Pasivo y Patrimonio	160,644	150,998	144,498	148,906	138,445	133,412

Estado de Resultados

(USD miles; cifras actualizadas al 30 de junio de 2019)

	Jun 2019	Dic 2018	Jun 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
Primas Emitidas Netas	73,423	121,287	55,336	112,253	101,515	117,207
Primas Cedidas	(16,861)	(29,748)	(11,772)	(26,822)	(22,859)	(26,685)
Primas Retenidas Netas	56,562	91,539	43,564	85,431	78,656	90,522
Siniestros Pagados Netos de Salvamentos y Recuperación	(34,116)	(63,644)	(29,026)	(56,574)	(59,210)	(62,434)
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	7,461	15,936	7,710	15,359	16,611	19,684
Siniestros Netos Retenidos	(26,655)	(47,708)	(21,317)	(41,215)	(42,600)	(42,750)
Ingresos/Egresos por Variación en Reservas	(8,529)	2,267	(912)	(1,064)	2,292	(21,401)
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	(19,754)	(38,830)	(18,598)	(35,527)	(31,951)	(28,991)
Reembolso de Gastos por Reaseguro	1,133	2,115	701	584	467	1,190
Utilidad Técnica	2,757	9,383	3,438	8,210	6,863	(1,430)
Gastos de Administración	(4,446)	(8,120)	(4,345)	(7,532)	(6,232)	(6,467)
Resultado de Operación	(1,689)	1,262	(907)	677	631	(7,897)
Ingresos Financieros	3,187	5,719	2,867	5,810	5,254	4,421
Gastos Financieros	(52)	(430)	(410)	(246)	(1,114)	(186)
Ingresos Financieros Netos	3,135	5,289	2,457	5,564	4,141	4,235
Otros Ingresos Netos	2,355	3,608	2,673	3,319	2,475	1,943
Utilidad antes de Impuestos	3,801	10,159	4,224	9,561	7,246	(1,719)
Provisión para el Impuesto a la Renta	(1,350)	(3,710)	(1,123)	(2,896)	(1,696)	0
Impuesto a la Seguridad Ciudadana	(207)	(534)	(411)	(411)	(361)	
Utilidad Neta	2,244	5,915	3,101	6,254	5,189	(1,719)

Fuente: Fitch Ratings, Asesuisa y Filial.

Apéndice D: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

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

Enfoque de Grupo Aplicable a la Clasificación

Partiendo de la clasificación individual, Asesuisa y Filial recibe un beneficio parcial de soporte al ser una subsidiaria fundamental para su matriz, de acuerdo con los siguientes factores:

- Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial clasificada como una subsidiaria importante para su accionista mayoritario, teniendo en cuenta su importancia estratégica.
- Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial es subsidiaria directa de Suramericana, S.A. (Sura) y esta última es subsidiaria de Grupo de Inversiones Suramericana S.A., clasificado por Fitch en 'BBB' en escala internacional.

Ajuste en Niveles de Clasificación (*Notching*)

No aplica.

Clasificaciones de Corto Plazo

No aplican.

Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplican.

Gobernanza Corporativa y Administración

Aunque es neutral para la clasificación, Fitch valora favorablemente que Asesuisa y Filial cuente con un código de buen gobierno corporativo, un código de ética y controles internos adecuados, los cuales se apegan a las mejores prácticas internacionales y las exigencias del regulador.

Por otra parte, la agencia considera que el equipo gerencial de Asesuisa y Filial es efectivo, dada su experiencia de trabajo amplia en materia de seguros y otras áreas relacionadas.

Además, la Junta Directiva incorpora la participación de directores externos con experiencia y trayectoria profesional importantes. También cuenta con la estructura necesaria para la administración integral de riesgos, en cumplimiento con las exigencias de las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Financieras.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial
Fecha del Consejo de Clasificación	3 de octubre de 2019
Número de Sesión	085-2019
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), Perspectiva Estable
Link del Significado de la Clasificación	https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf

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

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

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

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

Derechos de autor © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo 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".