

# Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial

## Informe de Clasificación

### Clasificación

Emisor EAA+(slv)

### Perspectiva

Emisor Estable

### Resumen Financiero

Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial

(USD millones)	Dic 2016	Dic 2015
Primas Netas	101.5	117.2
Patrimonio	35.5	34.2
Apalancamiento Operativo (x)	2.0	2.6
Siniestralidad Incurrida (%)	46.1	66.5
Índice Combinado (%)	100.6	110.0
Resultado Neto	5.2	(1.7)
ROA Promedio (%)	3.8	(1.4)
Activos Líquidos/Reservas Técnicas (%)	123	110

Fuente: Estados financieros anuales auditados de Asesuisa y Filial.

### Informe Relacionado

[Perspectivas 2017: Seguros en Centroamérica \(Diciembre 8, 2016\).](#)

### Analistas

Rosa Turrubiarres  
+52 (81) 83-99-9100 ext.1516  
[rosa.turrubiarres@fitchratings.com](mailto:rosa.turrubiarres@fitchratings.com)

Diego Álvarez  
+503 2516 6622  
[diego.alvarez@fitchratings.com](mailto:diego.alvarez@fitchratings.com)

### Factores Clave de la Clasificación

**Soporte Implícito:** 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), clasificado por Fitch en 'BBB' en escala internacional. Por lo tanto, la clasificación de Asesuisa y Filial contempla la capacidad y disposición de Sura de brindarle soporte en caso de ser necesario, debido a la importancia estratégica que representa para el grupo.

**Salida de Cartera Previsional:** La compañía no renovó para 2016 la cobertura de riesgos de invalidez y sobrevivencia de Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. (AFP Crecer), la cual aportaba un flujo de primas importante (20% del total en 2013–2015). Ante la salida de este negocio, su cuota de mercado disminuyó a 16.3% a diciembre de 2016 frente a 19.3% en términos consolidados en 2015. La evolución favorable dependerá de la capacidad de la aseguradora de fortalecer el crecimiento de forma directa y mediante canales alternos, como intermediarios.

**Desempeño Deteriorado:** A diciembre de 2016, Asesuisa y Filial aún mostró pérdidas operativas, con un índice combinado de 100.6%. Lo anterior fue a pesar de una mejora notable en el índice de siniestralidad, el cual bajó a 46.1% de las primas devengadas desde 66.5% a diciembre de 2015, todavía con margen de mejora. Ante una cartera de primas reducida, la compañía presentó una capacidad menor para diluir sus costos y un repunte en los gastos de adquisición, dada la mezcla de negocio actual. El índice de eficiencia alcanzó 54.4% de las primas devengadas (2015: 43.6%).

**Apalancamiento Muy por Encima del Promedio del Mercado:** Los niveles de apalancamiento mostraron deterioro hasta diciembre de 2015. Durante 2016, el apalancamiento operativo tuvo una mejoría al resultar en 2.0 veces (x) frente al promedio de 1.4x del mercado, ante una contracción de 13% en la cartera retenida. La relación de pasivo sobre patrimonio disminuyó hasta 2.6x (promedio del sector: 1.1x), pese a que la constitución de reservas es alta y ayudó a las utilidades generales durante el período.

**Reaseguro Diversificado y de Buena Calidad:** En opinión de Fitch, Asesuisa y Filial mantiene un esquema de reaseguro diversificado con compañías con trayectoria amplia y de buena calidad crediticia. Además, sus exposiciones patrimoniales por evento son conservadoras, equivalentes a 0.2% del patrimonio en seguros de personas y 1.4% en los ramos de incendio y riesgos técnicos.

### Sensibilidad de la Clasificación

**Cambios en Soporte:** 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 clasificación.

**Movimientos Positivos:** Mejoras significativas en el índice combinado, los niveles de rentabilidad y el apalancamiento operativo de la compañía, de manera que compararan de manera favorable con los promedios del mercado, resultarían en movimientos de clasificación positivos.

**Movimientos Negativos:** Movimientos de clasificación negativos provendrían de deterioros adicionales en el desempeño de la compañía, que resultarían en pérdidas mayores y más deterioros en sus niveles de apalancamiento.

## Tamaño y Posición de Mercado

### Participación de Mercado Impactada por Salida de Cartera Previsional

- Flujo de Negocios de Empresas Relacionadas a la Baja
- Posicionamiento Importante en el Mercado pese a Reducción de Primas
- Cartera de Primas Inicia Contracción; Ramos de Personas de Tiene Mayor Peso
- Mayor Producción de Canales Tradicionales, Creación de Valor y Más Eficiencia

### Flujo de Negocios de Empresas Relacionadas a la Baja

A diciembre de 2016, Asesuisa y Filial mantuvo un flujo de negocio importante suscrito por medio de su banco relacionado, Banco Agrícola, S.A. (Agrícola), que representó 23% de la cartera de primas suscritas. Lo anterior fue específicamente mediante coberturas de seguros de deuda para la cartera crediticia de dicho banco y productos de bancaseguros comercializados a través de ese canal. En diciembre de 2015, la compañía dejó de suscribir la póliza de seguros de invalidez y sobrevivencia para los afiliados de una de las administradoras de fondos de pensiones que operan en el país (AFP Crecer). Las primas asociadas a esta póliza previsional representaron alrededor de 20% de la cartera de primas durante 2013–2015.

Dado lo anterior Asesuisa y Filial esperaba una reducción de 15% en su cartera. A diciembre de 2016, la cartera se contrajo 13% por la solidificación de la compañía en el mercado. La aseguradora prevé, como parte de su estrategia de negocio, que el crecimiento sea de alrededor del 10% en 2017, contrarrestando así el efecto de la pérdida de negocio.

### Posicionamiento Importante en el Mercado pese a Reducción en Primas

A diciembre de 2016, Asesuisa y Filial se posicionaba como la primera compañía de mayor tamaño por volumen de primas suscritas. Aunque su cuota de mercado disminuyó a 16.3% desde 19% en términos consolidados en 2015, permanece como líder. La evolución favorable dependerá de la capacidad de la compañía para fortalecer el crecimiento de forma directa y mediante canales alternos, como intermediarios.

### Cartera de Primas Inicia Contracción; Ramos de Personas de Tiene Mayor Peso

Al cierre de 2016, Asesuisa y Filial registró una contracción interanual de 13% asociada a la salida de la póliza previsional de su estructura de primas. A pesar de lo anterior, el mayor flujo de negocios aún provino de las líneas personales (58% de la cartera total), cuya participación se contrajo por la salida del negocio mencionado (diciembre 2015: 67% de la cartera total).

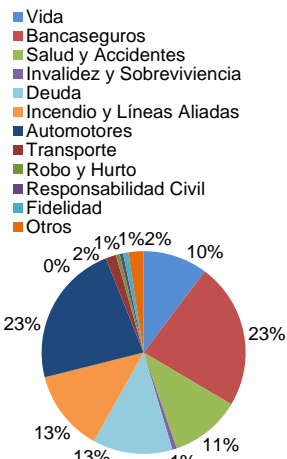
El cese del negocio previsional descrito generó mayor presión en el resto de los ramos de personas para compensar la generación de primas de la compañía en el corto y mediano plazo, resultando en un crecimiento real de 8% al extraer este efecto. A pesar de la contracción global en la cartera de primas suscritas, los ramos importantes han mostrado crecimientos relevantes, tales como vida individual y automotores, cuya generación de negocio se mantenido en ascenso. El primero creció principalmente gracias a su estrategia de enfocar sus esfuerzos en los canales tradicionales y fuerza de venta independiente. En cuanto a los ramos de daños, el crecimiento en seguros de autos se debió la suscripción de primas con un socio estratégico.

### Mayor Producción de Canales Tradicionales, Creación de Valor y Más Eficiencia

La administración de Asesuisa y Filial estima un crecimiento de 10% en primas suscritas a nivel consolidado para 2017, con mayor énfasis en los ramos de bancaseguros, incendio y salud, así como en autos, en el cual espera continuar con el ritmo de crecimiento actual.

### Primas por Ramo

A diciembre de 2016



Fuente: Asesuisa y Filial y cálculos de Fitch.

### Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Seguros (Octubre 19, 2016).

## Gobierno Corporativo

Aunque es neutral para la clasificación, Fitch valora positivamente que la compañía cuente con un código de buen gobierno corporativo y uno de ética. Además, considera el enfoque marcado con el que el grupo opera en cuanto a la gestión integral de riesgo. Recientemente, Asesuisa y Filial realizó cambios en su código de buen gobierno corporativo y se adaptó a las mejores prácticas de su nuevo grupo controlador. Por otra parte, la junta directiva está conformada tanto por miembros de Grupo Sura como por antiguos funcionarios de Asesuisa.

En el mediano plazo, Asesuisa y Filial busca diversificarse para disminuir el peso de los canales relacionados e incrementar la producción de primas a través de los canales tradicionales (asesores y corredores) y de forma directa en líneas de personas y de daños. Esto tiene el fin de disminuir la concentración de la producción proveniente de los canales relacionados y, por ende, diversificar sus fuentes generadoras de ingresos.

Otro eje estratégico consiste en incrementar el nivel de retención de primas en los ramos que exhiben un resultado técnico mayor. En ese sentido, la compañía ha adoptado un enfoque de gestión integral de riesgos con énfasis en la rentabilidad técnica. Asimismo, ha realizado cambios en su estructura organizacional a fin de robustecer la gerencia técnica, la cual ha pasado a integrar toda la cadena de valor en la gestión de seguros. También ha fortalecido el área de mercadeo con el objetivo de optimizar los tiempos de servicio al cliente y al corredor. Aunado a esto, la administración estima implementar un nuevo sistema central de seguros en 2018, que facilitaría la transacción entre los servicios internos y las soluciones para atender a sus asegurados, hasta resultar incluso en niveles mayores de eficiencia operativa.

## Presentación de Cuentas

Para el presente informe, se utilizaron los estados financieros al cierre de diciembre de 2016 de Asesuisa y su filial, Asesuisa Vida, S.A., Seguros de Personas, auditados por la firma Ernst & Young El Salvador S.A de C.V. También se usaron los auditados al cierre de 2015, 2014 y 2013 por la firma independiente KPMG, S.A. Todos presentaron una opinión sin salvedades. Los estados financieros consolidados empleados fueron preparados de conformidad con las normas de contabilidad establecidas por la regulación local y el control interno que la administración determinó necesario.

## Estructura de Propiedad

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

La adquisición de la operación de seguros del grupo en El Salvador forma parte del plan de internacionalización de Grupo Sura hacia otros países de Latinoamérica, a través de compañías líderes en los mercados en que participan y con resultados muy buenos. Sura se posiciona como el jugador latinoamericano de mayor presencia en el mercado asegurador. Al cierre de 2014, atendía a 10 millones de clientes a través de sus filiales en cuatro países. En Colombia, conservaba una posición dominante en el mercado asegurador y lideraba la suscripción en seguros de daños y de vida. Muestra liderazgo en la mayoría de los ramos que suscribe, a la vez que conserva buenos niveles de rentabilidad, factores que evidencian su franquicia fuerte, economías de escala y posición competitiva sólida.

## Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

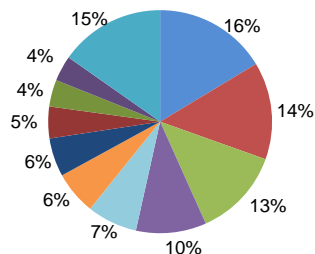
La industria de seguros de El Salvador alcanzó una tasa de crecimiento nominal de 2% en la producción de primas en 2016. El menor dinamismo en la suscripción de primas en comparación con ejercicios pasados fue influenciado por un pronóstico de crecimiento económico acotado (2016: 2.3% y 2017: 2.5%). No obstante, Fitch estima un crecimiento del sector de 5% para el cierre de 2017, sustentado en la explotación de canales comerciales no tradicionales que generen oportunidades en segmentos nuevos del mercado, en especial en líneas personales a través de microseguros y bancaseguros.

El 2016 se caracterizó por un volumen alto de fusiones y adquisiciones dentro del sector asegurador salvadoreño, específicamente transacciones que involucraron la transición de grupos internacionales a grupos regionales. Dado lo anterior, se podría generar un cambio en los niveles

## Participación de Mercado

A diciembre de 2016

- Asesuisa y Filial
- Aseguradora ACSA
- Seguros e Inversiones, S.A.
- Seguros MAPFRE
- Scotia Seguros, S.A.
- Seguros e Inversiones, S.A.
- Pan-American Life El Salvador
- ASSA Compañía de Seguros
- Seguros del Pacífico, S.A.
- Davivienda Seguros, S.A.
- Otros



Fuente: Supertintendencia del Sistema Financiero y Fitch.

de retención del negocio y políticas menos conservadoras en el pago de dividendos, lo cual podría ocasionar un alza en los niveles de apalancamiento.

La industria de seguros de El Salvador ha reflejado históricamente un desempeño operativo adecuado. Al cierre de 2016, su índice combinado fue de 98.8%, por lo cual se mantuvo como una de las más rentables en la región centroamericana. No obstante, Fitch considera que los niveles de siniestralidad podrían registrar una tendencia creciente en el corto plazo, como consecuencia de un deterioro en la siniestralidad de los seguros de pensiones ocasionado por los índices de criminalidad altos en el país. Asimismo, la agencia anticipa que la rentabilidad del sector podrá ser favorecida por crecimiento en productos de bancaseguros y microseguros, los cuales se caracterizan por ser riesgos dispersos con tarificación adecuada.

## Análisis Comparativo

### Mejoría en Perfil Financiero

A diciembre de 2016, el perfil financiero de Asesuisa y Filial experimentó una ligera mejora, principalmente a causa del deterioro generalizado, en su mayoría producto del menor desempeño. Durante 2016, el desempeño de la compañía fue afectado en especial por una menor eficiencia alcanzada, lo que repercutió sobre el índice combinado (100.6%). Aunque este indicador fue desfavorable en comparación con el promedio del mercado (98.8%), resultó mejor que respecto al mismo período del año anterior (110%). Asimismo, el desempeño se sustentó en el ingreso financiero sobre prima retenida, de 8% comparado con el del mercado de 6%.

El apalancamiento operativo de la compañía mostró mejora a raíz de la contracción de la cartera de primas retenidas y el incremento en el capital por las utilidades del ejercicio. La relación de pasivo sobre patrimonio se mantuvo estable como resultado de la mayor base de reservas ante la modificación de su nota técnica para el producto de vida con ahorro, el cual ha implicado un ajuste relevante en la constitución de reservas. En este sentido, la cobertura de reservas sobre primas se ha fortalecido en el tiempo. En términos de liquidez, la posición de la aseguradora permaneció adecuada, atribuible al incremento considerable en la participación de sus reservas en el pasivo.

## Compañías de Seguros Comparables en El Salvador

(USD miles; cifras al 30 de junio de 2016)	Clasificación Nacional	Cuota Mercado (%)	Índice Siniestralidad Incurrida (%)	Índice de Eficiencia Operativa (%)	Índice Combinado (%)	ROA del Período/ Promedio (%)	Resultado del Período/ Prima Neta (%)	Pasivo/ Patrimonio <sup>a</sup> (x)	Prima Retenida/ Patrimonio <sup>b</sup> (x)	Reservas/ Prima Retenida (%)	Activos Líquidos/ Reservas (%)
Seguros e Inversiones, S.A. y Filial	EAA(slv)	18.8	60.6	34.7	95.3	2.1	4.2	1.5	1.9	67.6	140
Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial	EAA+(slv)	16.1	54.4	51.9	106.3	2.0	2.6	2.8	2.1	116.7	117
MAPFRE La Centro Americana, S.A.	EAA-(slv)	9.4	70.4	29.8	100.1	3.3	3.7	2.4	1.8	88.0	120
Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.	EA+(slv)	12.4	79.8	20.2	94.3	1.4	2.0	1.4	1.1	64.5	161
Promedio del Mercado Asegurador	No aplica	-	59.6	39.1	98.7	5.4	7.2	1.2	1.1	72.9	172

<sup>a</sup> Apalancamiento financiero. <sup>b</sup> Apalancamiento operativo. x: veces.

Fuente: Cálculos de Fitch con cifras publicadas por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.

## Capitalización y Apalancamiento

(USD miles)	2016	2015	2014	2013	2012 Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio (veces)	2.6	2.9	2.3	2.1	1.9
Apalancamiento Operativo (veces)	2.0	2.6	2.2	2.3	1.9
Patrimonio/Activo Total (%)	27.9	25.6	30.7	32.4	34.4

En opinión de Fitch, los niveles de apalancamiento de Asesuisa y Filial tenderán a mejorar a medida que la rentabilidad de su operación se beneficie de un comportamiento más estable en su desempeño. Esto será siempre que no se registren nuevas desviaciones en siniestralidad y que se acompañe de una reinversión alta de resultados. Mejoras significativas en el corto plazo, que permitieran que los niveles de apalancamiento fueran comparables con los promedios del mercado, provendrían de inyecciones de capital fresco.

Fuente: Asesuisa y Filial y cálculos de Fitch.



**Rentabilidad Reflejada sobre Posición Patrimonial**

- Solidez Patrimonial Decreciente
- Apalancamiento Muy por Encima del Promedio del Mercado
- Soporte Implícito Disponible

***Solidez Patrimonial Decreciente***

La solidez patrimonial de Asesuisa y Filial, determinada como la relación de patrimonio sobre activos, ha exhibido una tendencia decreciente en el transcurso de los últimos 3 años. Esto ha sido acorde a una menor generación interna de capital, explicada por las desviaciones en siniestralidad que ha experimentado la compañía y una eficiencia operativa menor. Al cierre de 2016, los resultados alcanzados cumplían con los planes trazados por la aseguradora. Por tanto, a pesar de que aún compara desfavorablemente con el promedio del sector (47.1%) en términos de solidez, existe un plan concreto para una generación interna de capital sólida y constante.

Con el objetivo de apoyar la operación, la junta general de accionistas, celebrada en febrero de 2016, acordó no distribuir dividendos sobre resultados de ejercicios anteriores. Por otra parte, la compañía sigue en cumplimiento del margen de solvencia requerido, aunque en proporción menor por el efecto conjunto de las pérdidas recientes y un incremento en el requerimiento en sus ramos principales, afectados por la siniestralidad mayor. A diciembre de 2016, la suficiencia patrimonial fue de 35.5% del requerimiento a nivel consolidado, 10% menor que en el mismo período del año anterior. Dicho cálculo se benefició de la salida de su participación en la cobertura de riesgos de invalidez y sobrevivencia, dada la reducción progresiva del riesgo por primas suscritas y siniestros absorbidos.

***Apalancamiento Muy por Encima del Promedio del Mercado***

Los niveles de apalancamiento mostraron deterioro hasta diciembre de 2015, producto de las pérdidas alcanzadas. Durante 2016, el apalancamiento operativo presentó una mejoría hasta resultar en 2.0x (diciembre 2015: 2.6x), como consecuencia de la contracción de 13% en la cartera retenida y una rentabilidad positiva. El apalancamiento financiero, medido como pasivo sobre patrimonio, continuó alto aunque más conservador (2.1x), superior a la relación promedio del mercado (1.1x). Lo anterior derivó de una constante constitución de reservas ante la insuficiencia de reservas en un producto específico de vida, el incremento en las reservas fue de 12%.

Fitch no prevé un deterioro adicional en el apalancamiento financiero de Asesuisa y Filial en 2017, considerando que la compañía registrará una reducción relevante en la obligación de constituir reservas de siniestros para el ramo previsional que dejó de suscribir. Esto es dado que, en 2016, el aumento efectivo en la constitución de reservas matemáticas para el producto discontinuado fue menor que el de otros años. En el mediano plazo, la agencia no descarta que los niveles de apalancamiento registren mejoras ante la capacidad de la compañía para revertir los resultados e incrementar considerablemente su rentabilidad, siempre que esto se acompañe de una reinversión alta de resultados.

***Soporte Implícito Disponible***

En la clasificación, Fitch reconoce el soporte implícito que podría estar disponible por parte del accionista último, Grupo Sura, en caso de requerirlo. Lo anterior considera la calidad crediticia del grupo (clasificación internacional de 'BBB' otorgada por Fitch), así como el vínculo comercial y reputacional estrecho que mantiene con otras compañías relacionadas con el grupo. La administración de Asesuisa y Filial no contempla registrar inyecciones de capital en el corto plazo, siempre que se siga cumpliendo con el margen de solvencia requerido, dada la reducción estimada en el requerimiento total durante 2016.

## Desempeño Financiero y Rentabilidad

(USD miles)	2016	2015	2014	2013	2012	Expectativas de Fitch
Nivel de Retención (%)	77.5	77.2	71.7	70.3	65.6	La tendencia de deterioro en el desempeño se frenará en la medida en que compense la salida del negocio previsional, con una eficiencia y siniestralidad mejores. No se esperarían desviaciones adicionales en siniestralidad, dado que dejó de operar en invalidez y sobrevivencia, así como por el comportamiento más estable que deberá reflejar en bancaseguros tras una constitución adicional de reservas. Mejoras significativas en la rentabilidad se registrarían solo en el mediano plazo, en congruencia con la implementación de varios proyectos para mejorar la eficiencia operativa, la cual estará impactada por la reducción en el volumen de primas suscritas.
Siniestralidad Neta Incurrida (%)	46.1	66.5	52.9	49.9	49.0	
Costos Operativos Netos/Primas Devengadas (%)	54.2	43.6	44.7	44.8	43.7	
Índice Combinado (%)	100.6	110.0	97.6	94.7	92.7	
Índice de Cobertura Operativa (%)	93.4	104.7	93.1	91.5	89.7	
ROAA (%)	(0.4)	(1.4)	4.1	3.7	5.2	

x: veces.

Fuente: Asesuisa y Filial y cálculos de Fitch.

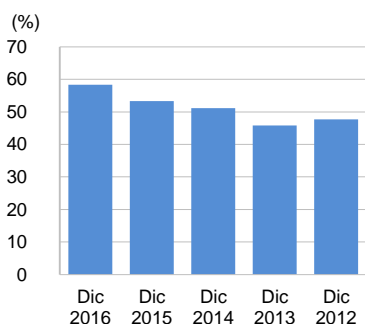
### Recuperación del Ritmo de Rentabilidad, Principal Reto

- Retención de Primas Superior al Promedio
- Siniestralidad Cumple Expectativas de Mejora
- Mejora de Eficiencia Operativa en el Mediano Plazo
- Rentabilidad Sustentada en Ingresos Financieros y Otros Ingresos

### Retención en Primas Superior al Promedio

El incremento en el nivel de retención de primas en los ramos de personas, exceptuando gastos médicos, produjo desde 2015 un crecimiento en la retención de primas a nivel consolidado. Al cierre de 2016, fue de 77.5%, similar al del mismo período del año anterior (2015: 77.2%) y superior al promedio del mercado de 64% a diciembre de 2015. Fitch espera que Asesuisa y Filial continúe reflejando un nivel de retención en primas elevado durante 2017, tras continuar reteniendo 100% de las primas suscritas del producto nuevo de vida individual con ahorro, cuyo crecimiento ha superado lo estimado. Para ello, también influirá la retención mayor en gastos médicos y en seguros de deuda; en el segundo caso, dado su desempeño relativamente bueno.

### Siniestralidad Bruta sobre Primas Netas



Fuente: Fitch.

### Siniestralidad Cumple Expectativas de Mejora

Asesuisa y Filial registró durante 2015 un deterioro importante en siniestralidad asociado al incremento en la siniestralidad del ramo previsional. No obstante, con la salida de este negocio en 2016, la compañía logró revertir la tendencia y presentó una mejora notable a esta fecha. Por lo tanto, a diciembre de 2016, la siniestralidad neta fue de 46.1% (2015: 66.5%), similar a los niveles adecuados que mantenía hace 5 años.

En el análisis por ramos, a partir de 2016, la compañía debió absorber la cola de siniestros del ramo de invalidez y sobrevivencia, que ya iba a la baja, tras no renovarse la póliza de AFP Crecer. Por tanto, el nivel de reclamos se mantuvo y la compañía continuó constituyendo reservas de siniestros para este ramo. Asesuisa y Filial cerró 2016 con una liberación importante de reservas de siniestros para invalidez y sobrevivencia.

Por otra parte, desde finales de 2013, la siniestralidad de bancaseguros ha sido afectada por la constitución de reservas matemáticas adicionales, en su mayoría para enfrentar un volumen superior al estimado en las obligaciones y el vencimiento de las pólizas del producto de vida discontinuado. Los ramos de deuda e incendio conservaron niveles de siniestralidad razonables en 2016.

**Mejora de Eficiencia Operativa en el Mediano Plazo**

En términos de eficiencia operativa, Asesuisa y Filial mantuvo al cierre de 2016 un nivel desfavorable frente al promedio del mercado, de 54.3% en comparación con 39.5%. La eficiencia menor se relaciona con el repunte en los gastos de adquisición (32% de las primas netas), los cuales superaron el promedio del mercado (19.7% de las primas netas). Este incremento lo explica la mezcla de negocio actual, dado que existe una proporción importante de comisiones pagadas a corredores por el flujo de negocio de autos y al canal bancario por la comercialización relevante de seguros de deuda y de bancaseguros. También se debe a una menor base de primas, que contribuye a una dilución más limitada de la estructura de costos.

El volumen mayor de comisiones pagadas en el ramo de vida individual también ha incidido en la comparación desfavorable con el promedio mercado, en congruencia con el crecimiento en la producción del nuevo producto, lo cual implicó el pago de una comisión variable, programas de bonificación y un gasto mayor del impuesto de valor agregado (IVA). La ampliación de los medios de pagos electrónicos para el cobro de primas, a través de alianzas con otros bancos y puntos exprés, ha sido otro factor de influencia.

Fitch no esperaría una mejora notable en el nivel de eficiencia en el corto plazo, considerando la cartera de primas más acotada. Mejoras podrían provenir en el mediano plazo de la implementación de varios proyectos, como la revisión de procesos en la cadena de valor de los ramos de autos y gastos médicos. Esto sería teniendo en cuenta el nivel alto de transacciones que involucran, la optimización de tiempos de respuesta a fin de competir en términos de un mejor servicio al cliente, y la implementación de un nuevo sistema central de seguros.

**Rentabilidad Sustentada en Ingresos Financieros y Otros Ingresos**

Asesuisa y Filial registró una pérdida de operación en 2016, la cual se atribuye a la menor eficiencia alcanzada, aunque se apoyó en la disminución en siniestralidad. El índice combinado fue de 100%, superior al promedio de mercado de 98.8% y 10% menor comparado con el del cierre de 2015. Resultó así gracias por la rentabilidad técnica que registró en el ramo de bancaseguros y el incremento de la misma en seguros de deuda y de autos. Por su parte, la pérdida técnica en el ramo previsional se redujo.

Durante 2016, la rentabilidad de la compañía se sustentó en el ingreso financiero, cuya contribución mantuvo una tendencia creciente (2016: 7.2%, 2015: 5.4%). Este rendimiento se benefició del incremento en la duración del mismo en el mediano plazo, así como de la inversión conservadora del volumen mayor constituido de reservas y de utilidades reinvertidas en los últimos 2 años. Asimismo, se registraron otros ingresos asociados principalmente a gastos de emisión y fraccionamiento de pólizas para el ramo de deuda, que también contribuyeron al resultado alcanzado.

Al cierre de 2016, la compañía tuvo un resultado de USD5.2 millones. En opinión de Fitch, una rentabilidad mayor provendría de una mejora significativa en el desempeño técnico, ya que la contribución del rendimiento financiero experimentará una reducción consecuente al volumen menor de reservas disponibles para la inversión.

**Inversiones y Liquidez**

(USD miles)	2016	2015	2014	2013	2012	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas (%)	123	110	125	121	132	La posición de liquidez de la compañía seguirá favorecida por la política conservadora de inversión de sus reservas y utilidades reinvertidas. A la vez, la capacidad mayor de generación interna de capital y una gestión de cobro más eficaz podrían beneficiar sus coberturas de liquidez.
Activos Líquidos/Reservas y Obligaciones (%)	120	108	123	119	112	
Activos Líquidos/Pasivos (%)	104	97	102	99	91	
Rotación de Cobranza (días)	93	82	80	76	86	

Fuente: Asesuisa y Filial y cálculos de Fitch.

### Posición de Liquidez Adecuada

- Apoyo del Grupo en Gestión y Administración del Portafolio
- Participación Alta de Primas por Cobrar, aunque de Calidad Buena
- Relaciones Adecuadas de Cobertura de Activos Líquidos

### Apoyo del Grupo en Gestión y Administración del Portafolio

Asesuisa y Filial mantiene un portafolio de inversión bastante conservador, colocado principalmente en instrumentos de renta fija. La administración de este se beneficia tanto del apoyo que recibe de Grupo Sura para el manejo de su portafolio como del enfoque de gestión de riesgos en general. A diciembre de 2016, 41% estaba invertido en bonos, la mitad de ellos invertidos con bancos en el extranjero, mientras que 21% correspondía a certificados de inversión, 34% a plazo fijo y el restante 5% a otros títulos de gobierno de bajo riesgo. De los depósitos y certificados de inversión de la compañía, 64% se encontraba colocado en instituciones financieras con clasificación de riesgo AA–(slv) otorgada por Fitch.

El crecimiento del portafolio se mantuvo vinculado a una base mayor de recursos de inversión, producto de una constitución de reservas más elevada. La compañía ha buscado una participación mayor de inversiones en el extranjero y Fitch esperaría que ello continúe.

### Participación Alta de Primas por Cobrar, aunque de Calidad Buena

La cartera de primas por cobrar de Asesuisa y Filial se mantuvo estable al cierre de 2016 e incluso mostró una participación menor dentro del activo total, de 18% frente a 20.37% a diciembre de 2015. El ramo de autos permaneció como el de mayor participación en primas por cobrar, con 72% del total a diciembre de 2016. Fitch también considera que, aunque la compañía reconoce el ingreso de la prima por el total de meses de vigencia de las pólizas, el cobro se realiza normalmente de forma fraccionada, con una influencia mayor por parte de los negocios señalados.

La calidad de la cartera es adecuada. De manera consolidada, la proporción de cartera con una morosidad superior a 90 días era de 6% a diciembre de 2016, mientras que la rotación de cobro se mantuvo similar al diciembre del año anterior, en 93 días.

### Relaciones Adecuadas de Cobertura de Activos Líquidos

A diciembre de 2016, Asesuisa y Filial registró una participación de 75% de sus activos de mayor liquidez en el balance, por encima del promedio de mercado de 58%. Esto lo propició la proporción importante de su cartera de inversiones concentrada en instrumentos de fácil realización. Pese a ello, el crecimiento en la distribución del pasivo en reservas, a raíz del fortalecimiento que estas han registrado en los últimos años, derivó en una reducción en las coberturas de los activos de mayor liquidez de la compañía sobre reservas (123%) y pasivos (104%), las cuales fueron menores que el promedio del mercado (159% y 106%, respectivamente) a diciembre de 2016.

### Adecuación de Reservas

(USD miles)	2016	2015	2014	2013	2012	Expectativas de Fitch
Reservas Totales/Primas Retenida (%)	106.9	96.7	84.1	73.6	68.3	Fitch estima que la cobertura de reservas de Asesuisa y Filial tenderá a alinearse al promedio del mercado. Esto será resultado de la reducción gradual en su obligación de constituir reservas de siniestros para el ramo previsional y de reservas matemáticas extraordinarias para el ramo de vida.
Reservas/Pasivos (%)	84.2	88.2	81.7	82.0	68.9	
Reservas Siniestros (%)	41.5	41.5	40.4	41.7	42.6	

Fuente: Asesuisa y Filial y cálculos de Fitch.

### Cobertura de Reservas en Acenso

- Persistencia de Ajuste en Reservas Matemáticas y por Siniestralidad Previsional
- Cobertura de Reservas Superior al Promedio de Mercado



***Persistencia de Ajuste en Reservas Matemáticas y por Siniestralidad Previsional***

Asesuisa y Filial exhibió un fortalecimiento en su base de reservas, tal como se reflejó en su participación creciente en pasivos en los últimos 6 años. Al cierre de 2016, el crecimiento en la base total de reservas fue de 12%, inferior al mostrado al cierre de 2015 de 32%. Lo anterior resultó principalmente del volumen mayor de reservas matemáticas constituidas, asociadas tanto a las pólizas de un producto nuevo de vida temporal con ahorro como al producto de mayor largo plazo discontinuado. En este último, el incremento ha sido con el fin de ajustar el desfase del total creado para enfrentar las obligaciones al vencimiento de las pólizas, para lo cual el regulador autorizó un período de 2 años hasta 2017. No obstante, Asesuisa y Filial constituyó un volumen mayor que lo estimado durante 2015 y 2016. Posteriormente, se constituirían reservas solo por la evolución normal de la cartera de riesgos vigentes.

Por su parte, la participación relevante de las reservas de siniestros en la base total de reservas se atribuye en gran medida al incremento del volumen constituido para los siniestros reportados y no reportados del ramo.

***Cobertura de Reservas Superior al Promedio de Mercado***

Consecuente con lo anterior, la compañía presentó el nivel más alto de cobertura de reservas a primas retenidas al cierre de 2016, superando el promedio de 75.2% del mercado a la misma fecha. Fitch espera que la aseguradora mantenga una política conservadora de constitución de reservas en sus ramos principales, con el objetivo de no experimentar desviaciones de importancia en la siniestralidad de su cartera.

**Reaseguro****Respaldo Diversificado, de Trayectoria Amplia y Buena Calidad**

De conformidad con la solicitud de los reaseguradores de hacer una sola revisión de los contratos, la vigencia en ramos de personas y daños se extendió hasta junio de 2016. La vigencia actual de julio de 2016 a junio de 2017 cuenta con el respaldo de reaseguradores con trayectoria internacional y los diferentes contratos se mantienen diversificados con entidades con una buena calidad crediticia.

Seguros de Vida Suramericana se mantiene liderando la protección catastrófica en todos los ramos de personas y la protección por riesgo en bancaseguros. Destaca la participación mayoritaria de Münchener Rück en los demás ramos de personas, aunque también participan Scor Global Life, Mapfre Re y Ace Seguros de Vida, S.A. En los ramos de daños, sobresale la participación mayoritaria de Everest Re en incendio y líneas aliadas, junto a Münchener Rück, Transatlantic Re, XL Re Latin America y Mapfre Re.

**Persiste Retención Mayor en Personas; Cambio Menor en Daños**

Los ramos de personas son protegidos en su mayoría con contratos de reaseguro de tipo proporcional, con exposiciones muy conservadoras. La vigencia actual no presenta cambios relevantes. El contrato de bancaseguros tiene una retención máxima equivalente a 0.6% del patrimonio por riesgo, mientras que el de vida colectivo indica una retención neta por riesgo equivalente a 0.3% del patrimonio consolidado y el de deuda conservó una retención por riesgo similar, equivalente a 0.2% del patrimonio consolidado. No se experimentaron cambios en vida individual ni en seguros colectivos de gastos médicos. La retención de estos últimos cuenta con protección adicional mediante contrato adicional tipo exceso de pérdidas, siendo la prioridad por riesgo de la compañía equivalente a 0.2% del patrimonio consolidado.

Por su parte, los contratos de reaseguro en ramos de daños son en su mayoría de tipo no proporcional, excepto en fianzas, cuya cobertura es proporcional. No se han experimentado cambios mayores en estos. La exposición por riesgo en incendio y líneas aliadas es de 0.7% del patrimonio, mientras que en ramos diversos y de transporte supone 0.1% del patrimonio por riesgo.

### **Exposiciones Catastróficas Conservadoras**

La protección catastrófica disponible en incendio, líneas aliadas y riesgos técnicos, y automotores supone una exposición de 1.4% del patrimonio de la compañía por evento, favorable frente a los parámetros observados por la agencia en otras compañías. Por su parte, la cobertura catastrófica en ramos de personas implica una exposición de 0.2% del patrimonio por evento. En automotores, aunque Asesuisa y Filial retiene todos los riesgos, cuenta con cobertura catastrófica con exposición patrimonial a su cargo de 0.3% por evento.

### **Clasificación en Escala de Fitch**

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

- clasificación de emisor de largo plazo: 'AA+(slv)' con Perspectiva Estable.

Apéndice A: Información Financiera

**Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial**

(USD miles; cifras actualizadas al 31 de diciembre de 2016)

<b>Balance General</b>	<b>Dic 2016</b>	<b>Dic 2015</b>	<b>Dic 2014</b>	<b>Dic 2013</b>	<b>Dic 2012</b>	<b>Dic 2011</b>
Activos Líquidos	103,633	96,046	82,932	65,205	55,500	49,344
Disponibles	9,503	3,915	4,292	4,397	3,559	3,459
Inversiones Financieras	94,130	92,131	78,640	60,808	51,941	45,885
Préstamos Netos	84	92	93	1,820	1,006	7,388
Primas por Cobrar	24,763	27,185	25,447	22,812	20,724	23,797
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	2,667	3,111	1,204	1,794	1,561	1,302
Inversiones Permanentes						
Bienes Muebles e Inmuebles	1,251	1,290	1,031	1,075	948	804
Otros Activos	6,047	5,686	6,373	4,621	13,476	5,527
<b>Total Activo</b>	<b>138,445</b>	<b>133,410</b>	<b>117,080</b>	<b>97,328</b>	<b>93,214</b>	<b>88,161</b>
Obligaciones con Asegurados	2,150	1,021	1,257	790	494	487
Reservas Técnicas y Matemáticas	57,552	51,226	39,515	31,434	24,217	22,496
Reservas Para Siniestros	26,497	36,301	26,819	22,480	17,948	13,874
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	3,839	1,572	1,818	3,473	3,073	4,238
Obligaciones con Entidades Financieras	15	19	13	14	6,720	8
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	4,425	4,157	4,388	3,397	3,004	3,305
Cuentas por Pagar	2,919	2,476	4,978	2,372	3,925	4,520
Provisiones	326	299	375	40	36	28
Otros Pasivos	2,125	2,155	2,005	1,786	1,772	1,912
<b>Total Pasivos</b>	<b>99,850</b>	<b>99,226</b>	<b>81,168</b>	<b>65,787</b>	<b>61,189</b>	<b>50,868</b>
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	805	1,757	1,863	202	144	69
Utilidades Acumuladas	22,521	24,068	21,316	17,800	17,068	19,499
Reservas, Patrimonio Restringido y Reservas Acumuladas				19,682	18,892	21,248
Utilidades del Ejercicio	5,189	(1,719)	2,653	3,459	4,733	7,645
<b>Total Patrimonio</b>	<b>38,595</b>	<b>34,186</b>	<b>35,912</b>	<b>31,541</b>	<b>32,025</b>	<b>37,293</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>138,445</b>	<b>133,412</b>	<b>117,080</b>	<b>97,328</b>	<b>93,213</b>	<b>88,161</b>
<b>Estado de Resultados</b>	<b>Dic 2016</b>	<b>Dic 2015</b>	<b>Dic 2014</b>	<b>Dic 2013</b>	<b>Dic 2012</b>	<b>Dic 2011</b>
Primas Emitidas Netas	101,515	117,207	109,917	104,092	94,117	92,559
Primas Cedidas	(22,859)	(26,685)	(31,081)	(30,879)	(32,377)	(34,402)
Primas Retenidas Netas	78,656	90,522	78,836	73,213	61,740	58,157
Siniestros Pagados Netos de Salvamentos y Recuperación	(59,210)	(62,434)	(56,243)	(47,685)	(44,875)	(45,488)
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	16,611	19,684	23,274	19,427	19,706	20,552
Siniestros Netos Retenidos	(42,599)	(42,750)	(32,969)	(28,258)	(25,169)	(24,936)
Ingresos/Egresos por Variación en Reservas	2,292	0	0	(11,999)	(6,105)	(1,318)
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	(31,951)	(28,991)	(25,617)	(24,932)	(22,846)	(20,846)
Reembolso de Gastos por Reaseguro	467	1,190	1,817	859	1,526	2,321
Utilidad Técnica	6,863	19,971	22,067	8,883	9,146	13,380
Gastos de Administración	(7,267)	(6,467)	(7,719)	(5,370)	(4,783)	(4,513)
Resultado de Operación	(404)	13,504	14,348	3,513	4,363	8,866
Ingresos Financieros	5,254	4,421	3,405	2,454	2,116	1,840
Gastos Financieros	(129)	(186)	(213)	(403)	(310)	(589)
Ingresos Financieros Netos	5,125	4,235	1,596	1,025	903	626
Otros Ingresos Netos	2,525	1,943	1,260	(70)	796	(19)
Utilidad Antes de Impuestos	7,247	19,682	18,800	5,493	6,964	10,098
Provisión para el Impuesto a la Renta	(1,696)	0	(1,744)	(1,977)	(2,231)	(2,453)
Impuesto a la Seguridad Ciudadana	(361)	-	-	-	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>5,189</b>	<b>19,682</b>	<b>17,056</b>	<b>3,516</b>	<b>4,733</b>	<b>7,645</b>

Fuente: ASESUISA y Filial y cálculos de Fitch.

## Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

### Enfoque de Grupo de Clasificación de Fortaleza Financiera de Seguros

Partiendo de la clasificación individual, Asesuisa y Filial recibe un beneficio por soporte parcial, considerando que es una subsidiaria importante para su matriz de acuerdo con los siguientes factores.

- Existe integración entre la compañía controladora y sus subsidiarias, tal como se evidencia en el apoyo recibido en materia de acuerdos comerciales, controles de riesgo implementados y participación en el programa de reaseguro.
- Si bien la matriz y la subsidiaria no comparten marca, la subsidiaria se relaciona comercialmente con Sura.
- Existe independencia entre la administración de la matriz y la subsidiaria, pero la segunda reporta administrativamente a la matriz.
- De acuerdo con la estrategia de expansión internacional del grupo, la compañía se posiciona en un mercado considerado como importante.



---

**Información Regulatoria de El Salvador**

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A y Filial
Fecha del Consejo de Clasificación	27/mar/2017
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	Auditada: 31/dic/2016
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	AA+(slv)
Link del Significado de la Clasificación	<a href="http://www.fitchca.com/DocumentosWeb/Escala%20de%20Calificaciones%20Nacionales%20regulatorias_El%20Salvador.pdf">http://www.fitchca.com/DocumentosWeb/Escala%20de%20Calificaciones%20Nacionales%20regulatorias_El%20Salvador.pdf</a>

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

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir ni un aval o garantía de la emisión, sino un factor complementario a las decisiones de inversión.

---

**Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.**

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 © 2017 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, asegure 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".