

ASSA Vida, S.A. Seguros de Personas

Informe de Clasificación

Clasificación

Fortaleza Financiera de Seguros de Largo Plazo EAA(slv)

Perspectiva

Fortaleza Financiera de Seguros de Largo Plazo Estable

Resumen Financiero

ASSA Vida, S.A. Seguros de Personas

(USD millones)	31 dic 2017	31 dic 2016
Primas Netas	31.1	28.6
Patrimonio	14.9	10.9
Apalancamiento Operativo (x)	0.7	0.6
Siniestralidad Incurrida (%)	53.8	54.6
Índice Combinado (%)	91.1	90.7
Resultado Neto	1.1	1.0
ROAE (%)	5.0	6.8
Activos Líquidos/Reservas Técnicas (x)	2.7	3.4

x: veces.

Fuente: ASSA Vida.

Informe Relacionado

[Perspectivas 2018: Sector Asegurador en Centroamérica \(Enero 22, 2018\).](#)

[El Salvador \(Agosto 22, 2017\).](#)

Analistas

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

Riccardo Caruso
+503 2516-6621
riccardo.caruso@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Beneficio de Soporte: La clasificación de ASSA Vida, S.A., Seguros de Personas (ASSA Vida) considera la capacidad y disposición de ASSA Compañía Tenedora, S.A. (ASSA Tenedora) para brindar soporte a su operación, la cual actúa como entidad holding de seguros de Grupo ASSA. Lo anterior se debe a la importancia de su operación en la estrategia de expansión del grupo, como se ve en los aportes de capital recibidos, integración comercial, apoyo técnico y de reaseguro.

Balance Fortalecido por Fusión: La fusión por absorción con AIG Vida, S.A., Seguros de Personas, fue autorizada en septiembre e inscrita en octubre, ambos de 2017. Al cierre de ese año, la operación de ASSA Vida creció 47% en activos, principalmente a través de disponibilidades e inversiones, 64% en pasivos, debido a un volumen mayor de reservas, y 37% en el patrimonio, tras absorber USD2.9 millones de capital. Este último se fortaleció hasta 2016 por inyecciones de capital recibidas para apoyar el desarrollo de la operación y su incursión en el negocio previsional.

Solidez Patrimonial Alta Pese a Distribución: Al cierre de 2017, ASSA Vida se posicionó en el primer lugar del segmento de seguros de personas en función de su capital y en el tercero por patrimonio total, debido a una generación de capital interno menor frente a la de otros pares y a una distribución de dividendos que representó 86% de las utilidades acumuladas y adquiridas en la fusión. Por ello, la relación entre patrimonio y activos se redujo de 62.2% en 2016 a 57.9% en 2017, aunque se mantuvo mayor que la de sus pares relevantes, con 33.6%.

Apalancamiento Adecuado: En opinión de Fitch Ratings, la solidez patrimonial alta que la compañía mantiene le permite registrar niveles de apalancamiento adecuados para su operación actual y metas de crecimiento, siempre que mantenga políticas conservadoras de distribución de resultados y de transferencia de riesgos por ramos en el tiempo. Al cierre de 2017, las relaciones de pasivo a patrimonio y de primas retenidas a patrimonio, de 0.7 veces (x), en cada caso, fueron inferiores a 2.0x y 1.7x del segmento de seguros de personas, respectivamente.

Diversificación Persiste como Reto: El desempeño financiero de la compañía se ha beneficiado de su participación en la cobertura de seguros de invalidez y sobrevivencia desde 2016. Al cierre de 2017, dicha póliza mantenía una fuerte concentración en la generación de primas y de resultados técnicos, con 79% y 73%, respectivamente. Por ello, Fitch considera que persiste el reto de una diversificación mayor en la fuente de ingresos y resultados de la compañía, dada la volatilidad potencialmente alta que genera el proceso de licitación anual al que se somete la póliza.

Respaldo de Reasegurador Cautivo: El esquema de reaseguro vigente sigue respaldado en 100% por el reasegurador cautivo del grupo en vida colectivo y accidentes personales, mientras que el ramo previsional sigue protegido por otros reaseguradores, en su mayoría, de calidad crediticia adecuada. Las exposiciones patrimoniales por riesgo y evento siguen siendo razonables.

Sensibilidad de la Clasificación

Dado que la clasificación de ASSA Vida contempla el beneficio parcial de soporte por parte del grupo controlador, cambios en la capacidad o disposición de este para proveerle soporte podrían resultar en modificaciones. Mejoras provendrían de una diversificación significativa en su fuente generadora de ingresos y resultados, siempre que su perfil financiero se mantenga adecuado. Movimientos negativos resultarían de un marcado deterioro en sus métricas de desempeño, ya sea por una salida eventual de su participación en el negocio previsional o por una reducción marcada en los ingresos provenientes de dicho negocio, que afecte sus niveles de eficiencia y rentabilidad.

Tamaño y Posición de Mercado

Competidor Relevante en Segmento de Personas

- Posicionamiento Favorecido de Crecimiento En Su Mayoría Orgánico
- Reducción en Ingresos Provenientes del Ramo Previsional Seguirá Siendo Clave
- Producción Concentrada en Clientes Principales y en Intermediarios
- Estrategia de Maximizar Beneficios de la Fusión y Crecer en Segmentos Nuevos

Posicionamiento Favorecido de Crecimiento en su Mayoría Orgánico

Al cierre de 2017, ASSA Vida registró un crecimiento de 8.9% en primas netas, lo cual superó al nivel registrado por algunos competidores de tamaño mayor, así como al registrado de 0.4% en que creció el segmento de seguros de personas. Esto fue gracias al efecto favorable del crecimiento orgánico de la compañía, teniendo en cuenta el dinamismo en la producción del período de seguros de gastos médicos, la suscripción en el último trimestre de 2017 de un negocio de importante magnitud en el ramo de vida deuda y el crecimiento menos abultado, de 3%, en las primas de la póliza de invalidez y sobrevivencia para los afiliados de una de las dos administradoras de fondo de pensiones (AFPs) del país. También contribuyeron, en cierta medida, las primas recibidas por efecto de la fusión por absorción con AIG Vida, S.A., Seguros de Personas (AIG Vida), autorizada por el regulador el 28 de septiembre de 2017 e inscrita en el Registro de Comercio el 18 de octubre de 2017.

La cuota de mercado de ASSA Vida pasó de 4.6% de las primas suscritas por el mercado asegurador salvadoreño en diciembre de 2016 a 5.0% en diciembre de 2017. Continuó por encima del promedio de 1.8% entre 2013 y 2016, gracias a la incursión de la compañía desde ese último año en la suscripción de la cobertura de seguros de invalidez y sobrevivencia. Al considerar la participación de ASSA Vida en el segmento de las compañías autorizadas para operar exclusivamente en seguros de personas, su cuota en primas netas incrementó desde 11.7% en 2016 a 12.7% en 2017.

Reducción en Ingresos Provenientes del Ramo Previsional Seguirá Siendo Clave

El volumen alto de asegurados en la póliza previsional genera un flujo de primas significativo para ASSA Vida, tal como se refleja en la participación del ramo en el portafolio de primas netas, de 79% a diciembre de 2017. No obstante, su participación se redujo respecto al registrado de 83% a diciembre de 2016, considerando el crecimiento que experimentaron los ramos de vida colectivo y de salud y hospitalización, de 39% y 35%, al cierre de 2017.

Fitch espera que el crecimiento en la producción de primas a través de otros segmentos objetivos, así como la influencia del posicionamiento mayor en la región de la operación de seguros del grupo al que pertenece, le permitan seguir diluyendo la participación del ramo previsional en el portafolio. Esto será determinante para contrarrestar la reducción en primas que la póliza de invalidez y sobrevivencia estaría registrando en 2018, por influencia de la reforma previsional, así como para atenuar el riesgo de volatilidad en la generación de ingresos y resultados que, en opinión de la agencia, introduce la suscripción de dicha póliza. Lo anterior se debe al proceso de licitación pública al que se sujeta anualmente, por el cual no necesariamente existe continuidad en su suscripción año con año.

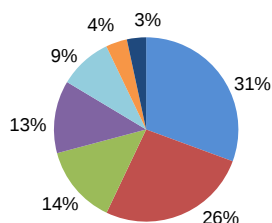
Producción Concentrada en Clientes Principales y en Intermediarios

La producción de los ocho clientes principales de ASSA Vida concentró 88% de su cartera de primas netas a diciembre de 2017. Entre ellos, destaca la participación de las primas de invalidez y sobrevivencia para la AFP con que trabaja. Seguido, sobresale la participación de 6% de las

Cuotas de Mercado en Segmento de Personas

Al 31 de diciembre de 2017

■ Sisa Vida ■ Asesuisa Vida
■ Palic ■ ASSA Vida
■ Aseguradora Vivir ■ Fedecredito Vida
■ Progreso

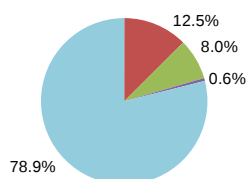


Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero y cálculos de Fitch.

Portafolio de Primas Netas por Ramo

Al 31 de diciembre de 2017

■ Vida Individual ■ Vida Colectivo
■ SYH ■ AYE
■ Previsión



SYH: salud y hospitalización. AYE: accidentes y enfermedades.
Fuente: Fitch con datos de ASSA Vida.

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Seguros (Enero 12, 2018).

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

Gobierno Corporativo y Administración

Aunque son neutrales para la clasificación de riesgo, la compañía ha realizado ajustes para alcanzar un marco de gobierno corporativo adecuado, el cual se rige de acuerdo al manual de gobierno corporativo y código de ética empresarial y se apegan a las mejores prácticas internacionales y a las exigencias del regulador. Además, acorde a una modificación reciente, la junta directiva incorpora la participación de directores externos con experiencia importante y trayectoria profesional. También, se ha creado una unidad de gestión integral de riesgos, en cumplimiento con las exigencias de las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Financieras.

primas de La Hipotecaria S.A. de C.V. (La Hipotecaria), una institución financiera no bancaria de tamaño pequeño, propiedad del grupo financiero al cual pertenece ASSA Vida, cuyo modelo de negocio se especializa en originar, administrar y titularizar créditos hipotecarios, con enfoque en individuos de ingresos medios y medio-bajos, especialmente del sector público. Este constituye un nicho cautivo para la compañía y le genera un flujo constante de primas asociado a las pólizas declarativas por cobertura de seguros de deuda y desempleo para la cartera que coloca. Las primas generadas a través de este nicho crecieron 6% al cierre de 2017 y participaron con 47% de la producción del ramo de vida colectivo (diciembre 2016: 62%).

Excluyendo la producción del negocio previsional, el canal comercial de importancia mayor en la estrategia de ASSA Vida sigue siendo el de los intermediarios de todo tamaño, tanto a través de corredurías formales como de agentes independientes. A diciembre de 2017, este canal participó con 63% de la cartera total de primas, seguido de la proporción generada por la fuerza interna con 37% del total a esa misma fecha.

Estrategia de Maximizar Beneficios de la Fusión y Crecer en Segmentos Nuevos

Durante el primer semestre de 2017, la administración de la compañía trabajó en prepararse para la fusión, a fin de cerrar las brechas que pudieran generarse en el proceso y maximizar los beneficios del mismo. Al cierre de ese año, ya se había migrado a su sistema central toda la cartera de pólizas que venían de AIG Vida, además de haber fortalecido su estructura organizativa con el personal proveniente de dicha compañía. No obstante, aún sigue en proceso el acoplamiento de ambas culturas de trabajo.

En 2018, ASSA Vida estima lograr mayores eficiencias operativas y desarrollar un mayor acercamiento con los intermediarios como su principal fuerza de venta. Estos han sido segmentados de acuerdo a su nivel de experiencia y se están adecuando los incentivos al segmento en el que operan. Por otra parte, gracias a la expansión de la franquicia, la estrategia de crecimiento de ASSA Vida contempla la atención de negocios corporativos en la región, con programas de seguros completos, aunque también busca ampliar el universo de sus asegurados con sumas de tamaño mediano y pequeño, brindándoles soluciones de seguro en forma ágil, en ramos como deuda y de gastos médicos. Asimismo, la compañía planea desarrollar el canal financiero, mediante alianzas con bancos y financieras que no cuenten con una aseguradora relacionada.

En opinión de Fitch, el éxito en la estrategia comercial de la compañía será clave para lograr una diversificación mayor de su producción de primas, teniendo en cuenta la concentración de ingresos provenientes del negocio previsional.

Presentación de Cuentas

El presente informe se basa en cifras de los estados financieros del período terminado al 31 de diciembre de 2017, los cuales fueron auditados por la firma de auditores independientes KPMG, S.A, la cual presentó una opinión sin salvedades. También se consideró información adicional obtenida directamente de ASSA Vida y la publicada por el regulador a esa misma fecha.

Estructura de Propiedad

Fitch Considera Estructura de Propiedad Positiva para la Clasificación

La estructura del capital accionario de ASSA Vida se modificó en octubre de 2017, el mismo día que se inscribió la escritura de la fusión. La propiedad siguió en cabeza de ASSA Compañía de Seguros, S.A. (Panamá), con 66.85%, y en forma minoritaria, de ASSA Tenedora, con 0.68%, mientras que se incorporó a ASSA Compañía de Seguros, S.A. (El Salvador) con una participación

de 32.47%. ASSA Tenedora actúa como una entidad holding de seguros, siendo subsidiaria 95.01% de Grupo ASSA, un conglomerado financiero con una franquicia sólida en los países centroamericanos, que desarrolla actividades de seguros, banca, titularización de hipotecas, inmobiliarias y de servicios, con presencia en Panamá, Nicaragua, Costa Rica, El Salvador y Colombia. Desde finales de 2017, su operación de seguros se expandió también hacia Guatemala y Honduras, con la adquisición de las operaciones que AIG tenía en dichos países, incluyendo a las de El Salvador y Panamá. A diciembre de 2017, el grupo presentó activos por USD2,978 millones, un patrimonio por USD1,052 millones y utilidades por USD77.5 millones.

Perfil de la Industria y Entorno Operativo

Fitch estima que la industria de seguros en El Salvador alcanzará una tasa de crecimiento nominal en la producción de primas de entre 2% y 3% en 2018, dinamismo que sería influenciado por un pronóstico de crecimiento económico acotado de 2.4%. Los acuerdos recientes en relación con la reforma de pensiones han reducido la incertidumbre en cuanto a la capacidad del gobierno para satisfacer las necesidades de financiamiento en 2018. No obstante, las elecciones legislativas en 2018 y las presidenciales en 2019 podrían llevar a la impugnación de los acuerdos alcanzados y, como consecuencia, afectar el crecimiento económico esperado en el corto plazo. Sin embargo, la industria de seguros podría reflejar mejoras en 2018 a través de una producción mayor por medio de canales comerciales no tradicionales que crearían oportunidades en segmentos nuevos en el sector.

La industria ha mostrado históricamente un desempeño operativo adecuado, reflejado en un índice combinado de 96.8% al cierre del tercer trimestre de 2017. Sin embargo, la agencia estima que la rentabilidad y el desempeño del mercado podrían afectarse en el mediano plazo por el entorno operativo difícil que los competidores enfrentan. Fitch considera que los niveles de siniestralidad podrían experimentar un deterioro en el corto plazo, asociado en cierta medida al impacto que los índices de criminalidad altos en el país puedan tener sobre ramos como vida y previsional. Asimismo, los niveles de eficiencia operativa podrían ser presionados por las perspectivas de crecimiento bajo en las primas suscritas, lo cual llevaría a una capacidad menor de dilución de los costos operativos.

El mercado asegurador salvadoreño se ha caracterizado por sostener niveles de apalancamiento bajos y estables, así como buenos en términos de liquidez. En opinión de Fitch, la capitalización se mantendrá en parámetros adecuados en el mediano plazo, debido a las políticas internas de las aseguradoras y las regulaciones locales que imponen requisitos de solvencia estrictos. Por su parte, los altos requerimientos de inversión, aunados a la poca diversidad de instrumentos, contribuirán a una tendencia estable en la liquidez.

Análisis Comparativo

Desempeño Sigue Favorecido de Participación en Negocio Previsional

ASSA Vida sigue compitiendo con compañías de mayor trayectoria operacional que, a su vez, tienen instituciones financieras relacionadas de tamaño importante, lo cual les genera un flujo mayor de negocio. A diciembre de 2017 y, tras considerar la consolidación con la operación de AIG Vida, la compañía siguió ubicada como un competidor mediano, al ocupar la cuarta posición dentro del segmento de seguros de personas por volumen de primas suscritas.

El volumen mayor de su operación gracias a su participación en el negocio previsional desde 2016, siguió favoreciendo el nivel alto de eficiencia en sus costos a diciembre de 2017, lo que, acompañado de un comportamiento estable en la siniestralidad de su cartera de primas, le permitió mantener un índice combinado inferior a 100% y niveles de rentabilidad competitivos.

Su posición de capitalización continuó fortalecida por inyecciones de capital recibidas de sus accionistas a fin de apoyar la expansión de su operación y, más recientemente, por el capital proveniente de la fusión con AIG Vida. Por ello, la compañía sigue operando con niveles de apalancamiento acotados y por debajo de los del segmento de seguros de personas. En términos de liquidez, mantuvo una posición buena, con indicadores superiores a los de sus pares relevantes.

Cuadro Estadístico Comparativo (El Salvador)

(USD miles; cifras al 31 de diciembre de 2017)	Clasificación Actual	Siniestralidad Incurrida (%)	Eficiencia Operativa Neta (%)	Índice Combinado (%)	Cobertura Operativa (%)	ROA Promedio (%)	Pasivo/ Patrimonio ^a (x)	Primas Retenidas/ Patrimonio ^b	Total Reservas/ Pasivo (%)	Reservas Técnicas/ Primas Retenidas (%)	Activos Líquidos/ Reservas (%)
ASSA Vida	EAA(slv)	53.8	37.3	91.1	85.1	5.1	0.7	0.7	63.9	68.8	274
SISA Vida	EAA+(slv)	55.0	39.0	94.0	86.9	6.5	1.7	1.8	77.6	71.8	175
Asesuisa Vida	EAA+(slv)	36.8	63.0	99.9	88.6	5.3	3.0	1.9	90.5	142.9	127
Pan American Life	n.d.	60.8	41.3	102.1	101.1	6.5	2.7	1.9	76.0	107.7	104
Aseguradora Vivir	n.d.	65.2	34.7	99.9	100.5	0.5	2.3	2.5	39.7	36.3	103

^a Apalancamiento financiero. ^b Apalancamiento operativo. Nota: Las entidades pueden ser clasificadas y no clasificadas por Fitch. x: veces. n.d.: no disponible.

Fuente: Fitch con datos publicados por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Capitalización y Apalancamiento

(USD miles)	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio ^a (x)	0.7	0.6	2.1	2.5	1.7	Fitch estima que ASSA Vida seguirá operando con niveles de apalancamiento adecuados para su operación y metas de crecimiento. Esto es gracias al robustecimiento de su capital mediante inyecciones recibidas hasta 2016 para apoyar su operación, y en 2017, proveniente de la fusión con AIG Vida. Será determinante en su evolución la capacidad para generar capital interno, así como el mantenimiento de políticas conservadoras de distribución de resultados y de transferencia de riesgos por ramos.
Primas Retenidas/Patrimonio ^b (x)	0.7	0.8	1.1	4.5	2.7	
Patrimonio/Activo Total (%)	57.9	62.2	32.6	28.8	37.7	

^a Apalancamiento financiero. ^b Apalancamiento operativo. x: veces.

Fuente: Fitch con información financiera de ASSA Vida.

Posición Patrimonial Fortalecida por Nivel de Capitalización Mayor

- Solidez Patrimonial Sigue Amplia Frente al Volumen de Operaciones
- Soporte Comprobado del Accionista con la Operación
- Niveles de Apalancamiento Adecuados para Soportar Crecimiento

Solidez Patrimonial Sigue Amplia Frente al Volumen de Operaciones

A diciembre de 2017, el patrimonio de ASSA Vida creció 37% hasta USD14.9 millones, lo que se explicó en gran medida por la absorción de USD2.9 millones de capital provenientes de AIG Vida, en función del cual se posicionó en el primer lugar del segmento de seguros de personas. Al considerar el patrimonio total, su posición fue tercera, debido a una generación de capital interno menor frente a otros pares y a la distribución de USD2.6 millones en dividendos que registró al cierre de 2017, lo que representó 86% de las utilidades acumuladas y adquiridas en la fusión.

Con base en lo anterior, la solidez patrimonial de la compañía, medida por la relación entre patrimonio y activos, se redujo de 62.2% en 2016 a 57.9% en 2017, pero se mantuvo por encima de sus pares relevantes, con 33.6%, y del promedio que la compañía registró entre 2013 y 2017, de 43.8%. Además, la compañía siguió reflejando un margen de solvencia alto, de 95.5%, frente al requerimiento a diciembre de 2017 (diciembre 2016: 123.1%). Dicho cálculo contempla el requerimiento de solvencia para los ramos en que opera, incluyendo al previsional, el cual se beneficia del nivel de cesión elevado en dicha póliza.

Soporte Comprobado del Accionista con la Operación

La clasificación de ASSA Vida se sustenta en un enfoque de soporte de grupo en el que Fitch ha considerado la importancia estratégica de la subsidiaria y la capacidad de sus accionistas para proveerle soporte. Esto último ha sido evidente en las inyecciones de capital que ha registrado la compañía (2016: USD6.0 millones; 2015: USD2.1 millones), lo cual refleja el compromiso de sus

accionistas para apoyar el desarrollo de su operación, teniendo en cuenta las pérdidas que exhibió hasta diciembre de 2015 y su incursión en el seguro previsional.

Niveles de Apalancamiento Adecuados para Soportar Crecimiento

El fortalecimiento en la posición patrimonial de ASSA Vida se ha reflejado en la evolución favorable de sus niveles de apalancamiento. A diciembre de 2017, la relación pasivo a patrimonio fue de 0.7x y la de primas retenidas a patrimonio también fue de 0.7x, ambas por debajo de los niveles registrados entre 2013 y 2017 (1.5x y 1.9x, respectivamente). A la vez, la comparación fue favorable frente a las relaciones exhibidas por el segmento de seguros de personas al cierre de 2017, de 2.0x y 1.7x, en el mismo orden.

La agencia considera que los niveles de apalancamiento son adecuados para soportar su operación actual y metas de crecimiento trazadas en otras líneas de negocio. Esto es gracias a que sigue operando con un capital robusto, así como a la tendencia favorable en la generación de capital interno y al nivel importante de riesgos que cede conforme a su esquema de reaseguro (diciembre 2017: 68%; segmento de seguros de personas: 29.9%).

Desempeño Financiero y Resultados

(USD miles)	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Siniestros Brutos/Primas Netas (%)	54.9	35.7	77.0	29.2	22.6	Fitch considera que el desempeño financiero de la compañía seguirá beneficiado de su participación en el ramo previsional, por lo que su reto principal será lograr una diversificación mayor en su fuente de ingresos y resultados, los que dependen fuertemente de la cobertura de invalidez y sobrevivencia que provee a los afiliados de la Administradora de Fondos de Pensiones.
Siniestros Netos/PDR (%)	53.8	54.6	57.4	45.5	31.5	
Costos Operativos Netos/PDR (%)	37.3	36.1	53.4	65.1	75.6	
Índice Combinado (%)	91.1	90.7	110.7	110.6	107.2	
Cobertura Operativa (%)	85.1	83.4	109.3	110.1	105.7	
ROAA (%)	5.0	6.8	(1.4)	(12.5)	(6.4)	

PDR: primas devengadas retenidas.

Fuente: Fitch con información financiera de ASSA Vida.

Mejora en Desempeño Atribuida a Flujo de Ingresos del Ramo Previsional

- Comportamiento Estable en Siniestralidad Incurrida
- Nivel de Eficiencia Operativa Persiste Elevado
- Evolución Favorable en Margen de Operación y Rendimiento Financiero

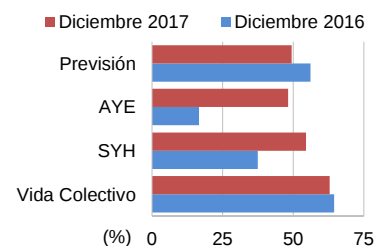
Comportamiento Estable en Siniestralidad Incurrida

A diciembre de 2017, ASSA Vida continuó reflejando un volumen considerable de siniestros pagados en el ramo previsional, con una participación de 81% del total. Sin embargo, dada la proporción alta de siniestros que recupera por la protección de reaseguro con que cuenta en dicho ramo y, luego de incorporar el movimiento en las reservas constituidas para siniestros incurridos pero no reportados (IBNR, por sus siglas en inglés), el total de siniestros incurridos del ramo se redujo 10% entre diciembre de 2016 y 2017, hasta participar con 48% del total. El índice de siniestralidad incurrida del ramo fue de 49.5% a diciembre de 2017, inferior al registrado de 56.1% a diciembre de 2016 y favorecido de la menor constitución de reservas IBNR que conlleva la proporción mayor de recaudo de los afiliados a la póliza previsional que opera actualmente.

En términos consolidados, el índice de siniestralidad incurrida se redujo solo 1 punto porcentual hasta 53.8% en 2017, siendo similar al nivel registrado por el segmento de seguros de personas. Esto fue debido a un incremento en el volumen de reclamos de los ramos de salud y hospitalización y de accidentes y enfermedades, los que, si bien experimentaron incrementos en sus índices de siniestralidad, permanecieron en niveles razonables y contribuyeron de forma importante en el resultado técnico de la compañía, con 12% del total al cierre de 2017.

El ramo previsional sigue registrando la contribución mayor de 73% del resultado técnico en 2017 (2016: 75%). Esto fue seguido del ramo de vida colectivo, segundo en importancia por primas

Evolución en Índice de Siniestralidad Incurrida de Ramos Principales



SYH: salud y hospitalización. AYE: accidentes y enfermedades.

Fuente: Fitch con datos de ASSA Vida.

netas suscritas, el cual redujo el nivel de siniestralidad entre diciembre de 2016 y 2017, favorecido en parte por el fuerte crecimiento del período, con lo cual su resultado técnico creció 85% al cierre de 2017, en tanto que su contribución en el total creció hasta 15% en 2017, frente a 9% en 2016.

Nivel de Eficiencia Operativa Persiste Elevado

El importante flujo de primas retenidas en el ramo de invalidez y sobrevivencia ha permitido a ASSA Vida mantener una base de ingresos importante, la que, sumada a la mayor producción en los ramos de vida colectivo y salud del período, le permite seguir diluyendo ampliamente sus costos de operación. Al cierre de 2017, los gastos de adquisición y administración representaron 4.0% y 7.8% de las primas netas, siendo el primero similar al de 2016 y el segundo superior al 6.6% registrado a esa misma fecha. El crecimiento en gastos de administración se explica principalmente por una asignación mayor de gastos por servicios compartidos con la compañía relacionada localmente. Sin embargo, las participaciones en ambos casos estuvieron por debajo de 22.3% y 11.9% que, respectivamente, reflejó el segmento de seguros de personas en 2017.

En consecuencia, el nivel de eficiencia de la compañía en gastos de operación continuó elevado, siendo equivalente a 37% de las primas devengadas a diciembre de 2017, inferior a 46.0% de sus competidores relevantes en el segmento. Esto se ha favorecido del crecimiento en el volumen de operaciones de ASSA Vida, tras haber comenzado a participar en el seguro previsional, puesto que el índice de eficiencia operativa fue en promedio de 64.7% entre 2013 y 2015.

Evolución Favorable en Margen de Operación y Rendimiento Financiero

ASSA Vida ha registrado un margen de operación positivo desde 2016, el cual creció 13% al cierre de 2017, gracias al nivel de siniestralidad controlado que mantuvo y a la mejora notable en su nivel de eficiencia operativa. A diciembre de 2017, el índice combinado de 91% fue similar al registrado en diciembre de 2016, e inferior a 100% del segmento de seguros de personas.

Al cierre de 2017, la compañía registró una contribución del ingreso financiero muy por encima del promedio que exhibió entre 2013 y 2015, de 6.1% de las primas devengadas frente a 1.1% en dicho período. Esto se ha atribuido al incremento en la base disponible para inversión que conllevó el fortalecimiento de su patrimonio y a las mayores reservas derivadas del crecimiento de su operación. En términos netos, ASSA Vida registró un crecimiento de 8.8% en sus resultados a diciembre de 2017; no obstante, la agencia opina que el reto principal de la compañía sigue siendo el de lograr una diversificación mayor en su fuente de ingresos y resultados, los que siguen dependiendo fuertemente del ramo previsional, de volatilidad potencialmente alta.

Inversiones y Liquidez

(USD miles)	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Total Reservas (%)	274	340	842	85	238	La agencia espera que la compañía siga operando con coberturas de liquidez altas, teniendo en cuenta la conservadora estrategia de inversión que predomina en la colocación de sus recursos, y dado también el análisis local y regional al que se someten las propuestas.
Activos Líquidos/Total Pasivos (%)	175	159	109	51	83	
Rotación de Cobranza (días)	45	38	85	58	38	

Fuente: Fitch con información financiera de ASSA Vida.

Posición de Liquidez Alta y Superior al Promedio en Seguros de Personas

- Crecimiento en Activos y Pasivos Potenciado por Fusión
- Cobertura Persisten por Encima de Competidores Relevantes
- Predomina Colocación en Instrumentos de Bajo Riesgo y Orden Privado
- Dinámica Favorable en Volumen y Rotación de Primas por Cobrar

Crecimiento en Activos y Pasivos Potenciado por Fusión

Con motivo de la fusión con AIG Vida, la compañía recibió, a la fecha de concretarse la operación, activos integrados en su mayoría por inversiones (79%), mientras que las reservas y obligaciones financieras participaban con las proporciones más altas en el pasivo (36% y 49%, respectivamente). Al cierre de 2017, el pasivo de ASSA Vida ya no exhibía obligaciones financieras, por lo que su crecimiento de 64% provino del volumen mayor de reservas técnicas y de siniestros, mientras que el crecimiento en los activos, de 47% a la misma fecha, fue explicado por el incremento en las disponibilidades e inversiones.

Coberturas Persisten Por Encima de Competidores Relevantes

El volumen mayor de recursos de capital de los que ASSA Vida dispuso tras la fusión, incidió en el crecimiento de 287% en sus disponibilidades en cuenta corriente y de ahorro, así como en el de 51% en su portafolio de inversiones. Por lo tanto, a pesar de la distribución de resultados que se efectuó, la compañía mantuvo a diciembre de 2017 coberturas de liquidez altas, de 274%, sobre la base de reservas y de 175% sobre pasivos totales, mismas que superaron a los niveles registrados en el segmento de seguros de personas, de 145% y 114%, en el mismo orden. Con base en lo anterior, Fitch considera que la compañía cuenta con coberturas de liquidez adecuadas para atender sus obligaciones.

Predomina Colocación en Instrumentos de Bajo Riesgo y de Orden Privado

La propuesta de colocación de las inversiones se somete al análisis y aprobación de un comité local y regional. Al cierre de 2017, el portafolio de ASSA Vida permaneció integrado de forma conservadora en depósitos de dinero y títulos de renta fija. La proporción mayor, de 50%, se conformó de depósitos y certificados de inversión emitidos por bancos salvadoreños (diciembre 2016: 66%). Seguidamente, 32% fueron bonos emitidos por el gobierno (diciembre 2016: 21%), con vencimientos en su mayoría a mediano plazo; 13%, bonos emitidos por sociedades salvadoreñas (diciembre 2016: 7%), principalmente de instituciones financieras con una duración de entre 1 y 5 años; y la menor proporción, de 6%, se colocó en bonos emitidos por empresas estatales con vencimientos de entre 1 a 3 años, similar a lo que se registró en 2016.

Al considerar los recursos disponibles en cuentas de ahorro y corriente, ASSA Vida había realizado colocaciones en un total de 14 instituciones financieras. Dentro de estos recursos, 58% estaba en instituciones con clasificación de riesgo otorgadas por Fitch de EAA-(slv) o superior y 10%, en instituciones clasificadas en escala EBBB(slv). A la vez, 32% correspondía a instituciones sin clasificación de riesgo de Fitch, aunque todas son reguladas y autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero, además de contar con un perfil crediticio bueno conforme a otras agencias de calificación. Asimismo, la compañía continuó en cumplimiento del requerimiento de diversificación de inversiones de sus reservas técnicas y patrimonio neto mínimo, siendo el excedente equivalente a 13% del requerimiento a diciembre de 2017.

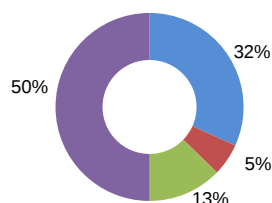
Dinámica Favorable en Volumen y Rotación de Primas por Cobrar

ASSA Vida registró una dinámica favorable en el renglón de primas por cobrar, el cual se redujo en 44% entre diciembre de 2016 y 2017, disminuyendo su participación de 28% del activo total a 11% en ese mismo período, por debajo de 14% con que participan en el segmento de seguros de personas. La evolución favorable se ha beneficiado del hecho de que el período provisionado, hasta recibir la declaración final en la póliza previsional con que cuenta, es inferior al de la póliza suscrita anteriormente. Esto adquiere relevancia teniendo en cuenta que las primas por cobrar de la póliza previsional participaron con 51% del total a diciembre de 2017.

Composición del Portafolio de Inversiones Brutas

Al 31 de diciembre de 2017

- Bonos Emitidos por el Estado
- Bonos Emitidos por Empresas Estatales
- Obligaciones Emitidas por Sociedades Salvadoreñas
- Depósitos a Plazo Fijo



Fuente: Fitch con datos de ASSA Vida.

Fitch destaca también la buena calidad de la cartera por cobrar, puesto que la porción vencida con una antigüedad superior a 91 días representó 3% a diciembre de 2017, mientras que la proporción de primas vigentes fue de 56% y el restante 41% presentó una antigüedad de entre 1 y 90 días. A esa misma fecha, la rotación de cobro fue de 32 días, inferior al promedio de cobro en el segmento de seguros de personas, de 58 días, así como a la rotación de 59 días exhibida a diciembre de 2016.

Adecuación de Reservas

(USD miles)	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Reservas/Total Pasivos (%)	63.9	46.7	13.0	60.2	34.7	En opinión de la agencia, el comportamiento en las reservas de ASSA Vida, seguirá apegado en el mediano plazo al desempeño de las responsabilidades asumidas por coberturas de seguros de invalidez y sobrevivencia, que predominan en su cartera.
Reservas Matemáticas y de Riesgos en Curso/ Total Reservas (%)	34.4	25.2	65.6	72.0	88.6	
Reservas de Siniestros/Total Reservas (%)	65.6	74.8	34.4	28.0	11.4	
Total Reservas/Primas Retenidas (%)	68.8	37.8	24.1	32.9	21.4	

Fuente: Fitch con información financiera de ASSA Vida.

Base de Reservas Acorde al Negocio Predominante en la Operación

- Composición de Reservas Seguirá Alineada al Perfil de la Cartera Suscrita
- Tendencia Favorable en Cobertura de Reservas

Composición de Reservas Seguirá Alineada al Perfil de la Cartera Suscrita

A diciembre de 2017, la base de reservas con que ASSA Vida contaba en su balance registró un crecimiento extraordinario de 124% respecto a igual fecha de 2016, teniendo en consideración que 35% del monto reflejado al cierre de 2017 provino de reservas asumidas en la fusión con AIG Vida, las que, en gran medida, estaban integradas por reservas de siniestros (52%). Con base en lo anterior y, congruente con la relevancia adquirida por el ramo previsional en la cartera de ASSA Vida, las reservas constituidas para afrontar compromisos sobre pólizas de seguros siguen conformadas principalmente por reservas de siniestros con una participación de 66%, muy por encima de 28% con que participaba en el segmento de seguros de personas al cierre de 2017.

En la constitución de reservas de siniestros, se contabiliza cualquier rezago por reclamos asociados a la cobertura de la póliza previsional suscrita anteriormente, siendo que las responsabilidades perduran por un período de 5 años. Por lo tanto, Fitch opina que el comportamiento en la base de reservas de la compañía seguirá apegado en el mediano plazo al desempeño de las responsabilidades asumidas en el ramo previsional. A diciembre de 2017, las reservas de siniestros de dicho ramo participaron con 81% del total constituido para siniestros reportados y con 60% del total constituido para siniestros no reportados.

Dado que la póliza previsional es declarativa mensual, no requiere constituir reservas para riesgos en curso. En este sentido, al cierre de 2017, solo 26% de las reservas que ASSA Vida constituyó fueron para riesgos en curso y 8% fue para reservas matemáticas; estas últimas están asociadas exclusivamente a los productos de vida individual provenientes de AIG Vida.

Tendencia Favorable en Cobertura de Reservas

En congruencia con el crecimiento que ASSA Vida registró en su base de reservas a diciembre de 2017, la cobertura sobre primas retenidas registró una nueva mejora de 68.8% a diciembre de 2017, superior a la de 37.8% registrada a diciembre de 2016. Sin embargo, esta se mantuvo inferior al promedio del segmento de seguros de personas de 90.3% al cierre de 2017. Al respecto, Fitch opina que la cobertura de la compañía es adecuada y acorde al perfil de su cartera de primas, en la que tiene preponderancia el ramo previsional, asociado a un nivel de retención bajo y dado que no está sujeto a la constitución de reservas para primas no devengadas. Por lo tanto, la

agencia considera que la evolución en la cobertura de ASSA Vida seguirá explicada, en su mayoría, por la importancia que mantenga el ramo previsional en su cartera.

Reaseguro

Esquema de Reaseguro Conservador

- Respaldo de Reasegurador Cautivo en Vida Colectivo y Accidentes Personales
- Retención Conservadora y Respaldo Diversificado en Riesgos Predominantes
- Exposición Patrimonial por Evento Acotada en Ramo Previsional

Respaldo de Reasegurador Cautivo en Vida Colectivo y Accidentes Personales

El esquema de reaseguro vigente en ASSA Vida hasta el cierre de marzo de 2018 cuenta con respaldo 100% a cargo del reasegurador cautivo del grupo al cual pertenece la compañía, Lion Reinsurance Company Ltd, en los contratos excesos de pérdida que protegen a los ramos de vida, accidentes y salud. No obstante, ASSA Vida dispone también de un contrato catastrófico que disminuye la exposición a su cargo en casos de eventos catastróficos.

La protección continuó siendo tipo exceso de pérdidas operativo en seguros colectivos de vida (incluyendo vida deuda) y accidentes personales, con una exposición patrimonial por riesgo bastante acotada, por debajo de 0.5%. Por su parte, para el ramo de gastos médicos, la compañía prescindió del contrato cuota parte y solo mantuvo el contrato exceso de pérdidas operativo en el cual amplió el límite máximo de suscripción vitalicio e incrementó en 25% la prioridad a su cargo; no obstante, esta última persistió también acotada en relación al patrimonio.

Retención Conservadora y Respaldo Diversificado en Ramo Previsional

Los riesgos de invalidez y sobrevivencia que cubre la póliza previsional son protegidos por ASSA Vida, mediante un contrato proporcional cuota parte. Bajo este, la retención se mantuvo en un nivel conservador de 10% a partir de marzo de 2017, la cual se estima mantener en niveles bajos en la renovación de la póliza. La participación de los reaseguradores en el contrato se amplió de 4 a 6. La mayor proporción del respaldo estaba a cargo de tres de ellos con 66.66%, todos clasificados por Fitch en escala internacional en 'A'. Seguidamente, 22.23% del respaldo estuvo a cargo de dos compañías con clasificación de riesgo en escala internacional en categoría 'AA-', otorgada por Fitch, y el restante 11.11% estuvo a cargo de una compañía de seguros no clasificada por la agencia.

Exposición Patrimonial por Evento Acotada en Ramo Previsional

ASSA Vida siguió protegiendo las acumulaciones de retenciones en los ramos vida colectivo y accidentes personales, mediante un contrato exceso de pérdidas catastrófico, con participación en su mayoría de Hannover Re y, en menor medida, de Lion Re. La prioridad de la compañía en este contrato supone una exposición patrimonial por evento de 2.0% de su patrimonio. También cuenta con un contrato exceso de pérdidas catastrófico para el ramo previsional, el cual sigue respaldado en su totalidad por Mapfre Re. En este caso, la exposición de ASSA Vida continuó acotada, siendo equivalente a 0.3% del patrimonio por evento.

Clasificación en Escala de Fitch

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

- clasificación de Fortaleza Financiera de Seguros de largo plazo: 'AA(slv)'

Perspectiva Estable.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad	ASSA Vida, S.A. Seguros de Personas
Administradora	
Fecha del Consejo de Clasificación	23 mar 2018
Número de Sesión	021-2018
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	Auditada: 31 dic 2017
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	EAA(slv)
Link del Significado de la Clasificación	https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf

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

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

Apéndice A: Información Financiera

ASSA Vida, S.A., Seguros de Personas

(USD miles)

Balance General	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Variación Dic 2017/2016 (%)
Activos Líquidos	18,929.4	10,498.8	8,754.6	1,652.8	1,454.0	80.3
Disponible	5,119.8	1,324.5	5,744.5	647.6	287.0	286.5
Inversiones Financieras	13,809.6	9,174.3	3,010.1	1,005.2	1,167.0	50.5
Préstamos Netos	34.1	0.0	900.2	800.1	345.0	
Primas por Cobrar	2,716.6	4,881.4	1,089.1	1,570.5	586.0	(44.3)
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	2,138.3	261.5	391.7	0.0	0.0	717.7
Inversiones Permanentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
Bienes Muebles e Inmuebles	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
Otros Activos	1,868.5	1,838.6	759.7	507.9	441.0	1.6
Total Activo	25,686.9	17,480.3	11,895.3	4,531.3	2,826.0	46.9
Obligaciones con Asegurados	495.9	7.2	24.0	154.9	23.0	6,787.5
Reservas Técnicas y Matemáticas	2,379.2	777.3	681.7	1,397.4	541.0	206.1
Reservas para Siniestros	4,534.3	2,309.8	357.7	544.4	69.7	96.3
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	1,660.3	1,160.9	73.7	298.0	151.7	43.0
Obligaciones con Entidades Financieras	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	235.7	186.6	217.9	460.3	830.3	26.3
Cuentas por Pagar	1,153.7	2,101.8	522.6	326.0	84.3	(45.1)
Provisiones	297.5	56.2	48.0	21.0	14.1	429.4
Otros Pasivos	61.3	5.5	6,088.0	25.7	48.1	1,014.5
Total Pasivos	10,817.9	6,605.3	8,013.6	3,227.7	1,762.2	63.8
Capital Social Pagado	12,900.0	10,000.0	4,000.0	1,900.0	1,200.0	29.0
Reservas de Capital	623.3	97.7		0.0	0.0	538.0
Patrimonio Restringido	96.2	141.9		0.0	0.0	(32.2)
Resultados de Ejercicios Anteriores	168.6	(357.9)	(118.3)	(135.8)	0.0	(147.1)
Resultado del Ejercicio	1,080.9	993.3		(460.6)	(136.0)	8.8
Total Patrimonio	14,869.0	10,875.0	3,881.7	1,303.6	1,064.0	36.7
Total Pasivo y Patrimonio	25,686.9	17,480.3	11,895.3	4,531.3	2,826.2	46.9

Estado de Resultados	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Variación Dic.2017/2016 (%)
Primas Emitidas Netas	31,099.8	28,556.6	5,741.6	6,839.3	3,608.8	8.9
Primas Cedidas	(21,054.1)	(20,394.2)	(1,425.8)	(938.7)	(753.0)	3.2
Primas Retenidas Netas	10,045.7	8,162.4	4,315.8	5,900.6	2,855.8	23.1
Siniestros Pagados Netos	(17,087.6)	(10,188.5)	(4,422.3)	(1,994.5)	(814.7)	67.7
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	12,906.1	7,734.8	1,350.0	174.9	42.2	66.9
Siniestros Netos Retenidos	(4,181.5)	(2,453.7)	(3,072.3)	(1,819.6)	(772.5)	70.4
Ingresos/Egresos por Ajuste de Reservas	(1,440.7)	(2,047.7)	902.4	(1,330.9)	(300.0)	-29.6
Gastos de Adquisición y Conservación	(1,245.4)	(1,095.1)	(1,766.1)	(2,660.9)	(1,605.4)	13.7
Reembolso de Comisiones por Reaseguro	100.4	72.5	36.2	33.3	42.3	38.5
Resultado Técnico	3,278.5	2,638.4	416.0	122.5	220.2	24.3
Gastos de Administración	(2,428.3)	(1,921.8)	(976.3)	(656.0)	(406.5)	28.7
Resultado de Operación	850.2	716.6	(560.3)	(533.5)	(186.3)	13.1
Ingresos Financieros	666.0	651.0	104.5	47.5	49.0	2.3
Gastos Financieros	(84.3)	(27.6)	(13.7)	(21.9)	(12.4)	34.9
Otros Ingresos Netos	89.1	56.4	352.9	47.3	13.9	58.0
Resultado antes de Impuestos	1,521.0	1,396.4	(116.6)	(460.6)	(135.8)	8.9
Provisión para el Impuesto a la Renta	(440.1)	(403.1)	(1.7)	0.0	0.0	9.2
Resultado Neto	1,080.9	993.3	(118.3)	(460.6)	(135.8)	8.8

Fuente: ASSA Vida.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

La clasificación intrínseca de ASSA Vida considera el beneficio parcial de soporte por parte de ASSA Tenedora (*holding* de seguros), que a su vez pertenece a Grupo ASSA. En opinión de Fitch, dicho soporte estaría disponible en caso de ser necesario.

La clasificación de ASSA Vida ha sido asignada, básicamente, en función de lo siguiente.

- La importancia estratégica alta que la subsidiaria tiene, tal como se refleja en el compromiso fuerte con la operación de seguros en El Salvador, evidenciado a través de las inyecciones de capital recibidas, así como en el uso de una misma marca, apoyo técnico y operativo, y respaldo en los ramos colectivo de vida y salud de la reaseguradora cautiva del grupo, subsidiaria también de Grupo ASSA.

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 CALIFICACIONES 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 CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES 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 CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES 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 © 2018 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 calificaciones, 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 calificación, 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 calificada 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 calificaciones 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 calificación 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 calificaciones 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 calificaciones 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 calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación 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 calificación 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 calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación 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 calificación 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 calificaciones 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 calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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 calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación 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 calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones 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".