

# ASSA Vida, S.A. Seguros de Personas

## Factores Clave de Clasificación

**Soporte Explícito:** Fitch Ratings reconoce un beneficio de soporte en la clasificación de ASSA Vida, S.A., Seguros de Personas (ASSA Vida), de Grupo ASSA, S.A. (Grupo ASSA), por medio de ASSA Compañía Tenedora, S.A. (ASSA Tenedora), propietario de ASSA Compañía de Seguros, S.A. de Panamá, su accionista principal. Esto es dada su capacidad (clasificación en escala internacional de 'BBB-') y disposición para otorgarlo, conforme al acuerdo de soporte explícito provisto. En función de ello, Fitch considera a ASSA Vida como una subsidiaria estratégica muy importante, como se denota en la marca compartida, sinergias operativas, apoyo técnico, de reaseguro y patrimonial recibidos.

**Diversificación en Portafolio de Primas Se Reduce:** Al cierre de 2019, la cartera de primas de ASSA Vida se contrajo 62%, tras no participar en la cobertura de riesgos de invalidez y sobrevivencia para las administradoras de fondos de pensiones (AFP) del país, cuyas primas representaron 8% del portafolio total en 2019, frente a 71% en 2018. Ante ello, el nivel de diversificación del portafolio de primas de ASSA Vida se redujo con ramos de vida colectivo y salud representando 89% del total en 2019, frente a 28% de 2018.

**Presión en Rentabilidad:** Fitch considera que el desempeño y rentabilidad de ASSA Vida estarán presionados por el deterioro en el desempeño técnico de los ramos de salud y accidentes personales en 2019, los que presentaron pérdidas técnicas, por lo que el índice de cobertura operativa pasó de 95.7% de 2018 a 98.7% en 2019. Por su parte, la rentabilidad sobre activos de ASSA Vida de 1.2%, fue inferior a 4.5% del segmento de seguros de personas, y la rentabilidad sobre su patrimonio de 2.2%, también fue menor de 11.8%.

**Solidez Patrimonial Amplia:** El patrimonio de ASSA Vida siguió robustecido por inyecciones de capital y recursos absorbidos por su fusión con otra aseguradora. Al cierre de 2019, su capital social representó 83% del patrimonio frente a 36% del segmento de seguros de personas y, congruente con el volumen menor de operaciones del período, el total de sus activos se redujo 23%, los que fueron respaldados en 56.6% por el patrimonio, mayor de 32.6% del segmento. Fitch valora además el respaldo de capital explícito de su propietario último.

**Liquidez Adecuada:** La cobertura de las disponibilidades e inversiones de ASSA Vida pasó de 176% en 2018 a 211% en 2019, comparando mejor que 139% del segmento de seguros de personas. La cobertura exclusiva de las disponibilidades, depósitos bancarios y títulos a corto plazo fue de 63.8% sobre reservas de siniestros brutas y de 55.3% sobre el total de reservas brutas. Fitch estima que la aseguradora mantendrá una posición de liquidez adecuada, considerando también el compromiso de su propietario último con ello.

**Respaldo de Reasegurador Cautivo:** El programa de reaseguro de ASSA Vida, vigente hasta marzo de 2020 sigue contando con respaldo 100% del reasegurador cautivo del grupo, Lion Reinsurance Company Ltd. (Lion Re) tanto por riesgos como por catástrofe. No se estiman cambios relevantes en la renovación de los contratos.

## Sensibilidades de Clasificación

Dado que la clasificación contempla el soporte de su propietario, en caso de la cancelación del acuerdo provisto, la clasificación de ASSA Vida podría experimentar reducciones, ya que Fitch evaluaría de forma distinta la disposición de soporte sobre el perfil financiero intrínseco de la aseguradora. También, cambios en la capacidad de su propietario para proporcionar el soporte, podrían conllevar cambios en la clasificación de la aseguradora, así como un deterioro marcado en la evaluación de la agencia sobre la fortaleza financiera intrínseca de ASSA Vida.

## Clasificaciones

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

Fortaleza Financiera de Aseguradora EAAA(slv)

## Perspectiva

Estable

## Resumen Financiero

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

(USD miles)	31 dic 2018	31 dic 2019
Activos	34,891.1	26,771.3
Patrimonio	15,166.1	15,510.1
Resultado Neto	297.1	344.0
Primas Netas	35,988.0	13,703.4
Siniestralidad incurrida/PDR (%)	68.7	63.6
Índice de Cobertura Operativa (%)	95.7	98.7
ROE (%)	1.9	2.2
Activos/ Patrimonio (Veces)	2.3	1.7

PDR - Prima devengada retenida.  
Fuente: Fitch Ratings, ASSA Vida.

## Metodologías Aplicables

[Metodología de Clasificación de Seguros \(Marzo 19, 2020\)](#)

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

## Publicaciones Relacionadas

[El Salvador \(Junio 17, 2019\)](#)

## Analistas

Jazmín Roque  
+503 25166607  
[jazmin.roque@fitchratings.com](mailto:jazmin.roque@fitchratings.com)

María José Arango  
+503 25166620  
[mariajose.arango@fitchratings.com](mailto:mariajose.arango@fitchratings.com)

## Perfil de Negocio

Fitch considera que el perfil de negocios de ASSA Vida es más limitado frente al de otras aseguradoras que operan en el segmento local de seguros de personas, con mayor trayectoria y escala de operación. Similar que sus pares y, dada la naturaleza de su operación, su cartera de primas está concentrada por líneas de negocio; no obstante, su operación también presenta una concentración relevante de primas suscritas por medio de sus clientes principales y a nivel geográfico. Por otra parte, su capacidad de distribución se concentra en la actividad de los corredores, aunque el potencial de ampliarla es importante gracias a la presencia del grupo al que pertenece, con presencia en toda la región centroamericana.

### Franquicia de Mercado Más Limitada Frente a Otros Competidores

A diciembre de 2019, ASSA Vida se posicionó como un competidor de tamaño pequeño en el conjunto de 22 aseguradoras que operan en el mercado asegurador de El Salvador, en el cual los dos principales grupos aseguradores operando en ramos de daños y vida concentraron 43% de las primas suscritas. ASSA Vida se ubicó en la posición 11 de mercado por primas suscritas, con 2.0% a diciembre de 2019, y en la posición 13 en términos de primas retenidas, con 2.3% a la misma fecha. Dichas cuotas fueron inferiores a las registradas a diciembre de 2018, de 5.5% y 3.7% en el mismo orden. Su participación exclusiva en las primas suscritas por las compañías que operan en seguros de personas, también se redujo desde 13.5% en 2018 hasta 4.8% en 2019.

Lo anterior fue resultado de la contracción de 62% en las primas suscritas al cierre de 2019, ya que durante ese período no participó en la cobertura de riesgos de invalidez y sobrevivencia para las AFP del país. Las primas del ramo previsional pasaron de participar con 71% del portafolio total en 2018 hasta 8% en 2019, correspondiendo en ese último caso a la porción de primas pagadas posterior a la vigencia de pólizas en la que participó con anterioridad. Al descontar el efecto del ramo previsional y considerar la producción de primas de los demás ramos, la cartera de primas de ASSA Vida creció 22% al cierre de 2019, ante un crecimiento fuerte en los ramos de vida colectivo (+19%) y de salud (+23%).

### Reducción en Diversificación de Primas y Resultados, por Líneas de Negocio

Al cierre de 2019, la importancia de los ramos de vida colectivo y salud creció hasta representar 89% de la cartera total, frente a 28% registrado en 2018, como resultado de la reducción progresiva de primas del ramo previsional, la que no obstante deberá diluirse por completo de no participar en dicha cobertura. En términos de generación de resultados técnicos por ramos, la del ramo previsional se redujo 63% en 2019 pero permaneció positiva, mientras que la contribución del ramo de vida colectivo creció significativamente, en 132%. Esto fue compensado en parte por las pérdidas técnicas que se presentaron en los ramos de salud y accidentes personales. En opinión de Fitch, lograr mejoras sostenibles en el desempeño de todos sus ramos será determinante para contener deterioros en resultados.

### Participación Relevante de Primas en Clientes Principales

Al cierre de 2019, 67% de la producción de primas de la aseguradora provino de sus 20 clientes principales. En este total, siguió destacando la participación mayoritaria, con 23%, suscrito por medio de La Hipotecaria S.A. de C.V. Esta es una institución financiera no bancaria de tamaño pequeño, propiedad del grupo financiero al cual pertenece ASSA Vida, a través de la cual suscribe seguros colectivos de deuda y desempleo asociados a la cartera de préstamos que coloca. Las primas de dicho negocio cautivo participaron con 15% del total suscrito al cierre de 2019, por lo que al considerar la producción de los restantes 20 clientes principales, su participación fue equivalente a 51% del total. La mayor proporción de ese total fue generado en alianza con instituciones financieras locales que no cuentan con una aseguradora relacionada, mientras que el resto fueron cuentas de empresas privadas en su mayoría.

Fitch considera que el crecimiento en la producción por medio de cuentas sostenibles a largo plazo permitirá que ASSA Vida enfrente una volatilidad menor en la generación de ingresos. Por otra parte, la aseguradora podrá beneficiarse eventualmente de la suscripción de programas de seguros asociados a negocios corporativos en la región, referidos por el grupo.

## Cuotas de Mercado en Primas Netas por Compañía

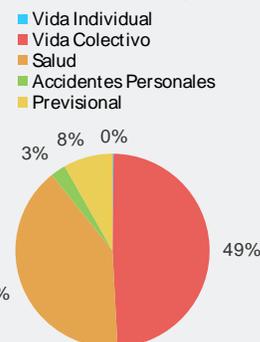
(Segmento de Seguros de Personas, al 31 de diciembre de 2019)



Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

## Portafolio de Primas Netas por Ramos

(Al 31 de diciembre de 2019)



Fuente: Fitch Ratings, ASSA Vida.

## **Estrategia de Crecimiento en Segmentos Objetivo y Búsqueda de Eficiencia**

Al cierre de 2019, ASSA Vida estimaba una reducción mayor en su cartera de primas y presentar pérdidas; sin embargo, el resultado neto del ejercicio fue positivo y superior en 15% al de 2018. Esto se favoreció del crecimiento importante de las primas en seguros colectivos de vida y de salud, aunado a la considerable reducción en los gastos por constitución de reservas de reclamos del ramo previsional y, a menores gastos de administración. Al cierre de 2020, y bajo el escenario que no estarían participando en la cobertura de riesgos de invalidez y sobrevivencia, la administración estima registrar un crecimiento conservador en primas, cercano a 3%, y un resultado que podría seguir presionado por el desempeño del ramo de salud, aunque la estrategia contempla diversas medidas para mejorar su resultado.

Por otra parte, la franquicia de la aseguradora podrá beneficiarse de su participación junto a un reasegurador internacional, como socio para proveer soluciones de seguro a los empleados de empresas referidas en la región. También como parte de la estrategia de actuación, busca fortalecer los productos de seguros personales con que ya cuentan.

## **Propiedad – Positiva para la Clasificación**

ASSA Vida es propiedad en 66.85% de ASSA Compañía de Seguros, S.A. (Panamá), mientras que ASSA Compañía de Seguros, S.A. (El Salvador) participa con 32.47% y ASSA Tenedora, con 0.68%. Esta última actúa como una entidad *holding* de las operaciones de seguros bajo la marca ASSA en Panamá, Costa Rica, El Salvador, Honduras, Guatemala y Nicaragua, y es subsidiaria en 95.01% de Grupo ASSA, *holding* panameño con inversiones principales en el negocio de seguros, participación mayoritaria en dos operaciones bancarias y una participación no controladora en grandes grupos panameños.

En opinión de Fitch, ASSA Vida es una subsidiaria muy importante para la presencia del grupo en la región centroamericana, como se denota en los aportes de capital y el soporte de reaseguro que ha recibido, así como en la integración comercial y apoyo técnico. Lo anterior es evaluado positivamente en su clasificación, junto al acuerdo de soporte provisto por Grupo ASSA.

## **Presentación de Cuentas**

El presente análisis se basa en cifras de los estados financieros de la aseguradora al cierre de 2019, auditados por la firma KPMG, S.A., la cual concluyó que los mismos fueron preparados en todos los aspectos importantes, de conformidad con las Normas Contables para Sociedades Seguros en El Salvador. El análisis consideró también información adicional obtenida directamente del emisor y la publicada por el regulador a esa misma fecha.

## Capitalización y Apalancamiento

### Posición de Capitalización Buena

#### Indicadores Relevantes

(Al 31 de diciembre)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Apalancamiento Operativo <sup>a</sup> (x)	0.2	0.4	0.6	1.2	0.6	La agencia espera que la buena posición de capitalización que ASSA Vida mantiene, así como el soporte explícito de su propietario, le permitan seguir reflejando niveles de apalancamiento adecuados y, enfrentar la reducción estimada en resultados en 2020, sin generar un impacto significativo.
Apalancamiento de Activos <sup>b</sup> (x)	3.1	1.6	1.7	2.3	1.7	
Primas Retenidas sobre Capital (x)	1.1	0.8	0.7	1.0	0.6	
Patrimonio/Activo Total (%)	32.6	62.2	57.9	43.5	57.9	

<sup>a</sup> Pasivos Totales de Seguros sobre patrimonio. <sup>b</sup> Activos Totales sobre patrimonio. x – Veces.  
Fuente: Fitch Ratings, ASSA Vida.

### Posición Patrimonial Superior al Promedio

La calidad del patrimonio de ASSA Vida sigue beneficiaba de la participación significativa del capital social pagado, de USD12.9 millones al cierre de 2019, es decir equivalente a 83% del total, muy superior a 36% con que participó en el segmento de seguros de personas. Dicho nivel fue también superior al mínimo requerido por el regulador para las aseguradoras que operan ramos personales, de USD972.3 miles, lo que se ha favorecido de las inyecciones de capital recibidas de su propietario último para apoyar la operación, como de la absorción de recursos que provinieron de la fusión de su operación con la de AIG Vida.

Al cierre de 2019, el patrimonio de la aseguradora creció 2% tras acumular resultados del período. También, a esa misma fecha, el total de sus activos se redujo 23%, como resultado de la fuerte disminución registrada en cuentas por cobrar con clientes y con reaseguradores, ambas relacionadas con el negocio previsional en el que dejó de participar en 2019. Por lo tanto, la relación entre patrimonio y activos de 56.6% en la aseguradora continuó comparando favorable con 32.6% del segmento de personas. Además, ASSA Vida mantuvo un cumplimiento holgado del margen de solvencia, con un excedente de patrimonio neto equivalente a 90.3% del requerimiento en 2019.

### Niveles de Apalancamiento Favorables frente a Promedio

Como resultado de la buena posición de capitalización que ASSA Vida, Fitch espera que sus niveles de apalancamiento sigan siendo favorable frente a los del segmento de seguros de personas. Al cierre de 2019, el apalancamiento operativo y de sus activos fue equivalente a 0.6 veces (x) y 1.7x del patrimonio, inferior a 1.9x y de 3.1x del segmento de seguros de personas, respectivamente. De forma complementaria, la relación de primas retenidas sobre patrimonio, de 0.6x, siguió muy inferior de 1.9x del segmento en 2019.

### Soporte Explícito del Propietario

Bajo un enfoque de soporte de grupo, la clasificación de ASSA Vida ha valorado la capacidad y mayor disposición de su propietario último para brindarle soporte, conforme al acuerdo de soporte explícito que Grupo ASSA le ha provisto. Por tanto, Fitch considera que la aseguradora ha pasado a ser una subsidiaria muy importante para la estrategia y presencia del grupo en la región, lo que además se denota en las inyecciones de capital que recibió para subsanar pérdidas y apoyar su incursión en el negocio previsional y otros aspectos operativos. La agencia estima que ASSA Vida mantendrá una posición patrimonial adecuada y superior a la exigencia regulatoria, atenuando el efecto de una menor generación interna de capital.

## **Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera**

### **Fondeo a través de Capital**

En mercados en desarrollo como el salvadoreño, Fitch reconoce que el fondeo de las aseguradoras proviene principalmente de sus accionistas y opina que las opciones disponibles de fondeo son más limitadas que en mercados de capital desarrollados, lo que limita su flexibilidad financiera. En ASSA Vida, la fuente de fondeo principal para sus necesidades seguirá siendo su propietario, lo cual es valorado positivamente en la clasificación.

## Desempeño Financiero y Resultados

Desempeño Adecuado y Rentabilidad Acorde a Exigencias Internas

### Indicadores Relevantes

(Al 31 de diciembre)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Siniestralidad Neta/Prima Devengada	57.4	54.6	53.8	68.7	63.6	El desempeño financiero y rentabilidad de ASSA Vida seguirán presionados en el corto plazo por el deterioro en líneas de negocio de importante peso. Ante ello, la aseguradora seguirá enfrentando el reto de incrementar la diversificación en su fuente de ingresos y resultados, así como en mantener una operación eficiente.
Índice de Eficiencia Operativa	62.2	35.6	35.6	32.8	44.2	
Índice de Cobertura Operativa	118.0	83.1	83.6	95.7	98.7	
ROA antes de impuestos	(1.6)	9.5	7.0	1.2	1.2	
ROE	(4.6)	13.5	8.4	2.0	2.2	

Fuente: Fitch Ratings, ASSA Vida.

### Siniestralidad Se Deteriora en Salud y Accidentes

Congruente con haber dejado de participar en el negocio previsional, ASSA Vida experimentó una reducción de 22% en el total de siniestros incurridos al cierre de 2019, con lo cual el índice de siniestralidad incurrida, de 64%, si bien fue superior a 62% del segmento de seguros de personas, fue inferior a 69% registrado en 2018. La reducción en ASSA Vida fue resultado de la siniestralidad menor del ramo previsional, en el cual la constitución de reservas para reclamos en trámite se redujo significativamente.

Sin embargo, al considerar únicamente el comportamiento de los demás ramos, los siniestros incurridos crecieron 56%, por desviaciones en los ramos de salud y accidentes personales. Estos fueron afectados por un considerable incremento en la frecuencia de siniestros de montos en promedio bajos, por lo que ambos registraron pérdidas técnicas al cierre de 2019. Fitch estima que las medidas que la administración para revertir el deterioro, serán determinantes para que el desempeño consolidado y rentabilidad no resulten más afectados.

### Base Menor de Ingresos Impacta Nivel de Eficiencia Operativa

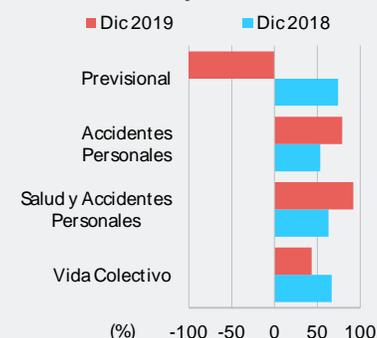
Al cierre de 2019, la capacidad para diluir gastos de ASSA Vida se vio afectada por los ingresos menores del período, por lo que la relación de gastos operativos netos de 44% de las primas retenidas fue superior a 39% del segmento de seguros de personas. Los gastos de adquisición crecieron 30%, en congruencia con la mayor producción del período, con lo cual su participación en primas pasó desde 9% en 2018 hasta 20% en 2019. Por su parte, los gastos administrativos se redujeron 39% al cierre de 2019, en mayor medida que la estimación de 24%; sin embargo, su participación en primas de 14% en 2019, superó a la de 9% del segmento de seguros de personas. Fitch considera que mantener una estricta eficiencia en gastos operativos permitirá contener impactos negativos en la rentabilidad de ASSA Vida.

### Presión en Rentabilidad

Al cierre de 2019, ASSA Vida se mantuvo exhibiendo un índice de cobertura operativa inferior a 100%, apoyado en la contribución del rendimiento de sus inversiones. No obstante, el índice registró un deterioro al pasar de 95.7% de 2018 a 98.7% en 2019, por lo que el resultado antes de impuestos se redujo 3% al cierre de 2019, siendo el índice de rentabilidad sobre activos de 1.2%, inferior a 4.5% del segmento de seguros de personas. A esa misma fecha, la rentabilidad sobre patrimonio de 2.2%, también fue menor que 11.8% que registró el segmento.

La administración de la aseguradora estima que la rentabilidad de ASSA Vida podrá seguir presionada, por su capacidad para rentabilizar en el corto plazo la operación de los ramos de salud y accidentes personales. Fitch considera que, bajo este contexto, será determinante la aplicación de ajustes en la suscripción y renovación de negocios, así como la capacidad de la aseguradora para lograr un crecimiento más diversificado y rentable.

### Evolución en Índice de Siniestralidad por Ramos



Fuente: Fitch Ratings, ASSA Vida.

## Inversiones y Liquidez

### Administración Conservadora y Liquidez Superior al Promedio

#### Indicadores Relevantes

(Al 31 de diciembre)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Deuda Soberana a Capital (%)	11.5	19.6	30.2	28.7	19.6	ASSA Vida mantendrá una posición de liquidez adecuada, considerando la tendencia favorable que deberá seguir registrando las cuentas por cobrar con clientes y reaseguradores, por no participar en la cobertura de riesgos previsionales. También el compromiso de su propietario seguirá incidiendo a favor de la aseguradora.
Inversión Accionaria a Capital (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Disponibles e Inversiones/Reservas Netas (%)	842.3	340.4	273.8	175.9	211.2	
Efectivo y Depósitos/Reservas de Siniestros (%)	n.d.	n.d.	n.d.	35.6	63.8	
Primas por Cobrar/Total Activo (%)	9.2	27.9	10.6	17.5	9.5	
Rotación de Cobranza (días)	85	38	45	45	115	

Fuente: Fitch Ratings, ASSA Vida.

#### Distorsiones en Balance por Salida de Póliza Previsional

Con la salida de su participación en el negocio previsional, al cierre de 2019, el total de activo de ASSA Vida se redujo en 23%, por influencia principalmente de saldos menores por cobrar con clientes y con reaseguradores asociado a un proceso más tardío de cobro en la póliza previsional. Por su parte, los pasivos de la aseguradora experimentaron una reducción más fuerte, de 43% al cierre de 2019, asociado tanto a obligaciones con instituciones de seguro inferiores en 88%, como a reservas para siniestros que se redujeron 36%, en ambos casos asociado al negocio previsional. De forma particular, el portafolio de inversiones de la aseguradora registró una reducción de 11% al cierre de 2019, atribuido a menores recursos disponibles para invertir, en particular reservas, y también en respuesta al vencimiento de valores emitidos por el Estado en diciembre.

#### Predomina Colocación del Portafolio en Valores Privados y de Renta Fija

ASSA Vida somete la colocación de inversiones al análisis y aprobación de un comité local y regional. Al cierre de 2019, 76% del portafolio fue colocado en valores de orden privado, sobresaliendo la colocación en depósitos a corto plazo de instituciones financieras, mientras que otra proporción se colocó en certificados de inversión bancarios. Además, la aseguradora mantiene obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas vía titularizaciones, como son bonos privados, y otra proporción se colocó en fondos de inversión locales de renta variable. El restante 24% del portafolio de ASSA Vida fue correspondiente a valores de orden público, particularmente eurobonos y titularizaciones de empresas estatales, los que mantuvieron una participación acotada sobre el patrimonio, de 16% en 2019.

En cuanto a la calidad del portafolio de inversiones, la mayoría de las colocaciones se ha hecho en entidades que cuentan con clasificación de riesgo a escala local de EA-(slv) o superior, otorgada por Fitch u otras agencias de clasificación. En el caso específico del total colocado en depósitos de instituciones financieras, con la mayor proporción del portafolio, 91% estaba en entidades con clasificación en escala local de EA-(slv) o superior, otorgada por Fitch y otras agencias, mientras que 9% contaba con clasificación en categoría EBBB(slv). Al cierre de 2019, el total de activos de riesgo de ASSA Vida, conformados por instrumentos con clasificaciones de riesgo nacionales inferiores a EA-(slv), instrumentos de renta variable y primas por cobrar mayores de 90 días, representó 13% del patrimonio, es decir una proporción razonable para la agencia. Además la cartera de primas por cobrar mantuvo una calidad buena, con solo 1% del total presentando antigüedad superior a 90 días.

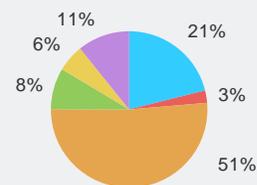
#### Coberturas de Liquidez Adecuadas, aunque Menores que el Promedio

La cobertura de las disponibilidades e inversiones de ASSA Vida pasó de 176% en 2018 a 211% en 2019, comparando mejor que 139% del segmento de seguros de personas. La cobertura exclusiva de las disponibilidades, depósitos bancarios y títulos a corto plazo fue de 63.8% sobre reservas de siniestros brutas y de 55.3% sobre el total de reservas brutas. Fitch estima que la aseguradora sostendrá una posición de liquidez adecuada en el tiempo, también considerando el compromiso de su propietario para ello.

#### Portafolio de Inversiones Brutas por Emisor

(Al 31 de diciembre de 2019)

- Valores Emitidos por el Estado
- Valores Emitidos por Empresas Estatales
- Depósitos de Instituciones Financieras
- Certificados de Inversión Bancarios
- Obligaciones Emitidas por Sociedades Salvadoreñas
- Fondos de Inversión



Fuente: Fitch Ratings, ASSA Vida.

## Adecuación de Reservas

### Constitución de Reservas Adecuada

#### Indicadores Relevantes

(Al 31 de diciembre)	2015	2016	2017	2018	2019	Expectativa de Fitch
Apalancamiento de Reservas <sup>a</sup> (x)	0.1	0.1	0.2	0.4	0.4	El comportamiento en la estructura de reservas de ASSA Vida estará ligado a la prescripción de las obligaciones asumidas en el ramo previsional, mientras que no se estiman cambios en el perfil de riesgo de las reservas.
Reservas de Siniestros sobre Siniestros Incurridos (x)	0.2	0.2	0.7	0.6	1.0	
Siniestros Pagados a Siniestros Incurridos (x)	1.5	2.3	3.3	2.4	3.1	
Reservas de Siniestros/Reservas Totales (%)	34.4	74.8	65.6	68.4	59.8	
Reservas Totales a Primas Devengadas (%)	20.7	38.3	72.2	79.8	81.9	

<sup>a</sup>Relación de Reservas de Siniestros a Capital. x - Veces.  
Fuente: Fitch Ratings, ASSA Vida.

#### Influencia de Reservas sigue siendo Baja en la Clasificación

En opinión de Fitch, la influencia del riesgo de reservas de ASSA Vida es baja en su clasificación, teniendo en cuenta que la relación de apalancamiento de reservas siguió siendo inferior a 1.0x al cierre de 2019, gracias a la buena posición de capitalización que la aseguradora mantiene. Por su parte, la relación de reservas de siniestros sobre siniestros incurridos mantuvo una tendencia creciente hasta ser de 1.0x a la misma fecha. Lo anterior ha sido como resultado de su participación en la cobertura de riesgos de invalidez y sobrevivencia desde 2016 hasta 2018, lo que ha demandado la constitución de un fuerte volumen de reservas de siniestros, teniendo en cuenta además que el período de prescripción legal de las obligaciones por riesgos de invalidez y sobrevivencia es de hasta 10 años.

#### Dinámica de Crecimiento en Reservas Explicado por Reservas Previsionales

La relación de siniestros pagados sobre siniestros incurridos denotaba una precaución alta al cierre de 2019, al ser superior a 1.5x. En opinión de Fitch, lo anterior está altamente relacionado con la constitución de reservas de reclamos en trámite por su participación en la cobertura de seguros previsionales. En este sentido, al cierre de 2019, las reservas de siniestros seguían representando la mayor proporción de las reservas técnicas de ASSA Vida, mientras que en su integración destacó la mayor proporción, de 76%, correspondiente a reservas para siniestros reportados y no reportados del ramo previsional. Fitch estima que el comportamiento en las reservas de la aseguradora tenderá a ser más neutral, a medida que la influencia de las reservas de siniestros del ramo previsional se diluyan tras prescribir las obligaciones, siempre que no vuelva a participar en la cobertura de riesgos previsionales.

#### Cobertura de Reservas Superior al Segmento de Personas

Al cierre de 2019, ASSA Vida exhibió una cobertura de reservas técnicas sobre primas devengadas de 82%, la cual comparó por encima de 80.0% registrado en promedio por el segmento de seguros de personas. En esa comparación ha influido, a su vez, la dinámica de crecimiento fuerte que han tenido las reservas de siniestros del ramo previsional. Sin embargo, Fitch estima que con su reducción gradual, la aseguradora exhibirá una cobertura más alineada a los niveles presentados hasta 2016.

## Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

### Retención Mayor y Respaldo de Reasegurador Cautivo del Grupo

El nivel de retención de primas de ASSA Vida registró un incremento significativo desde 43.5% en 2018 hasta 73.4% en 2019. Lo anterior es teniendo en cuenta que tras dejar de dar cobertura a los riesgos previsionales, su cartera de primas pasó a estar concentrada en ramos de retención alta como son los seguros de salud y de accidentes personales, con 53% del total en 2019, frente a 29% con que participaron en 2018.

El programa de reaseguro vigente hasta marzo de 2020 fue renovado en condiciones similares que en la vigencia anterior, contando con respaldo al 100% del reasegurador cautivo del grupo al cual pertenece la compañía, Lion Reinsurance Company Ltd. (Lion Re), en ramos colectivos de vida incluyendo vida deuda y accidentes personales, así como en gastos médicos mayores.

### Exposiciones por Riesgo Acotadas y Razonable por Evento Catastrófico

Los ramos en que la aseguradora opera siguieron protegidos mediante contratos de tipo exceso de pérdidas operativo, en los que la prioridad a cargo de la aseguradora se mantuvo acotada, siendo equivalente a 0.3% de su patrimonio por riesgo.

ASSA Vida cuenta además con protección de reaseguro exceso de pérdidas catastrófico para reducir su exposición en las acumulaciones de retenciones de seguros colectivos de vida, deuda y accidentes personales. Este contrato continuó respaldado en su mayoría a cargo de Hannover Re y, en menor medida, por Lion Re, siendo la prioridad de la compañía equivalente a 1.9% de su patrimonio por evento catastrófico al cierre de 2019. A esa misma fecha, la capacidad del contrato catastrófico permitía cubrir 91% del monto total de las responsabilidades asumidas por negocios tomados en forma directa hasta el cierre de 2019, y en 122% al total de responsabilidades netas.

## Clasificaciones en Escala de Fitch

Las clasificaciones en escala de Fitch se detallan a continuación:

- Fortaleza Financiera de Aseguradora en 'AAA(slv)', con Perspectiva Estable.

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

## Apéndice A: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En esta sección, Fitch discute las fortalezas y debilidades del sector de seguros de El Salvador y su ambiente operativo, desde diversas perspectivas.

### Supervisión Regulatoria

La industria aseguradora de El Salvador está regulada y Fitch considera que sigue en fase de desarrollo respecto a estándares mundiales. La transparencia de la información financiera y en los requisitos de revelación por parte de las entidades reguladas es más limitada que en los mercados más desarrollados. La agencia también considera que la eficacia del nivel de supervisión es más acotada, ya que el enfoque no abarca características en precios o rentabilidad de los productos.

### Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

Fitch considera que la sofisticación del análisis de suscripción y las prácticas actuariales son modestas en la industria aseguradora salvadoreña frente a las de otros países desarrollados. Varias aseguradoras presentan avances en sistemas de gestión de riesgos empresariales, lo que indica el desarrollo de las habilidades técnicas en la administración de las mismas. Sin embargo, los productos que se comercializan en el mercado son poco sofisticados, orientados más bien a cubrir necesidades básicas, tal como lo denota la tasa de penetración baja de la industria.

### Perfil de Competencia

La agencia considera que existe un nivel de competencia fuerte en la industria de seguros de El Salvador, como se observa en la concentración alta de competidores, puesto que las cinco aseguradoras principales suscribieron 68% del total de las primas del mercado al cierre de diciembre de 2019. El sector se compone de 22 aseguradoras, incluidas compañías relacionadas accionariamente entre sí. El perfil de competencia del mercado es reflejo también de la preponderancia de los ramos de incendio, autos y salud en los portafolios de las compañías, cuyo comportamiento es altamente sensible a la competencia de tarifas. El crecimiento de 6.8% de primas suscritas en el mercado fue favorable al cierre de 2019, respecto al cierre de 2018.

### Desarrollo de Mercados Financieros

Dado que los mercados de capital y deuda no están totalmente desarrollados en El Salvador, Fitch considera que la facilidad de las aseguradoras para financiarse por estos medios es baja. Sin embargo, valora la solidez y estabilidad del sistema bancario del país, así como de otros proveedores privados. Por otra parte, existe en general una oferta limitada de productos de inversiones de calidad alta y duración larga, lo que dificulta la capacidad de gestionar adecuadamente el calce de activos y pasivos de las compañías de seguros que operan particularmente en los segmentos de vida y pensiones.

### Riesgo País

En junio de 2019, Fitch afirmó la clasificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de El Salvador en 'B-' con Perspectiva Estable, como reflejo de la historia reciente de incumplimientos de la moneda local (2017), así como de las incertidumbres políticas en torno a la aprobación del congreso de medidas clave de reforma económica, incluidos los presupuestos y el financiamiento asociado, carga alta de deuda y perspectivas débiles de crecimiento económico. La agencia espera que el crecimiento del país sea relativamente estable durante 2020 y considera que el crecimiento potencial sigue siendo débil, cercano a 2.5%, debido a una serie de factores que incluyen tasas altas de criminalidad, infraestructura deficiente y migración neta hacia el exterior.

## Apéndice B: Análisis Comparativo

### Retos en Generación de Rentabilidad

ASSA Vida sigue compitiendo con compañías de mayor trayectoria en el mercado que, a su vez, tienen instituciones financieras relacionadas de tamaño importante, lo cual les genera un flujo mayor de negocio. Además, tras no haber renovado la cobertura de la póliza previsional, su base de ingresos experimentó una fuerte reducción, por lo que Fitch considera que su desempeño y rentabilidad seguirán presionados, siendo el principal reto de la aseguradora incrementar la diversificación en su fuente de ingresos y resultados, así como mantener al mismo tiempo una operación eficiente. No obstante, ASSA Vida exhibe una buena posición de capitalización y niveles de liquidez adecuados, los cuales Fitch espera que siga favorecidos por el soporte explícito provisto por su propietario.

### Comparación con Pares de Mercado

(USD; cifras al 31 de diciembre de 2019)	Calificación	Cuota de Mercado en Primas Netas (%)	Siniestralidad Neta/Prima Devengada (%)	Índice Combinado (%)	Índice de Cobertura Operativa (%)	ROE (%)	Primas Retenidas/Patrimonio (X)	Disponibles e Inversiones/Reservas Netas (%)	Primas Suscritas/Primas Retenidas (%)
<b>ASSA Vida</b>	<b>EAAA(slv)</b>	2.0	63.6	107.8	98.7	2.2	0.6	211.2	73.4
Asesuisa Vida, S.A., Seguros de Personas	EAA+(slv)	14.9	60.9	100.6	93.7	22.7	3.1	120.8	76.1
SISA Vida, S.A., Seguros de Personas	EAA+(slv)	13.8	59.1	97.0	91.4	11.9	1.8	170.0	62.0
Pan American Life, Inc. Co.	–	5.7	61.0	92.9	88.5	30.3	1.9	102.0	69.3
Fedecrédito Vida, S.A., Seguros de Personas	–	1.5	54.8	96.6	95.4	7.4	2.2	287.2	82.6
Seguros Azul Vida, S.A., Seguros de Personas	–	0.9	49.0	99.5	93.9	5.3	1.0	223.1	83.8
<b>Total Segmento Seguros de Personas</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>61.6</b>	<b>100.3</b>	<b>95.7</b>	<b>11.8</b>	<b>1.9</b>	<b>139.2</b>	<b>71.2</b>

x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia del Sistema Financiero.

## Apéndice C: Información Financiera Adicional

### ASSA Vida, S.A., Seguros de Personas — Balance General

(USD miles, actualizados al 31 de diciembre de 2019)	2015	2016	2017	2018	2019	Variación 2019/2018 (%)
<b>Activo</b>						
Disponible	5,744.5	1,324.5	5,119.8	5,718.4	4,871.9	(14.8)
Inversiones Financieras	3,010.1	9,174.3	13,809.6	14,486.4	12,943.1	(10.7)
Préstamos	900.2	0.0	34.1	31.0	529.1	1,606.8
Primas por Cobrar, Netas	1,089.1	4,881.4	2,716.6	6,089.6	2,547.7	(58.2)
Sociedades Deudoras de Seguros y Fianzas	391.7	261.5	2,138.3	6,845.1	2,055.9	(70.0)
Otros Activos	759.7	1,838.6	1,868.5	1,720.6	3,823.6	122.2
<b>Total Activo</b>	<b>11,895.3</b>	<b>17,480.3</b>	<b>25,686.9</b>	<b>34,891.1</b>	<b>26,771.3</b>	<b>(23.3)</b>
<b>Pasivo</b>						
Obligaciones con Asegurados	24.0	7.2	495.9	497.1	413.3	(16.9)
Reservas Técnicas y Matemáticas Netas	681.7	777.3	2,379.2	3,634.2	3,393.0	(6.6)
Reservas por Siniestros	357.7	2,309.8	4,534.3	7,850.5	5,043.4	(35.8)
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	73.7	1,160.9	1,660.3	6,314.8	745.9	(88.2)
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	217.9	186.6	235.7	278.6	378.9	36.0
Cuentas por pagar	522.6	2,101.8	1,153.7	690.8	473.7	(31.4)
Provisiones	48.0	56.2	297.5	445.6	505.0	13.3
Otros Pasivos	6,088.0	5.5	61.3	13.4	308.0	2,198.5
<b>Total Pasivos</b>	<b>8,013.6</b>	<b>6,605.3</b>	<b>10,817.9</b>	<b>19,725.0</b>	<b>11,261.2</b>	<b>(42.9)</b>
<b>Patrimonio</b>						
Capital Social Pagado	4,000.0	10,000.0	12,900.0	12,900.0	12,900.0	0.0
Reservas de Capital	0.0	97.7	623.3	649.3	674.5	3.9
Patrimonio Restringido	0.0	141.9	96.2	78.7	81.2	3.2
Resultados de Ejercicios Anteriores	0.0	(357.9)	168.6	1,241.0	1,616.7	30.3
Resultado del Ejercicio	(118.3)	993.3	1,080.9	297.1	237.7	(20.0)
<b>Total Patrimonio</b>	<b>3,881.7</b>	<b>10,875.0</b>	<b>14,869.0</b>	<b>15,166.1</b>	<b>15,510.1</b>	<b>2.3</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>11,895.3</b>	<b>17,480.3</b>	<b>25,686.9</b>	<b>34,891.1</b>	<b>26,771.3</b>	<b>(23.3)</b>

Fuente: Fitch Ratings y ASSA Vida.

**ASSA Vida, S.A., Seguros de Personas – Estado de Resultados**

(USD miles, actualizados al 31 de diciembre de 2019)	2015	2016	2017	2018	2019	Variación 2019/2018 (%)
Primas Netas	5,741.6	28,556.6	31,099.8	35,988.0	13,703.4	(61.9)
Primas Cedidas	(1,425.8)	(20,394.2)	(21,054.1)	(20,349.8)	(3,647.1)	(82.1)
Primas Retenidas Netas	4,315.8	8,162.4	10,045.7	15,638.2	10,056.3	(35.7)
Siniestros	(4,422.3)	(10,188.5)	(17,087.6)	(23,467.8)	(20,324.3)	(13.4)
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro Cedido	1,350.0	7,734.8	12,906.1	16,892.8	10,965.2	(35.1)
Siniestros Retenidas	(3,072.3)	(2,453.7)	(4,181.5)	(6,575.0)	(9,359.1)	42.3
Variación en Reservas	902.4	(2,047.7)	(1,440.7)	(4,571.2)	3,048.3	(166.7)
Gastos de Adquisición y Conservación	(1,766.1)	(1,095.1)	(1,245.4)	(2,090.8)	(2,698.3)	29.1
Reembolso de Gastos por Cesiones	36.2	72.5	100.4	116.2	185.4	59.6
Resultado Técnico de Operaciones de Seguro	416.0	2,638.4	3,278.5	2,517.4	1,232.6	(51.0)
Gastos de Administración	(955.5)	(1,886.9)	(2,428.3)	(3,150.9)	(1,933.4)	(38.6)
Resultado de Operación	(539.5)	751.5	850.2	(633.5)	(700.8)	10.6
Ingresos Financieros y de Inversión	104.5	651.0	666.0	1,079.9	999.1	(7.5)
Gastos Financieros y de Inversión	(34.5)	(62.5)	(84.3)	(173.3)	(82.2)	(52.6)
Otros Ingresos y Gastos, Netos	352.9	56.4	89.1	98.9	143.8	45.4
Resultado antes de Impuestos	(116.6)	1,396.4	1,521.0	372.0	359.9	(3.3)
Provisión para el Impuesto a la Renta	(1.7)	(403.1)	(440.1)	(74.9)	(15.9)	(78.8)
Resultado Neto	(118.3)	993.3	1,080.9	297.1	344.0	15.8

Fuente: Fitch Ratings y ASSA Vida.

## Apéndice D: Otras Consideraciones de Clasificación

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

### Enfoque de Grupo Aplicable a la Clasificación

Fitch ha aplicado un enfoque general de atribución parcial en la clasificación de ASSA Vida, la cual ha sido considerada como una subsidiaria muy importante para su propietario último. Lo anterior es teniendo en cuenta el acuerdo de soporte explícito que Grupo ASSA le ha provisto a la aseguradora, por medio ASSA Tenedora, así como el soporte patrimonial y de reaseguro comprobados, y las sinergias operativas presentes.

### Clasificaciones de Corto Plazo

No aplica.

### Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplica.

### Gobierno Corporativo y Administración

Fitch considera que el gobierno corporativo y la administración de ASSA Vida son adecuados y neutrales para su clasificación.

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

Ninguno.

### Variaciones Metodológicas

Ninguna.

## Información Regulatoria

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

FECHA DEL CONSEJO DE CLASIFICACIÓN: 25/marzo/2020

NÚMERO DE SESIÓN: 026-2020

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

Auditada: 31/diciembre/2019

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): Ordinaria

CLASIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA): 'EAAA(slv)'

LINK	SIGNIFICADO	DE	LA	CLASIFICACIÓN:
<a href="https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf">https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf</a>				

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

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

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

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](http://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 © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus 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 USD 1,000 a USD 750,000 (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 USD 10,000 y USD 1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación 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".