

Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial

Informe de Clasificación

Clasificación

Emisor EAA+(slv)

Perspectiva

Emisor Estable

Resumen Financiero

Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial

(USD millones)	Dic 2017	Dic 2016
Primas Netas	112.3	101.5
Patrimonio	44.8	38.6
Apalancamiento Operativo (x)	1.9	2.0
Siniestralidad Incurrida (%)	44.0	47.2
Índice Combinado (%)	99.1	99.1
Resultado Neto	6.3	5.2
ROE Promedio (%)	15.0	14.3
Activos Líquidos/ Reservas Técnicas (%)	132	123

Fuente: Asesuisa y Filial.

Informe Relacionado

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

Analistas

Miguel Martínez
+503 2516 6628
miguel.martinez@fitchratings.com

María José Arango
+503 2516 6620
mariajose.arango@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

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

Posición Importante en el Mercado: Al cierre de 2017, Asesuisa y Filial se ubicó como la segunda compañía de mayor tamaño en el sector, con una participación en términos consolidados de 18.2% del total de primas suscritas. Después de la salida de la cartera previsional en 2016, la aseguradora ha retomado una dinámica de crecimiento favorable, con incrementos de doble dígito en la producción de sus principales líneas de negocio, con lo cual logró un crecimiento consolidado de 10.6%, superando la disminución registrada por el mercado de 0.8% negativo a la misma fecha.

Desempeño Operativo con Avances Favorables: La aseguradora continúa registrando mejoras sostenidas en sus niveles de siniestralidad, asociadas al crecimiento adecuado en primas junto a una estructura de cartera con un enfoque en negocios más nobles y con liberaciones importantes de reservas de siniestros. Esto ha permitido compensar el deterioro en los niveles de eficiencia operativa y, por lo tanto, el índice combinado se registró estable con respecto al año anterior, en 99.1% al cierre de 2017 (2016: 99.1%). Sin embargo, Asesuisa y Filial tuvo un aumento en sus índices de rentabilidad, con indicadores de retorno sobre capital y activos promedio mayores.

Generación Interna Favorece Capitalización: Asesuisa y Filial mantiene una base patrimonial robusta que es favorable frente a la de sus pares relevantes, y ha sido favorecida en gran medida por una política adecuada de reinversión de resultados en los últimos 4 años. Si bien sus índices de apalancamiento han registrado una tendencia favorable en los últimos 2 años, la compañía todavía tiene un margen de mejora amplio, ya que permanece siendo superior al promedio del sector y de sus pares relevantes.

Protección de Reaseguro Limita Riesgos: Asesuisa y Filial mantiene un programa de reaseguro con una combinación adecuada de contratos proporcionales y no proporcionales que, en opinión de Fitch, limita apropiadamente su exposición patrimonial frente a eventos de severidad y catastróficos. Sus exposiciones patrimoniales no superan 1.1% del patrimonio por riesgo individual y por evento catastrófico. La nómina de reaseguradores incluye compañías de trayectoria amplia y de buena calidad crediticia.

Sensibilidad de la Clasificación

Cambios en Soporte: Dado que la clasificación de Asesuisa y Filial considera el beneficio de soporte potencial de su propietario último, cambios en la capacidad o disposición de este para apoyarla podrían resultar en ajustes de clasificación.

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

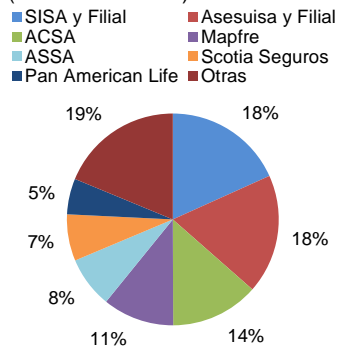
Movimientos Negativos: Movimientos de clasificación negativos provendrían de deterioros adicionales en el desempeño de la compañía, que resultarían en pérdidas y deterioros mayores en sus niveles de apalancamiento.

Tamaño y Posición de Mercado

Compañía con Posición Importante en Mercado Salvadoreño

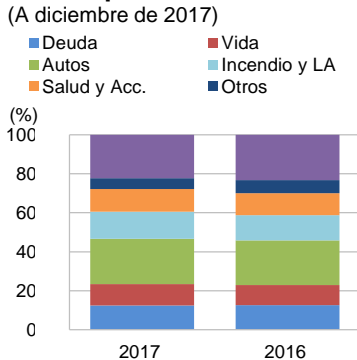
- Participación de Mercado Favorecida por Crecimiento Superior al Promedio
- Composición de Cartera con Diversificación Adecuada
- Mayor Enfoque Hacia Canales Tradicionales

Participación de Mercado (A diciembre 2017)



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero.

Primas por Ramo (A diciembre de 2017)



Acc.: Accidentes. LA: Líneas Aliadas.
Fuente: Fitch con datos de Asesuisa y Filial.

Participación de Mercado Favorecida por Crecimiento Superior al Promedio

Asesuisa y Filial es una compañía con una trayectoria de 49 años dentro del sector asegurador salvadoreño. Al cierre de 2017, la aseguradora registró una participación de 18.2% del total de primas suscritas en el mercado en términos consolidados. Su posición de mercado fue favorecida por un crecimiento favorable de 10.6% que superó la disminución promedio registrado por el mercado de 0.8% negativo a la misma fecha. El crecimiento, a su vez, estuvo impulsado en gran parte por incrementos de doble dígito en la producción de los ramos de vida individual (+22%), incendio y líneas aliadas (+18%), salud y hospitalización colectivo (+15%) y automotores (+12%). Dichos negocios representaban en conjunto 57% del total de cartera a diciembre de 2017.

Composición de Cartera con Diversificación Adecuada

Después de la salida de la cartera previsional en 2016, la aseguradora ha retomado una dinámica de crecimiento adecuada, favorecida por incrementos en la producción de sus principales líneas de negocio al cierre de 2017. En ese sentido, la composición de la cartera tiene una proporción mayor en líneas personales (58% del total de cartera), congruente con la estrategia de la compañía, dada la nobleza de dichos negocios. No obstante, cabe resaltar que con la salida de la cartera previsional, la mezcla de cartera ha estado más balanceada en los últimos años, permitiendo una diversificación mayor de los riesgos que suscribe la compañía. En el mediano plazo, Fitch espera que la participación de los negocios de daños se diluya moderadamente, considerando las metas de crecimiento que contempla la aseguradora para los negocios personales.

Mayor Enfoque Hacia Canales Tradicionales

La administración de Asesuisa y Filial estima un crecimiento de 9% en primas suscritas a nivel consolidado para 2018, con mayor énfasis en los ramos de bancaseguros, vida individual y colectivo, autos y salud. En el mediano plazo, Asesuisa y Filial busca diversificarse para disminuir el peso de los canales relacionados e incrementar la producción de primas a través de los canales tradicionales (asesores independientes y corredores) y de forma directa en líneas de personas y de daños. Esto tiene el fin de diversificar sus fuentes generadoras de ingresos.

Como pilares estratégicos, la compañía se enfoca en la sostenibilidad, la creación de valor, la eficiencia operativa y el relacionamiento a largo plazo. Para ello, Asesuisa y Filial ha adoptado la disciplina de Gestión de Tendencias y Riesgos (GTR), un modelo que le permite gestionar la incertidumbre y potenciar oportunidades de mediano y largo plazo. Con esta disciplina, la aseguradora ha definido su modelo operativo con un enfoque hacia sus clientes, asesores, proveedores y reguladores. Asimismo, consideran dos componentes críticos para su desarrollo: el talento humano y la tecnología. Aunado a esto, la administración estima implementar en 2018 una nueva plataforma tecnológica que servirá como base para aplicaciones y servicios tecnológicos, que sean acorde con las necesidades actuales y las tendencias de comportamiento de sus clientes.

Presentación de Cuentas

Para el presente informe, se utilizaron los estados financieros de los períodos de 2013 a 2015 auditados por la firma independiente KPMG, S.A. Además, se utilizaron los estados financieros de

Metodologías Relacionadas

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

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

Gobierno Corporativo

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

los períodos de 2016 a 2017, auditados por Ernst & Young El Salvador S.A de C.V. (Ernst & Young El Salvador).

Los estados financieros empleados siguen las normas de contabilidad establecidas por la regulación local y no presentaron salvedad alguna para el período de análisis. Además, se utilizó información adicional obtenida directamente del emisor.

Estructura de Propiedad

El capital accionario de Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A., propietaria en 99.99% de su filial Asesuisa Vida, S.A., Seguros de Personas, pertenece en 97.1% a Sura. El resto es propiedad de 18 accionistas locales. Por su parte, 81.1% del control accionario de Sura corresponde a Grupo Sura, compañía tenedora con una clasificación internacional de 'BBB' con Perspectiva Estable, afirmada por Fitch el 16 de febrero de 2018.

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

Perfil de la Industria y Ambiente 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%. Es importante señalar que 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 en 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 para el sector.

La industria de seguros en El Salvador 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 verse afectados 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 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 requerimientos altos de inversión, aunados a la poca diversidad de instrumentos, contribuirán a una tendencia estable en la liquidez.

Análisis Comparativo**Perfil Financiero Competitivo dentro del Sector**

Asesuisa y Filial persiste con una posición de mercado competitiva dentro del sector asegurador, ubicándose como la segunda compañía por volumen de primas suscritas y concentrando un 20%

del total de activos de la industria. Al cierre de 2017, la aseguradora presentaba una mejora en cuanto a sus niveles de siniestralidad, gracias al crecimiento adecuado junto con políticas de suscripción más estrictas. Asimismo, su perfil crediticio ha sido favorecido por un cambio en el enfoque de la cartera hacia negocios personales de rentabilidad y dispersión adecuada. Sin embargo, su índice de eficiencia operativa se vio presionado por el enfoque hacia una suscripción mayor por medio de canales tradicionales y por su canal bancario que también genera costos de adquisición relevantes. Todo lo anterior resultó en un índice combinado de 99.1%, que se mostró estable con respecto al año anterior. Sin embargo, dado el crecimiento experimentado, Asesuisa y Filial registró un aumento en sus índices de rentabilidad, con un indicador de retorno sobre capital promedio favorable frente al promedio del sector.

En cuanto a capitalización, la compañía mantiene una base patrimonial robusta que es comparable con la de sus pares relevantes, favorecida en gran medida por una política adecuada de reinversión de resultados en los últimos 4 años. Si bien los índices de apalancamiento de Asesuisa y Filial han registrado una tendencia favorable en los últimos 2 años, la compañía todavía tiene un margen de mejora amplio, ya que permanecen siendo superiores al promedio del sector y de sus pares relevantes.

En términos de liquidez, al cierre de 2017, Asesuisa y Filial mostró una exposición menor hacia instrumentos gubernamentales, lo que es congruente con el deterioro en el riesgo soberano y la tendencia que también se ha reflejado a nivel del mercado. En este sentido, Fitch considera que la empresa mantiene un apetito de riesgo adecuado para las necesidades de liquidez que representa el negocio asegurador. De igual forma, su posición de liquidez permanece cubierta en 108% frente a sus pasivos de corto y largo plazo.

Compañías de Seguros Comparables en El Salvador

(USD miles; cifras al 30 de junio de 2017)	Clasificación Nacional	Cuota Mercado (%)	Índice Siniestralidad Incurrida (%)	Índice de Eficiencia Operativa (%)	Índice Combinado (%)	ROA del Período/ Promedio (%)	Resultado del Período/ Prima Neta (%)	Pasivo/ Patrimonio ^a (x)	Prima Retenida/ Patrimonio ^b (x)	Reservas/ Prima Retenida (%)	Activos Líquidos/ Reservas (%)
Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial	EAA+(slv)	18.2	43.2	55.9	99.1	4.4	5.6	2.3	1.9	99.5	132
Seguros e Inversiones, S.A. y Filial	EAA+(slv)	18.3	56.1	40.3	96.3	3.2	6.0	1.7	1.6	74.3	173
MAPFRE La Centro Americana, S.A.	EAA-(slv)	10.9	68.8	28.5	97.3	5.1	5.1	2.3	1.8	85.5	113
Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.	EA+(slv)	13.5	75.1	22.1	97.2	2.6	3.8	1.3	1.3	56.7	139
Promedio del Mercado Asegurador	No aplica	-	54.6	43.0	97.6	5.5	7.4	1.3	1.0	77.9	166

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

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

Capitalización y Apalancamiento

(USD millones)	2017	2016	2015	2014	2013	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio ^a (veces)	2.3	2.6	2.9	2.3	2.1	La agencia estima que los niveles de apalancamiento mantengan una evolución favorable, siempre y cuando exista una política conservadora de distribución de utilidades que permita un fortalecimiento constante del patrimonio.
Prima Retenida/Patrimonio ^b (veces)	1.9	2.0	2.6	2.2	2.3	
Patrimonio/Activo Total (%)	30.1	27.9	25.6	30.7	30.6	

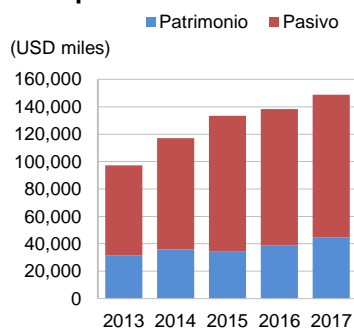
^a Apalancamiento financiero. ^b Apalancamiento operativo.

Fuente: Asesuisa y Filial con cálculos de Fitch.

Generación Interna Favorece Capitalización

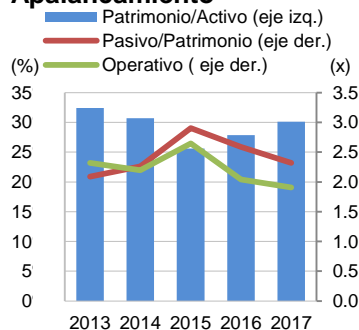
- Índices de Apalancamiento con Margen de Mejora
- Incremento en Base Patrimonial
- Soporte Implícito Disponible

Composición de Balance



Fuente: Fitch con datos de Asesuisa y Filial.

Evolución del Apalancamiento



Fuente: Fitch con datos de Asesuisa y Filial.

Índices de Apalancamiento con Margen de Mejora

Al cierre de 2017, Asesuisa y Filial ha presentado avances en sus índices de apalancamiento por segundo año consecutivo, favorecidos principalmente por la generación interna de capital y su política conservadora de dividendos. La relación de pasivo a patrimonio disminuyó a 2.3 veces (x) desde 2.6x observado en el mismo período del año anterior, favorecida por un fortalecimiento de doble dígito en el patrimonio (+16%) frente a un aumento de menor proporción en el pasivo (+4%) derivado de una liberación importante de reservas de siniestro. Por su parte, el índice de apalancamiento operativo reflejó una baja modesta, al pasar de 2.0x a 1.9x entre 2016 y 2017. Lo anterior fue resultado de un robustecimiento importante del capital, gracias al incremento de 21% en las utilidades del ejercicio. Sin embargo, ambos indicadores permanecieron siendo superiores al promedio del sector (1.2x y 1.1x, en el mismo orden) y cuentan con un margen amplio para mejorar.

Fitch prevé una mejora sostenida en dichos indicadores en la medida en que la rentabilidad de la compañía continúe en ascenso. Asimismo, la agencia considera que, para esto, será necesario que la aseguradora mantenga una política conservadora de reinversión de resultados y una gestión adecuada del capital.

Incremento en Base Patrimonial

El patrimonio total de Asesuisa y Filial registró un incremento favorable de 16% al cierre de 2017 respecto al mismo período del año anterior. Este crecimiento se ha sustentado orgánicamente a través de los resultados netos, los cuales tuvieron un aumento relevante de 20.5%, conforme a los planes trazados por la aseguradora después de la salida de la cartera previsional. Asimismo, el fortalecimiento del patrimonio, que totalizó USD44.8 millones a la misma fecha, fue apoyado por una política conservadora de reinversión de utilidades en los últimos 4 años. En ese sentido, la solidez patrimonial de Asesuisa y Filial, determinada como la relación de patrimonio sobre activos, también registró una evolución positiva y alcanzó 30% al cierre de 2017, similar a su promedio a 5 años de 29%. No obstante, este indicador continuó siendo inferior del promedio del sector de 45%.

Considerando lo anterior, Asesuisa y Filial presentó una cobertura patrimonial holgada respecto del capital mínimo exigido por la regulación salvadoreña. Esta alcanzó 145% del requerimiento a diciembre de 2017.

Soporte Implícito Disponible

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

Desempeño Financiero y Rentabilidad

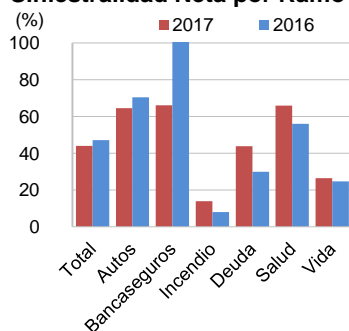
(USD miles)	2017	2016	2015	2014	Expectativas de Fitch
Nivel de Retención (%)	76.1	77.5	77.2	71.7	La agencia espera que Asesuisa y Filial continúe experimentando una evolución favorable en su desempeño técnico en el mediano plazo y que pueda sostener la dinámica favorable en sus niveles de siniestralidad, a fin de mostrar un índice combinado inferior a 100% y niveles de rentabilidad buenos.
Siniestralidad Neta Incurrida (%)	43.2	46.1	66.5	52.9	
Costos Operativos Netos/Primas Devengadas (%)	55.9	53.0	43.6	44.7	
Índice Combinado (%)	99.1	99.1	110.0	97.6	
Índice de Cobertura Operativa (%)	91.5	92.6	104.7	93.1	
ROAE (%)	15.0	14.3	(4.9)	13.0	

Fuente: Asesuisa y Filial y cálculos de Fitch.

Desempeño Operativo Consolidando Mejoras

- Avances Favorables en Siniestralidad
- Eficiencia Operativa con Margen para Mejorar en el Mediano Plazo
- Ingresos Financieros y Otros Ingresos Sustentan la Rentabilidad

Siniestralidad Neta por Ramo



Fuente: Fitch con datos de Asesuisa y Filial.

Avances Favorables en Siniestralidad

Al cierre de 2017, Asesuisa y Filial registró una mejora notable en su nivel de siniestralidad incurrida, que pasó de 46.1% hasta 43.2% de las primas devengadas, un nivel inferior a su promedio registrado durante los últimos 5 años de 52.1%. Esta tendencia favorable se ve sustentada en la salida del negocio previsional, el cual habría traído una constitución importante de reservas de siniestros, principalmente en siniestros incurridos pero no reportados (IBNR, por sus siglas en inglés), así como la adecuación de reservas matemáticas para un producto de vida que hasta 2016 afectaron fuertemente el desempeño de esta línea de negocio y la rentabilidad global de la compañía. Además, incide el buen comportamiento en la siniestralidad de los ramos de daños con mayor peso en la cartera, conforme al cambio en el enfoque de la cartera hacia negocios con siniestralidad baja y rentabilidad buena.

Sin embargo, para 2017, la compañía se benefició de una liberación importante de reservas asociadas al negocio previsional (USD8.03 millones). Se espera un ritmo menor de reclamos para el ramo previsional, para el cual se estima que las reservas constituidas serán suficientes, y se espera que en el corto plazo la compañía continúe con una liberación de reservas asociadas a este ramo. Asimismo, bancaseguros, uno de los principales generadores de negocio, muestra una mejora notable en su siniestralidad neta alcanzada hasta 66.1% de las primas devengadas (2016: 103.7%), tras haber constituido reservas matemáticas adicionales en períodos anteriores, luego de haber identificado un descalce para este producto, adecuación que ha concluido.

En el corto plazo, se espera un repunte adicional en la siniestralidad, considerando que durante 2018 se vencen las primeras pólizas de asociadas a un producto de vida con ahorro. Además, los ramos de deuda y salud, los cuales se mantienen en crecimiento, muestran un repunte en su siniestralidad, asociada al ritmo de producción mayor.

Por otra parte, el ramo de autos mostró un avance favorable en su siniestralidad neta, al resultar en 64.6% desde 70.4% mostrado el año anterior. Este ramo fue favorecido por el crecimiento alcanzado durante el período, al igual que por los esfuerzos realizados en la depuración de sus reservas, una reestructuración en sus procesos para alcanzar mayores eficiencias y la actualización de sus políticas de suscripción y siniestros. Asimismo, el ramo de incendio y líneas aliadas continuó registrando un índice dentro de un rango muy favorable de 13.9%, principalmente por su crecimiento adecuado y niveles de reclamos inferiores a lo esperado.

De esta manera, Fitch se mantendrá atento a la evolución en siniestralidad de Asesuisa y Filial y espera que pueda sostener esta tendencia en el mediano y largo plazo, favorecido de los planes de crecimiento y de una diversificación mayor de su cartera.

Eficiencia Operativa con Margen para Mejorar en el Mediano Plazo

Pese a los avances importantes en cuanto a desempeño técnico, el nivel de eficiencia operativa persiste como principal reto para Asesuisa y Filial. A diciembre de 2017, la compañía reflejó un repunte en su indicador de costos operativos, que alcanzó 55.9% de las primas devengadas y continuó siendo superior al promedio del mercado de 41.2%. Este incremento se ve explicado ante la mezcla de negocio actual y considerando la salida del negocio previsional que implicaba un volumen importante de comisiones. Existe una proporción importante de comisiones pagadas al canal bancario por la comercialización relevante de seguros de deuda y de bancaseguros, y el enfoque mayor al canal de intermediarios y asesores también repercute sobre la estructura de

costos. Los gastos de adquisición representan 31.6% la cartera de primas suscritas (25.5% promedio de la compañía 2012-2016). Asimismo, el índice de eficiencia también fue afectado por un aumento de 21% en los gastos de administración, derivado de las inversiones que la compañía está realizando en materia de sistemas y procesos operativos clave. Por lo tanto, mejoras provendrían en el mediano plazo de la realización y conclusión de dichos proyectos y la implementación de un nuevo sistema central de seguros.

Fitch no espera una mejora relevante en el nivel de eficiencia en el corto plazo. Esto es considerando la estrategia de crecimiento actual, como el enfoque de convertirse una compañía multicanal, donde el gasto de adquisición se mantendrá como un componente fuerte para su estructura de costos.

Ingresos Financieros y Otros Ingresos Sustentan la Rentabilidad

En los últimos 2 años, Asesuisa y Filial registró una pérdida operativa, con un índice combinado superior al 100%. Al cierre de 2017, tuvo un resultado operativo de USD677 mil, considerando una estructura de costos más pesada y a pesar de la mejora considerable en siniestralidad. Por lo tanto, el índice combinado alcanzó 99.1% y estuvo cercano al promedio del mercado de 97.6% a diciembre de 2017.

Sin embargo, la rentabilidad de la compañía se sustentó en su mayoría en los ingresos financieros, cuya contribución mantuvo una tendencia creciente: 7.6% de las primas devengadas en 2017. Este rendimiento se benefició de la liberación importante de reservas de siniestros, que tuvo un ritmo de descarga más lento y una tasa de rendimiento promedio mejor por el incremento en las tasas de interés. Asimismo, la rentabilidad fue favorecida por un aumento importante de otros ingresos, asociados principalmente a gastos de emisión y fraccionamiento de pólizas para el ramo de deuda.

Asesuisa y Filial alcanzó una utilidad neta USD6.25 millones a diciembre de 2017, reflejada en índices de rentabilidad de 4.4% sobre activos y 15.0% sobre patrimonio (frente a 5.5% y 12.2% promedio del mercado total, respectivamente). Se espera que los cambios estratégicos se consoliden aún más a lo largo de 2018 y beneficien el resultado técnico de la compañía, lo cual permitirá una mayor contribución del negocio asegurador a su rentabilidad neta.

Inversiones y Liquidez

(USD miles)	2017	2016	2015	2014	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas (%)	132	123	110	125	La posición de liquidez de la compañía seguirá favorecida por la política conservadora de inversión de sus reservas y utilidades reinvertidas. A la vez, la capacidad mayor de generación interna de capital y una gestión de cobro más eficaz podrían beneficiar sus coberturas de liquidez.
Activos Líquidos/Reservas y Obligaciones (%)	129	120	108	123	
Activos Líquidos/Pasivos (%)	108	104	97	102	
Rotación de Cobranza (días)	85	93	82	80	

Fuente: Asesuisa y Filial y cálculos de Fitch.

Política de Inversión de Riesgo Bajo y Liquidez Alta

- Portafolio Enfocado en Instrumentos de Renta Fija
- Participación Relevante de Primas por Cobrar, aunque de Calidad Buena
- Coberturas de Liquidez Adecuadas

Portafolio Enfocado en Instrumentos de Renta Fija

La cartera de inversión de Asesuisa y Filial mantiene un perfil conservador conforme a su apetito de riesgo, enfocada principalmente en instrumentos de renta fija y de fácil realización. En este sentido, la administración del portafolio se beneficia tanto del apoyo que recibe de Grupo Sura para el manejo de la mesa de dinero como del enfoque de gestión de riesgos en general.

Respecto a 2016, la compañía ha disminuido su exposición hacia los títulos de orden público, tomando en cuenta el deterioro en el riesgo soberano de El Salvador durante 2017 (clasificado en escala internacional por Fitch en 'B-'). Por lo tanto, la exposición del portafolio a títulos públicos disminuyó a 25.6% del total al cierre de 2017 desde 32.0% en el mismo período del año anterior. La cartera mantiene ahora una concentración alta de recursos en depósitos a plazo en ocho bancos locales con perfil de riesgo adecuado (38.5%). El resto de la cartera está diversificado en certificados de inversión en instituciones financieras locales con clasificación de riesgo de al menos 'AA-(slv)' (24.3%) y valores de sociedades extranjeras de buena calidad (11.3%).

El portafolio generó ingresos financieros 10.6% superiores a los registrados al cierre de 2016, aumento atribuible a una tasa de rendimiento promedio mayor. Fitch destaca la buena gestión del portafolio de inversión y la diversificación amplia de emisores con perfil de riesgo bajo que la compañía mantiene.

Participación Relevante de Primas por Cobrar, aunque de Calidad Buena

La cartera de primas por cobrar de Asesuisa y Filial aumentó al cierre de 2017, al representar 18.5% del total de activo, proporción que es ligeramente superior al promedio del mercado de 17.9%. Cabe resaltar que, el ramo de autos mantuvo la participación mayor dentro de la cartera, con 45% del total, e influyó en el volumen alto de primas que se encuentran pendiente de cobros, ya que el pago de forma fraccionada es una práctica común en el mercado salvadoreño. La calidad de la cartera permanece adecuada, ya que 96.7% de la misma se encontraba a menos de 90 días de mora, plazo máximo permitido por la regulación local. Por su parte, la rotación de cobro se mantuvo inferior al promedio del mercado, con 85 días frente a 89 días.

Coberturas de Liquidez Adecuadas

Al cierre de 2017, Asesuisa y Filial registraba una participación de 75.2% de sus activos de mayor liquidez en el balance, ampliamente superior al promedio del sector de 59.8%. En congruencia con lo anterior, las coberturas de activos líquidos frente a reservas y pasivos fueron de 132% y 108%, respectivamente. En relación con la industria, la cobertura sobre reservas resultó inferior al promedio registrado de 166%, y se mantuvo en el mismo nivel (108%) en el caso de la cobertura sobre pasivos. En opinión de Fitch, la compañía mantiene indicadores de cobertura adecuados para enfrentar sus obligaciones en caso de que se presentasen posibles escenarios de estrés.

Adecuación de Reservas

(USD miles)	2017	2016	2015	2014	Expectativas de Fitch
Reservas Totales/Primas Retenida (%)	99.5	106.9	96.7	84.1	La agencia estima que la cobertura de reservas de Asesuisa y Filial tenderá a acercarse al promedio del mercado. Esto sería resultado de la reducción gradual en su obligación de constituir reservas de siniestros para el ramo previsional y reservas matemáticas extraordinarias para el de vida.
Reservas/Pasivos (%)	81.7	84.2	88.2	81.7	
Reservas Siniestros (%)	21.2	41.5	41.5	40.4	

Fuente: Asesuisa y Filial y cálculos de Fitch.

Base de Reservas Conforme a Perfil de Cartera

- Constitución de Reservas con Influencia Fuerte de Negocios Personales
- Cobertura de Reservas Congruente con Retención Superior al Promedio

Constitución de Reservas con Influencia Fuerte de Negocios Personales

La base de reservas de Asesuisa y Filial continúa siendo explicada en gran medida por la influencia fuerte de los productos de vida. A diciembre de 2017, sus reservas de siniestros registraron una reducción importante de 32%, asociada a las mejoras sostenidas en la siniestralidad de la cartera, derivadas del decremento importante en el volumen de siniestros pagados del ramo previsional. Asimismo, el enfoque de la cartera en negocios personales con dispersión adecuada y siniestralidad noble también ha permitido disminuir notablemente el pago de reclamos.

La base de reservas permanece como el componente principal del pasivo y mantenía una participación de 82% del total al cierre de 2017. Dentro de esta proporción, tiene gran influencia la constitución importante de reservas técnicas asociadas a un producto de vida con ahorro de largo plazo que fue descontinuado. El incremento en las reservas tiene el fin de ajustar el desfase del total creado para enfrentar obligaciones al vencimiento de las pólizas de dicho producto.

Cobertura de Reservas Congruente con Retención Superior al Promedio

Asesuisa y Filial registró una cobertura de reservas sobre primas retenidas de 99.5% al cierre de 2017, la cual superó el promedio del mercado a la misma fecha de 77.9%. Lo anterior es congruente con un nivel de retención de negocio más alto que el promedio (76% frente a 64% del sector), que resultó en una constitución mayor de reservas técnicas (+16.4%). Esto último consideró que las reservas totales de la aseguradora representaron 28% de las registradas por el sector. Asimismo, en este indicador, influyen las reservas que se han constituido para cubrir el desfase por el producto de largo plazo descontinuado.

La agencia estima que la cobertura de reservas podría reducirse en el mediano plazo, ya que la aseguradora podría continuar registrando reducciones en sus reservas de siniestros (2017: 21%; 2016: 32%; 2015: 41% del total de reservas), en la medida en que la cola de siniestro de la cartera previsional siguiera disminuyendo y las mejoras sostenidas en siniestralidad continuaran. Asimismo, la aseguradora finalizó las constituciones de reservas importantes del producto de vida con ahorro, y por el contrario, durante 2018 espera iniciar el pago de este ahorro para las primeras pólizas que comienzan a alcanzar su período de maduración.

Reaseguro

Protección de Reaseguro Limita Riesgos

- Participación de Reaseguradores de Calidad Crediticia Alta
- Exposiciones por Riesgo Individual Acotadas
- Exposiciones Catastróficas Moderadas

Participación de Reaseguradores de Calidad Crediticia Alta

Para la vigencia actual del programa de reaseguro (2017–2018), los contratos fueron negociados en conjunto con Grupo Sura y sus otras subsidiarias en la región, lo que refleja la integración fuerte de la aseguradora con su propietario último. La compañía mantiene su esquema de reaseguro diversificado en reaseguradores con calidad crediticia alta y trayectoria internacional larga, con los que conserva una relación estrecha. Entre ellos, destacan Münchener Rück, Scor Global Life SE, Mapfre Re Compañía de Reaseguros, Everest Reinsurance Company, Hannover Re y Swiss Re. Por lo tanto, el riesgo de contraparte es bastante limitado, ya que los reaseguradores cuentan con clasificaciones internacionales de fortaleza financiera superior a A+.

Exposiciones por Riesgo Individual Acotadas

El esquema de reaseguro no exhibe cambios significativos respecto a la última revisión regulatoria de la compañía. En los negocios de vida continúan predominando los contratos proporcionales cuota parte como excedente, para reasegurar sus riesgos individuales, con excepción del ramo de gastos médicos, el cual además cuenta con una cobertura no proporcional. A pesar de los incrementos en las retenciones a su cargo en los últimos años, Asesuisa y Filial conserva exposiciones patrimoniales bajas por riesgo individual suscrito. Todos los contratos registran una exposición patrimonial inferior al 1% por riesgo, nivel bastante conservador y una fortaleza dentro de su perfil de riesgo.

Por su parte, los contratos de reaseguro en ramos de daños son en su mayoría de tipo no proporcional, excepto en fianzas, cuya cobertura es proporcional. La exposición por riesgo individual en incendio y líneas aliadas se mantiene en 0.6% del patrimonio, mientras que en ramos diversos y de transporte supone 0.1% del patrimonio por riesgo. En el caso de fianzas, la prioridad del contrato supone una exposición de 0.6% por fianza y de 1.1% por afianzado.

Exposiciones Catastróficas Moderadas

La protección catastrófica (subcapa) disponible en incendio, líneas aliadas y riesgos técnicos, y automotores supone una exposición de 1.1% del patrimonio de la compañía por evento, favorable frente a los parámetros observados por la agencia en otras compañías. Por su parte, la cobertura catastrófica en ramos de personas implica una exposición de 0.2% del patrimonio por evento. En automotores, aunque Asesuisa y Filial retiene todos los riesgos, cuenta con cobertura catastrófica con exposición patrimonial a su cargo de 0.2% por evento.

Clasificación en Escala de Fitch

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

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

Perspectiva Estable.

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

Balance General

(USD miles; cifras actualizadas al 31 de diciembre de 2017)

	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Var 2017/2016 (%)
Activos Líquidos	111,917	103,633	96,046	82,932	65,205	8.0
Disponible	23,477	9,503	3,915	4,292	4,397	147.0
Inversiones Financieras	88,440	94,130	92,131	78,640	60,808	(6.0)
Préstamos Netos	107	84	92	93	1,820	27.8
Primas por Cobrar	27,528	24,763	27,185	25,447	22,812	11.2
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	1,422	2,667	3,111	1,204	1,794	(46.7)
Bienes Muebles e Inmuebles	1,146	1,251	1,290	1,031	1,075	(8.4)
Otros activos	6,787	6,047	5,686	6,373	4,621	12.2
Total Activo	148,906	138,445	133,410	117,080	97,328	7.6
Obligaciones con Asegurados	1,781	2,150	1,021	1,257	790	(17.2)
Reservas Técnicas y Matemáticas	66,967	57,552	51,226	39,515	31,434	16.4
Reservas para Siniestros	18,050	26,497	36,301	26,819	22,480	(31.9)
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	4,364	3,839	1,572	1,818	3,473	13.7
Obligaciones con Entidades Financieras	14	15	19	13	14	(9.1)
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	5,632	4,425	4,157	4,388	3,397	27.3
Cuentas por Pagar	4,472	2,919	2,476	4,978	2,372	53.2
Provisiones	485	326	299	375	40	48.6
Otros Pasivos	2,304	2,125	2,155	2,005	1,786	8.4
Total Pasivos	104,069	99,850	99,226	81,168	65,787	4.2
Capital Social Pagado	8,400	8,400	8,400	8,400	8,400	0.0
Reservas	1,680	1,680	1,680	1,680	1,680	0.0
Patrimonio Restringido	619	805	1,757	1,863	202	(23.2)
Utilidades Acumuladas	27,885	22,521	24,068	21,316	17,800	23.8
Utilidades del Ejercicio	6,254	5,189	(1,719)	2,653	3,459	20.5
Total Patrimonio	44,837	38,595	34,186	35,912	31,541	16.2
Total Pasivo Y Patrimonio	148,906	138,445	133,412	117,080	97,328	7.6

Estado de Resultados

(USD miles; cifras actualizadas al 31 de diciembre de 2017)

	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Var 2017/2016 (%)
Primas Emitidas Netas	112,253	101,515	117,207	109,917	104,092	10.6
Primas Cedidas	(26,822)	(22,859)	(26,685)	(31,081)	(30,879)	17.3
Primas Retenidas Netas	85,431	78,656	90,522	78,836	73,213	8.6
Siniestros Pagados Netos de Salvamentos y Recup.	(56,574)	(59,210)	(62,434)	(56,243)	(47,685)	(4.6)
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	15,359	16,611	19,684	23,274	19,427	(7.5)
Siniestros Netos Retenidos	(41,215)	(42,600)	(42,750)	(32,969)	(28,258)	(3.5)
Ingresos/Egresos por Variación en Reservas	-1,064	2,292	(21,401)	(12,684)	(11,999)	(146.4)
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	(35,527)	(31,951)	(28,991)	(25,617)	(24,932)	11.2
Reembolso de Gastos por Reaseguro	584	467	1,190	1,817	859	25.2
Utilidad Técnica	8,210	6,863	(1,430)	9,383	8,883	24.4
Gastos de Administración	(7,532)	(6,232)	(6,467)	(7,719)	(5,370)	20.9
Resultado de Operación	677	631	(7,897)	1,664	3,513	(124.0)
Ingresos Financieros	5,810	5,254	4,421	3,405	2,454	10.6
Gastos Financieros	(60)	(625)	(186)	(213)	(403)	(90.4)
Ingresos Financieros Netos	5,750	4,630	4,235	1,596	1,025	24.2
Otros Ingresos Netos	3,134	1,986	1,943	1,260	(70)	36.6
Utilidad antes de Impuestos	9,561	7,246	(1,719)	6,116	5,493	31.9
Provisión para el Impuesto a la Renta	(2,896)	(1,696)	0	(1,744)	(1,977)	70.7
Impuesto a la Seguridad Ciudadana	(411)	(361)				13.7
Utilidad Neta	6,254	5,189	(1,719)	4,372	3,516	20.5

Fuente: Asesuisa y Filial y cálculos de Fitch.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Enfoque de Grupo de Clasificación de Fortaleza Financiera de Seguros

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

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

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial
Fecha del Consejo de Clasificación	26/mar/2018
Número de Sesión	022-2018
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	Auditada: 31/dic/2017 No 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.

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

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

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

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".