

Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial

Informe de Clasificación

Clasificación*

	Actual	Anterior
Emisor	EAA+(slv)	EAA+(slv)

Perspectiva

Emisor	Estable	Estable
--------	---------	---------

* El sufijo (slv) indica que se trata de una clasificación nacional en El Salvador. Las escalas de clasificación 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. Las clasificaciones en la escala de Fitch se presentan al final de este informe.

Consejo Ordinario de Clasificación:
Septiembre 28, 2016.

Resumen Financiero

Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial

(USD millones)	Jun 2016	Jun 2015
Primas Netas	48.74	54.00
Patrimonio	35.46	36.12
Apalancamiento Operativo (x)	2.1	2.3
Siniestralidad Incurrida (%)	54.4	60.7
Índice Combinado (%)	106.3	104.2
Resultado Neto	1.2	0.21
ROA Promedio (%)	2.0	0.3
Activos Líquidos/Reservas Técnicas (%)	117	123

Fuente: Estados financieros anuales auditados de Asesuisa y Filial.

Informe Relacionado

[Perspectivas 2016: Seguros en Centroamérica y República Dominicana \(Enero 21, 2016\).](#)

Analistas

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

Diego Álvarez
+503 2516 6622
diego.alvarez@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Soporte Implícito: La clasificación de Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial (Asesuisa y Filial) se basa en un enfoque de soporte de grupo, según el cual Fitch Ratings reconoce un soporte parcial implícito disponible, en caso de requerirlo, de su accionista mayoritario, Seguros Suramericana, S.A. (Sura). Esto se debe a su importancia como subsidiaria para Sura y, por ende, para el propietario último de este, Grupo de Inversiones Suramericana S.A. (Grupo Sura), clasificado por Fitch en escala internacional en 'BBB' con Perspectiva Estable.

Salida de Cartera Previsional: La compañía no renovó para 2016 la cobertura de riesgos de invalidez y sobrevivencia para la Administradora de Fondos de Pensiones Crecer, S.A. (AFP Crecer), la cual era un flujo de primas importante (20% del total en los últimos tres años). Ante la salida de este negocio, su cuota de mercado disminuyó a 16.9% junio de 2016 frente a 19% en términos consolidados en 2015. La evolución favorable dependerá de la capacidad de la aseguradora de fortalecer el crecimiento de forma directa y mediante canales alternos, como intermediarios.

Desempeño Deteriorado: A junio de 2016, Asesuisa y Filial aún mostró pérdidas operativas, con un índice combinado de 106.3%. Lo anterior fue a pesar de una mejora notable en el índice de siniestralidad, de 54.4% primas devengadas frente a 66.5% a diciembre de 2015), en el cual aún existe margen de mejora. Ante una cartera de primas reducida, la compañía presentó una capacidad menor para diluir sus costos y un repunte en los gastos de adquisición, dada la mezcla de negocio actual. El índice de eficiencia alcanzó 51.9% primas devengadas (junio 2015: 43.5%).

Apalancamiento Muy por encima del Promedio del Mercado: Los niveles de apalancamiento mostraron deterioro hasta diciembre 2015 y, durante el primer semestre de 2016, el apalancamiento operativo tuvo una mejoría al resultar en 2.1 veces (x) frente al promedio de 1.1x del mercado, ante una contracción de 10% en la cartera retenida. La relación de pasivo sobre patrimonio continuó en ascenso, hasta 2.8x (1.2x promedio del sector), producto de una constante constitución de reservas. Fitch no esperaría deterioros adicionales en los niveles de apalancamiento actuales.

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

Sensibilidad de la Clasificación

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

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

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

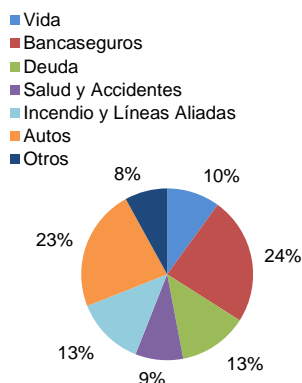
Tamaño y Posición de Mercado

Participación de Mercado Impactada por Salida de Cartera Previsional

- Flujo de Negocios de Empresas Relacionadas a la Baja
- Reducción en Cuota de Mercado, aunque Persistirá Relevante
- Crecimiento Liderado por Ramos de Personas de Mayor Peso
- Mayor Producción de Canales Tradicionales, Creación de Valor e Incremento de Eficiencia

Primas por Ramo

(Junio 2016)



Fuente: Asesuisa y Filial y cálculos de Fitch.

Flujo de Negocios de Empresas Relacionadas a la Baja

Durante el primer semestre de 2016, Asesuisa y Filial mantuvo un flujo de negocio relevante suscrito por medio de su banco relacionado, Banco Agrícola, S.A. (Agrícola), que representó 24% de la cartera de primas suscritas. Lo anterior fue específicamente mediante coberturas de seguros de deuda para la cartera crediticia del banco relacionado y productos de bancaseguros comercializados a través de ese canal. A junio de 2016, la compañía había dejado de suscribir la póliza de seguros de invalidez y sobrevivencia para los afiliados de una de las administradoras de fondos de pensiones que operan en el país (AFP Crecer). Las primas asociadas a esta póliza previsional representaron alrededor de 20% de la cartera de primas durante los últimos tres años. Dado que no se renovó la cobertura de la póliza en 2016, la compañía dejará de contar con un volumen de primas importante (USD24 millones en los últimos tres años), lo que ya afecta su posicionamiento y cuota de mercado.

Reducción en Cuota de Mercado, aunque Persistirá Relevante

Al cierre del primer semestre de 2016, Asesuisa y Filial se posicionaba como la segunda compañía de mayor tamaño por volumen de primas suscritas. Su cuota de mercado disminuyó hasta 16.9% desde 19% en términos consolidados en 2015 y podría reducirse aún más al cierre de 2016. La evolución favorable dependerá de la capacidad de la compañía para fortalecer el crecimiento de forma directa y mediante canales alternos, como intermediarios.

Cartera de Primas Inicia Contracción, Ramos de Personas de Mayor Peso

Al cierre junio de 2016, Asesuisa y Filial registró una contracción interanual de 10% asociada a la salida de la póliza previsional de su estructura de primas. A pesar de lo anterior, el mayor flujo de negocios aún provino de las líneas personales (57% de la cartera total), cuya participación se contrajo por la salida del negocio mencionado (junio 2015: 69% de la cartera total).

El cese del negocio previsional descrito generó mayor presión en el resto de los años de personas para compensar la generación de primas de la compañía en el corto y mediano plazo. A pesar de la contracción global en la cartera de primas suscritas, los ramos importantes han mostrado crecimientos relevantes, tales como vida individual y deuda, cuya generación de negocio se mantenido en ascenso. El primero creció más de lo estimado, gracias al éxito en la comercialización del producto temporal nuevo de vida con ahorro a través del canal bancario. En cuanto al ramos de daños, el crecimiento en seguros de autos compensó de manera importante la salida del negocio previsional.

Mayor Producción de Canales Tradicionales, Creación de Valor e Incremento de Eficiencia

La administración de Asesuisa y Filial estima registrar una contracción de 15% en primas suscritas a nivel consolidado al cierre de 2016, por efecto de las primas de invalidez y sobrevivencia que dejará de suscribir. Pese a ello, lograría revertir las pérdidas del período con el crecimiento que la mayoría de sus ramos continuarían registrando. Dichos resultados serían sin considerar la cartera

Metodología Relacionada

[Metodología de Calificación de Seguros \(Mayo 25, 2016\).](#)

Gobierno Corporativo

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

previsional, y tomando en cuenta una mejora en la rentabilidad técnica, la cual provendría de bancaseguros y de deuda. Lo anterior derivaría pese a que, a la misma fecha, el ramo previsional aún registraría una pérdida técnica por absorción de siniestros.

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

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

Presentación de Cuentas

Para el presente informe, se utilizaron los estados financieros de Asesuisa y su filial, Asesuisa Vida, S.A., Seguros de Personas, interinos al cierre de junio de 2016 y de 2015, así como los auditados al 31 de diciembre de 2015, 2014 y 2013 por la firma independiente KPMG, S.A., que presentó una opinión sin salvedades. Los estados financieros consolidados empleados fueron preparados de conformidad con las normas de contabilidad establecidas por la regulación local y el control interno que la administración determinó necesario.

Estructura de Propiedad

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

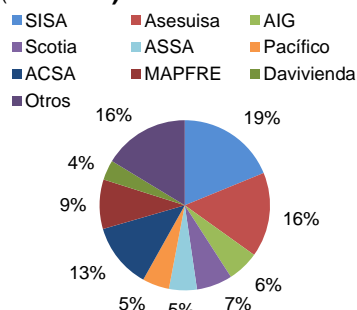
La adquisición de la operación de seguros del grupo en El Salvador forma parte del plan de internacionalización hacia otros países de Latinoamérica de Grupo Sura, a través de compañías líderes en los mercados en que participan y con resultados muy buenos. Sura se posiciona como el jugador latinoamericano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

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Al cierre del primer semestre de 2016, la industria de seguros de El Salvador alcanzó una tasa de crecimiento nominal de 4.4% con respecto al mismo período del año anterior. Este ritmo de crecimiento se mantiene alineado a la proyección de Fitch para el cierre del período 2016, para el cual la agencia estima un dinamismo menor en la suscripción de negocio (5.1%), dadas las condiciones macroeconómicas del país y las proyecciones de crecimiento económico acotado a la misma fecha (2.2%).

Grupos Aseguradores

(Junio 2016)



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero y cálculos de Fitch.

Por otra parte, la importancia de las fusiones y las adquisiciones que la industria ha experimentado, en especial las transacciones que involucran la transición de grupos internacionales a grupos regionales, podría conducir a una reducción en el incremento de las primas y al deterioro en la capitalización a lo largo de 2016. Esto considera una reducción prevista en primas internacionales de reaseguro tomado y políticas menos conservadoras en el pago de dividendos.

Históricamente, la industria de seguros de El Salvador ha presentado un desempeño operativo adecuado. No obstante, la agencia destaca un incremento en la siniestralidad de la industria entre junio de 2015 y junio de 2016, producto de un volumen mayor de siniestros proveniente principalmente del ramo previsional, lo que perjudicó el desempeño operativo del mercado. Como resultado, al cierre del primer semestre de 2016, el índice combinado fue de 98.5% frente a 95.2% a junio de 2015.

Análisis Comparativo

Deterioro en Perfil Financiero

A junio de 2016, el perfil financiero de Asesuisa y Filial aún no experimentaba una mejora notable, principalmente a causa del deterioro generalizado, en su mayoría producto del menor desempeño. Durante el primer semestre de 2016, a pesar de una mejor siniestralidad, el desempeño de la compañía fue afectado en especial por una menor eficiencia alcanzada, lo que repercutió sobre el índice combinado (106.3%), el cual fue desfavorable en comparación con el promedio del mercado (98.2%) y se sustentó en el ingreso financiero y otros, de USD1.27 millones al cierre de junio 2016.

El apalancamiento operativo de la compañía no presentó un deterioro mayor, dada la contracción de la cartera de primas retenidas. La relación de pasivo sobre patrimonio se mantuvo creciente, como resultado de la mayor base de reservas ante la modificación de su nota técnica para el producto de vida con ahorro, el cual ha implicado un ajuste relevante en la constitución de reservas. En este sentido, la cobertura de reservas a primas se ha fortalecido en el tiempo. En términos de liquidez, la posición de la aseguradora se mantuvo adecuada, atribuible al incremento considerable en la participación de sus reservas en el pasivo.

Compañías de Seguros Comparables en El Salvador

(USD miles; cifras al 30 de junio de 2016)	Clasificación Nacional	Cuota Mercado (%)	Índice Siniestralidad Incurrida (%)	Índice de Eficiencia Operativa (%)	Índice Combinado (%)	ROA Promedio (%)	Resultado del Período/ Prima Neta (%)	Pasivo/ Patrimonio ^a (x)	Prima Retenida/ Patrimonio ^b (x)	Reservas/ Prima Retenida (%)	Activos Líquidos/ Reservas (%)
Seguros e Inversiones, S.A. y Filial	EAA(slv)	18.8	60.6	34.7	95.3	2.1	4.2	1.5	1.9	67.6	140
Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial	EAA+(slv)	16.1	54.4	51.9	106.3	2.0	2.6	2.8	2.1	116.7	117
MAPFRE La Centro Americana, S.A.	EAA-(slv)	9.4	70.4	29.8	100.1	3.3	3.7	2.4	1.8	88.0	120
Aseguradora Agrícola Comercial, S.A.	EA+(slv)	12.4	79.8	20.2	94.3	1.4	2.0	1.4	1.1	64.5	161
Promedio del Mercado Asegurador	-	-	59.6	39.1	98.7	5.4	7.2	1.2	1.1	72.9	172

^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 miles)	Jun 2016	Jun 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio (veces)	2.8	2.4	2.9	2.3	2.1	En opinión de Fitch, los niveles de apalancamiento de Asesuisa y Filial tenderán a mejorar a medida que la rentabilidad de su operación se beneficie de un comportamiento más estable en su desempeño. Esto será siempre que no se registren nuevas desviaciones en siniestralidad y que se acompañe de una reinversión alta de resultados. Mejoras significativas en el corto plazo, que permitieran que los niveles de apalancamiento fueran comparables con los promedios del mercado, brovendrían de inyecciones de capital fresco.
Apalancamiento Operativo (veces)	2.1	2.3	2.6	2.2	2.3	
Patrimonio/Activo Total (%)	26.0	29.3	25.6	30.7	32.4	

Fuente: Asesuisa y Filial y cálculos de Fitch.

Rentabilidad se Refleja sobre Posición Patrimonial

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

Solidez Patrimonial Decreciente

La solidez patrimonial de Asesuisa y Filial, determinada como la relación de patrimonio sobre activos, ha exhibido una tendencia decreciente en el transcurso de los últimos 4 años. Esto ha sido acorde a una generación interna de capital menor, explicada por las desviaciones en siniestralidad que ha experimentado la compañía y una eficiencia operativa menor. Durante el primer semestre de 2016, los resultados alcanzados cumplían con los planes trazados por la aseguradora. Por tanto, a pesar de que aún compara desfavorablemente con el promedio del sector (44.7%) en términos de solidez, existe un plan concreto para una generación interna de capital sólida y constante.

Con el objetivo de apoyar la operación, la junta general de accionistas, celebrada en febrero de 2016, acordó no distribuir dividendos sobre resultados de ejercicios anteriores. Por otra parte, la compañía sigue en cumplimiento del margen de solvencia requerido, aunque en proporción menor por el efecto conjunto de las pérdidas recientes y un incremento en el requerimiento en sus ramos principales, afectados por la siniestralidad mayor. A junio de 2016, la suficiencia patrimonial fue de 14% del requerimiento a nivel consolidado. Dicho cálculo debería beneficiarse de la salida de su participación en la cobertura de riesgos de invalidez y sobrevivencia, dada la reducción progresiva del riesgo por primas suscritas y siniestros absorbidos.

Niveles de Apalancamiento muy por Encima del Promedio del Mercado

Los niveles de apalancamiento mostraron deterioro hasta diciembre 2015, producto de las pérdidas alcanzadas y, durante el primer semestre de 2016, el apalancamiento operativo presentó una mejoría hasta resultar en 2.1x (diciembre 2015: 2.6x), como consecuencia de la contracción de 10% en la cartera retenida y una rentabilidad positiva. El apalancamiento financiero, medido como pasivo sobre patrimonio, continuó en ascenso (2.8x), siendo muy superior a la relación de mercado (1.2x). Lo anterior derivó de una constante constitución de reservas, ante la insuficiencia de reservas en un producto específico de vida, así como por reservas de siniestros asociadas al ramo previsional, las cuales en conjunto representaban 87.2% del pasivo total a junio de 2016.

Fitch no prevé un deterioro adicional en el apalancamiento financiero de Asesuisa y Filial en 2016, considerando que la compañía registrará una reducción relevante en la obligación de constituir reservas de siniestros para el ramo previsional que dejó de suscribir. Esto es dado que, en 2016 el aumento efectivo en la constitución de reservas matemáticas para el producto discontinuado será menor que el de otros años.

En el mediano plazo, Fitch no descarta que los niveles de apalancamiento registren mejoras ante la capacidad de la compañía para revertir los resultados e incrementar considerablemente sus niveles de rentabilidad, siempre que esto se acompañe de una reinversión alta de resultados.

Soporte Implícito Disponible

En la clasificación asignada, Fitch reconoce el soporte implícito que podría estar disponible, en caso de requerirlo, por parte del accionista último, Grupo Sura. Lo anterior considera la calidad crediticia del grupo (clasificación internacional de 'BBB' otorgada por Fitch) y el vínculo comercial y reputacional estrecho con otras compañías relacionadas con el grupo.

La administración no contempla registrar inyecciones de capital en el corto plazo, siempre que se siga cumpliendo con el margen de solvencia requerido, dada la reducción estimada en el

requerimiento total durante 2016. Esto último considera la exigencia menor de recursos de capital en dicho año tras dejar de operar el ramo previsional, los cuales totalizaron USD8.6 millones a diciembre de 2015.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

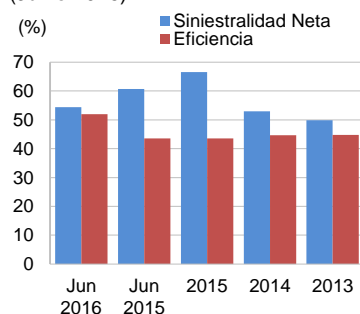
(USD miles)	Jun 2016	Jun 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Nivel de Retención (%)	77.2	77.8	77.2	71.7	70.3	Fitch estima que se frenará la tendencia de deterioro en el desempeño de la compañía en la medida en que logre compensar la salida del negocio previsional, alcanzado una eficiencia y niveles de siniestralidad mejores. No esperaría desviaciones adicionales en su nivel de siniestralidad, dado que ya dejó de operar en el ramo de invalidez y sobrevivencia, así como por el comportamiento más estable que deberá reflejar el ramo de bancaseguros tras una constitución adicional de reservas. En opinión de la agencia, mejoras significativas en la rentabilidad se registrarían solo en el mediano plazo, en congruencia con la implementación de varios proyectos tendientes a mejorar la eficiencia operativa, la cual estará impactada por la reducción en el volumen de primas suscritas.
Siniestralidad Neta Incurrida (%)	54.4	60.7	66.5	52.9	49.9	
Costos Operativos Netos/Primas Devengadas (%)	51.9	43.5	43.6	44.7	44.8	
Índice Combinado (%)	106.3	104.2	110.0	97.6	94.7	
Índice de Cobertura Operativa (%)	99.3	100.8	104.7	93.1	91.5	
ROAA (%)	2.0	0.3	(1.4)	4.1	3.7	

x: veces.

Fuente: Asesuisa y Filial y cálculos de Fitch.

Desempeño Operativo

(Junio 2016)



Fuente: Asesuisa y Filial y cálculos de Fitch.

Recuperación del Ritmo de Rentabilidad, Principal Reto

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

Retención en Primas Superior al Promedio

El incremento en el nivel de retención de primas en los ramos de personas, exceptuando gastos médicos, produjo desde 2015 un crecimiento en la retención de primas a nivel consolidado, de 77.2% en el primer semestre de 2016 (junio 2015: 77.8%), superior al promedio del mercado de 63.1% a junio de 2016. Fitch espera que, Asesuisa y Filial continúe reflejando un nivel de retención en primas elevado durante el resto de 2016, tras continuar reteniendo 100% de las primas suscritas del producto nuevo de vida individual con ahorro, cuyo crecimiento ha superado lo estimado. Para ello, también influirá la retención mayor en gastos médicos y en seguros de deuda; en el segundo caso, dado su desempeño relativamente bueno.

Siniestralidad Cumple Expectativas de Mejora

Asesuisa y Filial registró una desviación nueva en siniestralidad incurrida en términos consolidados al cierre de 2015 y, durante el primer semestre de 2016, presentó una mejora notable en términos globales. Al cierre de junio 2016, la siniestralidad neta alcanzaba 54.4% primas devengadas (junio 2015: 60.7%, diciembre 2015: 66.5%), nivel en el que aún existe margen de mejora en comparación con los alcanzados durante 2010–2014.

En el análisis por ramos, a partir de 2016, la compañía deberá absorber la cola de siniestros del ramo de invalidez y sobrevivencia, cuya siniestralidad persistió elevada a junio de 2016, tras no renovarse la póliza de invalidez y sobrevivencia. Por tanto, el nivel de reclamos se mantuvo y la compañía continuó constituyendo reservas de siniestros para este ramo. Asesuisa y Filial estima cerrar 2016 con una liberación importante de reservas de siniestros para invalidez y sobrevivencia, hecho que incidiría a su vez en la disminución del índice de siniestralidad incurrida de la cartera total.

Por otra parte, desde finales de 2013, la siniestralidad de bancaseguros ha sido afectada por la constitución de reservas matemáticas adicionales, en su mayoría para enfrentar un volumen superior al estimado en las obligaciones y el vencimiento de las pólizas del producto de vida ya

descontinuado. Deberá estabilizarse a finales de 2016, considerando que ya se ha constituido la proporción mayor de reservas por el desfase señalado.

En el caso de autos, segundo ramo en importancia en el portafolio de primas, Asesuisa y Filial estima que el ramo continuará con un ritmo de crecimiento importante (+25% al cierre del primer semestre de 2016), lo cual permitirá compensar el incremento en su nivel de siniestralidad, la cual se ha mantenido adecuada. Los ramos de deuda e incendio conservaron con niveles de siniestralidad razonables en el primer semestre de 2016.

Mejora de Eficiencia Operativa en el Mediano Plazo

En términos de eficiencia operativa, Asesuisa y Filial mantuvo al cierre del primer semestre de 2016 un nivel desfavorable frente al promedio del mercado, de 51.9% en comparación con 39.7%. La eficiencia menor se relaciona con el repunte en los gastos de adquisición (32% de las primas netas), los cuales superaron el promedio del mercado (18.9%). Este incremento lo explica la mezcla de negocio actual, dado que existe una proporción importante de comisiones pagadas a corredores por el flujo de negocio de autos y al canal bancario por la comercialización relevante de seguros de deuda y de bancaseguros. Lo anterior es acompañado de una menor base de primas, lo que permite una dilución más limitada de la estructura de costos.

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

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

Rentabilidad Sustentada en Ingresos Financieros y Otros Ingresos

Asesuisa y Filial registró una pérdida de operación a junio de 2016, lo cual se atribuye a la menor eficiencia alcanzada, la cual no logró ser compensada por la mejora en siniestralidad. El índice combinado fue de 106.3%, superior al promedio de mercado de 98.2%. No obstante, la compañía estima que el margen operativo será marginalmente positivo en 2016, gracias a la rentabilidad técnica que registraría el ramo de bancaseguros y al incremento de la misma en seguros de deuda y de autos. Por su parte, la pérdida técnica en el ramo previsional se reduciría.

Durante el primer semestre de 2016, la rentabilidad de la compañía se sustentó en el ingreso financiero, cuya contribución mantuvo una tendencia creciente (junio 2016: 7.0% de primas devengadas, junio 2015: 3.4%). Este rendimiento se benefició del incremento en la duración del mismo hacia el mediano plazo, así como la inversión conservadora del volumen mayor constituido de reservas y de utilidades reinvertidas en los últimos 2 años. Pese a lo anterior, la compañía exhibió un índice de cobertura operativa levemente inferior a 100%. Asimismo, se registraron otros ingresos, asociados principalmente a reintegros de gastos por cobranza para el ramo de deuda, que también contribuyeron al resultado alcanzado.

Al cierre de junio 2016, la compañía tuvo un resultado de USD1.27 millones, el cual se tradujo en una rentabilidad de 2.0% sobre activos y 7.1% sobre patrimonio. En opinión de Fitch, una rentabilidad mayor provendría de una mejora significativa en el desempeño técnico, ya que la

contribución del rendimiento financiero experimentará una reducción consecuente al volumen menor de reservas disponibles para la inversión.

Inversiones y Liquidez

(USD miles)	Jun 2016	Jun 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas (%)	117	123	110	125	121	En opinión de Fitch, 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 (%)	116	120	108	123	119	
Activos Líquidos/Pasivos (%)	102	106	97	102	99	
Rotación de Cobranza (días)	77	70	82	80	76	

Fuente: Asesuisa y Filial y cálculos de Fitch.

Posición de Liquidez Adecuada

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

Apoyo del Grupo en Gestión y Administración del Portafolio

Asesuisa y Filial mantiene un portafolio de inversión bastante conservador, colocado principalmente en instrumentos de renta fija. La administración de este se beneficia tanto del apoyo que recibe de Grupo Sura para el manejo de su portafolio como del enfoque de gestión de riesgos en general. A junio de 2016, 70% del portafolio permanecía integrado por títulos de valores negociables, incluyendo valores de orden público emitidos por el Gobierno, el banco central y empresas autónomas (32%), así como certificados de inversión bancarios (16.15%) y valores de sociedades extranjeras (11.15%). Estos últimos correspondían a bonos y notas emitidos por gobiernos, bancos y empresas del extranjero, en su mayoría con clasificación de riesgo de BBB en escala internacional, en congruencia con los lineamientos de inversión del área de riesgo. Asimismo, dentro de los valores negociables existían bonos y valores en titularización (7%).

El resto del portafolio lo conformaban títulos valores no negociables (33%), correspondientes a depósitos bancarios a plazo. De los depósitos y certificados de inversión de la compañía, 64% se encontraban colocados en instituciones financieras con calificación de riesgo AA-(slv) otorgada por Fitch.

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

Participación Alta de Primas por Cobrar, aunque de Calidad Buena

La cartera de primas por cobrar de Asesuisa y Filial se mantuvo estable en el primer semestre de 2016 e incluso mostró una participación menor dentro del activo total, de 15% frente a 20.37% a diciembre de 2015. El ramo de autos permaneció como el de mayor participación en primas por cobrar, con 52% del total a junio de 2016. Fitch también considera que, aunque la compañía reconoce el ingreso de la prima por el total de meses de vigencia de las pólizas, el cobro se realiza normalmente de forma fraccionada, con una influencia mayor por parte de los negocios señalados.

La calidad de la cartera es adecuada. De manera consolidada, la proporción de cartera con una morosidad superior a 90 días era de 4.4% a junio de 2016, mientras que la rotación de cobro se mantuvo similar a la de junio del año anterior, en 77 días.

Relaciones de Cobertura de Activos Líquidos Adecuadas

Al cierre de junio de 2016, Asesuisa y Filial registró una participación de 76% de sus activos de mayor liquidez en el balance, por encima del promedio de mercado de 56.1%. Esto lo propició la proporción importante de su cartera de inversiones concentrada en instrumentos de fácil realización. Pese a ello, el crecimiento en la distribución del pasivo en reservas, a raíz del fortalecimiento que estas han registrado en los últimos años, derivó en una reducción en las coberturas de los activos de mayor liquidez de la compañía sobre reservas (hasta 117%) y pasivos (102%), las cuales fueron menores que el promedio del mercado (152% y 101%, respectivamente a junio de 2016).

Adecuación de Reservas

(USD miles)	Jun 2016	Jun 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Reservas Totales/Primas Retenida (%)	116.7	89.7	96.7	84.1	73.6	Fitch estima que la cobertura de reservas de Asesuisa y Filial tenderá a alinearse al promedio del mercado. Esto será resultado de la reducción gradual en su obligación de constituir reservas de siniestros para el ramo previsional y de reservas matemáticas extraordinarias para el ramo de vida.
Reservas/Pasivos (%)	102	106	88.2	81.7	82.0	
Reservas Siniestros (%)	40.0	42.1	41.5	40.4	41.7	

Fuente: Asesuisa y Filial y cálculos de Fitch.

Cobertura de Reservas en Acenso

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

Persistencia de Ajuste en Reservas Matemáticas y por Siniestralidad Previsional

Asesuisa y Filial exhibió un fortalecimiento en su base de reservas, tal como se reflejó en su participación creciente en pasivos en los últimos 6 años. Al cierre de junio de 2016, el crecimiento en la base total de reservas fue de 16.6%, inferior al mostrado al cierre de 2015 de 32%. Lo anterior resultó principalmente del volumen mayor de reservas matemáticas constituidas, asociadas a las pólizas de un producto nuevo de vida temporal con ahorro como para el producto de mayor largo plazo discontinuado. En este último, el incremento ha sido con el fin de ajustar el desfase del total creado para enfrentar las obligaciones al vencimiento de las pólizas, para lo cual el regulador autorizó un período de 2 años hasta 2017. No obstante, Asesuisa y Filial constituyó un volumen mayor que lo estimado durante 2015, por lo que finalizaría en 2016 esta constitución. Posteriormente, se constituirían reservas solo por la evolución normal de la cartera de riesgos vigentes.

Por su parte, la participación relevante de las reservas de siniestros en la base total de reservas se atribuye en gran medida al incremento del volumen constituido para los siniestros reportados y no reportados del ramo. Fitch estima que dicho volumen disminuirá durante el segundo semestre de 2016 ante una depuración de los reclamos del ramo de invalidez. Por tanto, la compañía prevé que esta constitución adicional de reservas cesará al cierre de 2016.

Cobertura de Reservas Superior al Promedio de Mercado

Consecuente con lo anterior, la compañía presentó el nivel más alto de cobertura de reservas a primas retenidas al cierre del primer semestre de 2016, superando el promedio de 77.7% del mercado a la misma fecha. Fitch espera que la aseguradora mantenga una política conservadora de constitución de reservas en sus ramos principales, con el objetivo de no experimentar desviaciones de importancia en la siniestralidad de su cartera.

Reaseguro

Respaldo Diversificado, de Amplia Trayectoria y Buena Calidad

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

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

Persiste Retención Mayor en Personas; Cambio Menor en Daños

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

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

Exposiciones Catastróficas Conservadoras

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

Clasificación en Escala de Fitch

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

- clasificación de emisor de Largo Plazo: 'AA+(slv)', Perspectiva Estable.

Apéndice A: Información Financiera

Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial

(USD miles)

Balance General	Junio 2016	Jun 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Variación Jun 2016/ 2015 (%)
Activos Líquidos	102,893	92,746	96,046	82,932	65,205	55,500	10.9
Disponibles	5,384	8,432	3,915	4,292	4,397	3,559	(36.1)
Inversiones Financieras	97,509	84,314	92,131	78,640	60,808	51,941	15.6
Préstamos Netos	96	98	92	93	1,820	1,006	(1.7)
Primas por Cobrar	20,028	21,232	27,185	25,447	22,812	20,724	(5.7)
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	4,418	2,476	3,111	1,204	1,794	1,561	78.4
Bienes Muebles e Inmuebles	1,229	1,435	1,290	1,031	1,075	948	(14.4)
Otros Activos	7,491	5,419	5,686	6,373	4,621	13,476	38.2
Total Activo	136,155	123,406	133,410	117,080	97,328	93,214	10.3
Obligaciones con Asegurados	1,148	1,491	1,021	1,257	790	494	(23.0)
Reservas Técnicas y Matemáticas	53,094	43,592	51,226	39,515	31,434	24,217	21.8
Reservas para Siniestros	34,740	31,728	36,301	26,819	22,480	17,948	9.5
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	2,446	1,889	1,572	1,818	3,473	3,073	29.5
Obligaciones con Entidades Financieras	14	303	19	13	14	6,720	(95.5)
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	4,256	3,668	4,157	4,388	3,397	3,004	16.0
Cuentas por Pagar	2,549	2,603	2,476	4,978	2,372	3,925	(2.1)
Provisiones	299	375	299	375	40	36	(20.2)
Otros Pasivos	2,144	1,633	2,155	2,005	1,786	1,772	31.3
Total Pasivos	100,691	87,282	99,226	81,168	65,787	61,189	15.4
Capital Social Pagado	8,400	8,400	8,400	8,400	8,400	8,400	0.0
Reservas	1,680	1,680	1,680	1,680	1,680	1,680	0.0
Patrimonio Restringido	1,757	1,868	1,757	1,863	202	144	(5.9)
Utilidades Acumuladas	22,349	23,964	24,068	21,316	17,800	17,068	(6.7)
Utilidades del Ejercicio	1,278	212	(1,719)	2,653	3,459	4,733	503.1
Total Patrimonio	35,464	36,124	34,186	35,912	31,541	32,025	(1.8)
Total Pasivo y Patrimonio	136,155	123,406	133,412	117,080	97,328	93,213	10.3

Estado de Resultados	Junio 2016	Jun 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Variación Jun 2016/ 2015 (%)
Primas Emitidas Netas	48,744	54,007	117,207	109,917	104,092	94,117	(9.7)
Primas Cedidas	(11,112)	(12,006)	(26,685)	(31,081)	(30,879)	(32,377)	(7.4)
Primas Retenidas Netas	37,631.4	42,001	90,522	78,836	73,213	61,740	(10.4)
Siniestros Pagados Netos	(29,111)	(26,914)	(62,434)	(56,243)	(47,685)	(44,875)	8.2
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	8,035	8,891	19,684	23,274	19,427	19,706	(9.6)
Siniestros Netos Retenidos	(21,076)	(18,023)	(42,750)	(32,969)	(28,258)	(25,169)	16.9
Ingresos/Egresos por Variación en Reservas	(206)	(9,137)	(21,401)	(12,6849)	(11,999)	(6,105)	(97.7)
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	(15,553)	(13,372)	(28,991)	(25,617)	(24,932)	(22,846)	16.3
Reembolso de Gastos por Reaseguro	404.7	9	1,190	1,817	859	1,526	4,396.7
Utilidad Técnica	1,201	1,478	(1,430)	9,383	8,883	9,146	(18.7)
Gastos de Administración	(3,459)	(3,073)	(6,467)	(7,719)	(5,370)	(4,783)	(12.6)
Resultado de Operación	(2,258)	(1,595)	(7,897)	1,664	3,513	4,363	(41.5)
Ingresos Financieros	2547.6	2,067	4,421	3,405	2,454	2,116	23.3
Gastos Financieros	(29)	(785)	(186)	(2013)	(403)	(310)	(96.4)
Otros Ingresos Netos	1,426	805	1,943	1,260	(70)	796	77.2
Utilidad antes de Impuestos	1,687	492	(1,719)	6,335	5,493	6,964	243.2
Provisión para el Impuesto a la Renta	(408.9)	(280)	0	(1,964)	(1,977)	(2,231)	46.0
Utilidad Neta	1,278	212	(1,719)	4,372	3,516	4,733	503.9

Fuente: Asesuisa y Filial.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Enfoque de Grupo de Clasificación de Fortaleza Financiera de Seguros

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

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

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.

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.

Categoría 'EAA': Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece y en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo "-" indica un nivel mayor de riesgo.

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 © 2016 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 positiva 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".