

Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros de Largo Plazo EAA+(slv)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial

(USD millones)	31 dic 2018	31 dic 2017
Activos	150.9	148.9
Patrimonio Neto	44.9	44.8
Resultado Neto	5.9	6.2
Primas Suscritas	121.2	112.2
Costos Operativos/PR (%)	49.0	49.7
Siniestralidad Incurrida/PDR (%)	48.3	43.2
Índice Combinado (%)	97.3	92.9
Activos Líquidos/Pasivos (%)	105	108
ROE Promedio (%)	13.2	15.0

PR - Primas retenidas. PDR - Primas devengadas retenidas.

Fuente: Fitch Ratings, Asesuisa y Filial.

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), con clasificación internacional de largo plazo en moneda extranjera y local en 'BBB' con Perspectiva Estable, otorgada por Fitch. Por lo tanto, la clasificación de Asesuisa y Filial contempla la capacidad y disposición de Sura para brindarle soporte, en caso de ser necesario, debido a la importancia estratégica que representa para el grupo.

Posicionamiento Fuerte en el Mercado: Asesuisa y Filial se mantiene como la segunda aseguradora de mayor tamaño dentro del sector asegurador salvadoreño, con una participación en términos consolidados de 18.4% de las primas suscritas a 2018. La compañía ha retomado una dinámica de crecimiento favorable, con incrementos de doble dígito en la producción de sus líneas de negocio principales. Con esto logró un crecimiento consolidado de 8.0% al cierre de diciembre de 2018, superando el crecimiento promedio del mercado de 6.7%.

Incremento en Niveles de Siniestralidad: A diciembre de 2018, Asesuisa y Filial registró un deterioro en su indicador combinado, el cual fue de 97.3%, superior al registrado a diciembre de 2017 (92.9%) y al promedio del mercado a la misma fecha de 95.4%. Lo anterior se refleja en una reducción de 5% en la utilidad neta del período. Esto obedece a un incremento en el índice de siniestralidad neta al cierre de 2018, el cual registró 48% desde 43% a 2017, derivado de aumentos en la siniestralidad de los ramos de salud, vida deuda y autos.

Apalancamiento Superior al Promedio: La base patrimonial de Asesuisa y Filial se mantiene razonable para el nivel de operación actual; sin embargo, sus niveles de apalancamiento continúan comparando superiores al promedio del mercado. Teniendo en cuenta la distribución de dividendos amplia, el patrimonio de la compañía reflejó una estabilidad en comparación a diciembre de 2017. Lo anterior fue aunado al dinamismo mayor en la suscripción de primas conllevó a un leve aumento en sus indicadores de apalancamiento.

Protección de Reaseguro Adecuada: La compañía conserva un programa de reaseguro con una diversificación adecuada de contratos proporcionales y no proporcionales con una nómina de reaseguradoras de calidad crediticia buena. En opinión de Fitch, dichos contratos limitan apropiadamente su exposición patrimonial frente a eventos de severidad y catastróficos, favoreciendo así una estabilidad en los resultados. Sus exposiciones no superan el 1% del patrimonio por riesgo individual y 1.1% por evento catastrófico.

Sensibilidad de la Clasificación

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 la clasificación. Asimismo, mejoras significativas en índice combinado, rentabilidad y apalancamiento, de manera que sean favorables respecto al mercado resultarían en movimientos e clasificación positivos. Movimientos negativos provendrían de deterioros sostenidos en el desempeño de la compañía que resultaran en índices de rentabilidad inferiores y aumentos en su apalancamiento.

Informe Relacionado

Perspectiva Fitch Ratings de 2019: Sector de Seguros de Centroamérica (Diciembre 3, 2018).

Analistas

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

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

Perfil de Negocio

Grupo Asegurador con Participación Importante en el Mercado

Asesuisa y Filial mantiene un posicionamiento fuerte en el mercado asegurador salvadoreño. Al cierre de diciembre de 2018, reflejó una participación equivalente a 18.4% de las primas netas del sector.

Extensa Trayectoria

Asesuisa y Filial es una compañía con una trayectoria extensa dentro del sector asegurador salvadoreño. Su dinamismo en cuanto a la producción de primas se mantiene en ascenso, favorecido por el negocio individual a través de asesores y del canal tradicional. A partir de 2019, a través de licitación pública, la compañía vuelve a participar de la póliza previsional de una de las dos administradoras de fondos de pensiones operando en este mercado.

Crecimiento Favorable en Primas Suscritas

Al cierre de diciembre de 2018, Asesuisa y Filial registró una participación de mercado equivalente a 18.4% de las primas totales suscritas en el mercado en términos consolidados. Dicha posición fue favorecida por un crecimiento en primas de 8.0%, nivel superior al crecimiento promedio del mercado a la misma fecha de 6.7%. El incremento fue impulsado principalmente por los ramos de personas (+10% frente a diciembre 2017), en los cuales destacan: vida individual (+17%), bancaseguros (+8%), vida deuda (+11%), y salud y hospitalización colectivo (+9%). Por su parte, los ramos de daños generales también mostraron un crecimiento (+6% frente a diciembre 2017); donde destaca principalmente el crecimiento fuerte en el ramo de autos (+13%).

En cuanto a la composición de la cartera, esta tiene una proporción mayor en líneas personales (58.4% del total de cartera). Lo anterior es congruente con la estrategia de la compañía teniendo en cuenta la nobleza de dichos negocios. Por su parte, los ramos de daños generales representaron una participación de 41.6% del total de la cartera, donde se mantienen destacando los ramos de autos e incendio y líneas aliadas. En el corto plazo, Fitch espera que la participación de los negocios de daños se diluya, considerando la participación en la póliza previsional.

Estrategia Enfocada en Diversificación del Negocio

En 2016, producto de la salida de la cartera previsional, la estrategia de Asesuisa y Filial dirigió esfuerzos en fortalecer y crear nuevos canales comerciales alternos con el propósito de diversificar sus riesgos de suscripción e incrementar la producción de primas. La compañía ha buscado un incremento en la producción de primas en los canales tradicionales (asesores y corredores), así como de forma directa.

A nivel consolidado, la estrategia también está orientada hacia los seguros de personas y familias, principalmente en pólizas individuales, con el propósito de alcanzar un crecimiento sano y rentable. Como pilares estratégicos, Asesuisa y Filial se enfoca en la sostenibilidad, la creación de valor, la eficiencia operativa y crear relaciones a largo plazo. Para ello, 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, ha definido su modelo operativo con un enfoque hacia sus clientes, asesores, proveedores y reguladores. Asimismo, considera dos componentes críticos para su desarrollo: el talento humano y la tecnología.

Presentación de Cuentas

Para el presente informe, se utilizaron los estados financieros auditados de los períodos 2014–2018. Los estados financieros de los períodos de 2016 a 2018, fueron auditados por Ernst & Young El Salvador S.A de C.V. (Ernst & Young El Salvador) cuya opinión fue que estos se presentaron de

Metodologías Relacionadas

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

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

conformidad a las Normas Contables para Sociedades de Seguros Vigentes en El Salvador. Además, se utilizó información adicional obtenida directamente del emisor.

Estructura de Propiedad

El capital accionario de Asesuisa y Filial, 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 12 de febrero de 2019.

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.

Capitalización y Apalancamiento

(x)	2018	2017	2016	2015	2014	Expectativas de Fitch
Pasivo/Patrimonio ^a (x)	2.4	2.3	2.6	2.9	2.3	La agencia estima que los niveles de apalancamiento mantendrían una tendencia favorable, siempre y cuando, exista una política conservadora de dividendos que permita el fortalecimiento continuo en la base patrimonial.
Prima Retenida/Patrimonio ^b (x)	2.0	1.9	2.0	2.6	2.2	
Patrimonio/Activo Total (%)	29.8	30.1	27.9	25.6	30.7	

^a Apalancamiento financiero. ^b Apalancamiento operativo.

Fuente: Fitch Ratings, Asesuisa y Filial.

Capitalización Acorde con Estrategia del Grupo

Asesuisa y Filial mantiene índices de apalancamiento mayores que el promedio del mercado, considerando sus políticas de dividendos. Sin embargo, su generación interna de capital le permite conservar una calidad adecuada en su patrimonio y cuenta con el soporte del grupo al que pertenece.

Base Patrimonial Afectada por Dividendos

Al cierre de diciembre de 2018, la base patrimonial de Asesuisa y Filial ascendió a USD44.9 millones registrando un crecimiento leve de 0.3% en comparación al cierre de 2017 (USD44.8 millones). Lo anterior obedece a la estrategia a nivel consolidado con su filial Asesuisa Vida, en la cual se repartieron dividendos en términos consolidados por USD6 millones (96% de la utilidad neta de 2017 a nivel consolidado) durante el primer semestre de 2018. Dado lo anterior, la solidez patrimonial de la compañía, medida como la relación de patrimonio sobre activos fue de 29.8%, nivel levemente inferior al registrado al cierre de 2017 (30.1%) y el cual se mantiene comparando inferior al promedio del mercado asegurador salvadoreño de 44.5%. No obstante lo anterior, Asesuisa y Filial presentó una cobertura patrimonial holgada respecto del capital mínimo exigido por la regulación local.

Apalancamiento Superior al Promedio del Mercado

Teniendo en cuenta que el crecimiento en la base patrimonial fue impactado por una importante distribución de dividendos, los niveles de apalancamiento de la compañía registraron una leve alza a diciembre de 2018. A esa misma fecha, el indicador de primas retenidas sobre patrimonio fue de 2.0 veces (x) desde 1.9x registrado a diciembre de 2017; lo anterior fue influenciado por el aumento de 7.2% en primas retenidas, superior al crecimiento de 0.3% en la base patrimonial. Por su parte, el indicador de pasivo a patrimonio fue de 2.4x desde 2.3x al mismo período del año anterior. Ambos indicadores comparan desfavorablemente al promedio de la industria a la misma fecha de 1.1x y 1.2x, respectivamente.

En opinión de la agencia, los niveles de apalancamiento de Asesuisa y Filial podrían acercarse paulatinamente a los promedios del mercado en la medida que la compañía fortalezca su base patrimonial y adopte una política más conservadora en cuanto a la distribución de utilidades.

Soporte Implícito Disponible

La clasificación de Asesuisa y Filial se mantiene sustentando en un enfoque de grupo, donde Fitch reconoce un soporte parcial implícito de parte del accionista mayoritario de la compañía, Sura. Por lo tanto, la clasificación contempla la capacidad y disposición de Sura de brindarle soporte, en caso de ser necesario, debido a la importancia estratégica que representa la aseguradora 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.

Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Fondeo a Través de Capital y Sistema Financiero

En países en donde los mercados de capital y deuda no están totalmente desarrollados, como El Salvador, Fitch reconoce que el fondeo de las aseguradoras proviene principalmente del capital de sus accionistas. Además, la agencia opina que en dichos mercados las opciones disponibles de fondeo son pocas, limitando su flexibilidad financiera. La evaluación de la agencia sobre este factor crediticio considera a El Salvador como un mercado cuyo acceso a fuentes de fondeo en el sistema financiero es generalmente estable, pero pudiera enfrentarse a ciertos retos en períodos de estrés.

Aunque Asesuisa y Filial no maneja deudas financieras en su balance, Fitch considera que la disponibilidad de líneas de financiamiento contingente, libres de cláusulas que puedan restringir su fondeo en períodos de estrés, pueden beneficiar la flexibilidad financiera de la compañía.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

(%)	2018	2017	2016	2015	2014	Expectativas de Fitch
Retención	75.5	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 mostrar una dinámica favorable en sus indicadores de siniestralidad, el cual permita registrar buenos indicadores de rentabilidad.
Siniestralidad Neta Incurrida	48.3	43.2	46.1	66.5	52.9	
Costos Operativos/Prima Retenida	49.0	49.7	48.0	37.9	40.0	
Índice Combinado	97.3	92.9	94.0	104.3	92.9	
Índice Operativo	91.3	85.6	88.2	98.9	88.4	
ROE Promedio	13.2	15.0	14.3	-4.9	13.0	

Fuente: Fitch Ratings, Asesuisa y Filial.

Desempeño Técnico Adecuado

A pesar de un crecimiento en los niveles de siniestralidad, estos se mantienen inferiores al promedio del mercado y permiten a la compañía compensar el indicador de eficiencia operativa. Dado lo anterior, Asesuisa y Filial registra un indicador combinado que compara similar al promedio del mercado.

Niveles de Siniestralidad Muestran un Deterioro Leve

Al cierre de diciembre de 2018, el índice de siniestralidad neta incurrida de la compañía fue de 48.3%, registrando un crecimiento en comparación a diciembre de 2017 (43.2%). No obstante lo anterior, dicho indicador se mantiene inferior al promedio registrado en los últimos cinco años de operación (52.4%) y al promedio del mercado asegurador salvadoreño a la misma fecha de 54.6%.

En cuanto al desempeño por ramo, los ramos de daños generales mostraron un crecimiento en siniestralidad en comparación a diciembre de 2017 (56% frente a 51%). Dicho deterioro se debe principalmente a un incremento en la siniestralidad del ramo de autos, el cual fue afectado por una frecuencia alta de siniestros durante el período. Sin embargo, la compañía ya ha tomado medidas preventivas como ajustes de tarifas y modificaciones de deducibles con el fin de controlar los niveles de siniestralidad.

Por su parte, los ramos de personas también reflejaron un crecimiento en sus niveles de siniestralidad (40% frente a 38% en diciembre 2017). Dicho crecimiento fue influenciado principalmente por los ramos de vida deuda y salud y hospitalización. Esto se debió al dinamismo importante que ambos ramos han mostrado, lo cual ha conllevado a un repunte en los niveles de siniestralidad.

Eficiencia Operativa con Margen para Mejorar

El indicador de eficiencia operativa de Asesuisa y Filial se mantiene como un reto para la compañía, al cierre de diciembre de 2018, dicho indicador fue de 49.0%, nivel que compara levemente inferior al reflejado al cierre de 2017 (49.7%) y que continúa comparando desfavorablemente con el promedio del mercado asegurador salvadoreño a la misma fecha de 40.8%. Lo anterior se explica por la mezcla de negocio actual y considerando la salida del negocio previsional durante 2018, negocio que implicaba un volumen importante de primas que ayudaban a diluir sus costos operativos.

Existe una proporción importante de comisiones pagadas al canal bancario por la comercialización relevante de seguros de deuda y bancaseguros. Asimismo, el enfoque mayor al canal de intermediarios y asesores repercute sobre la estructura de costos. En cuanto a los gastos de adquisición, estos representaron 32.0% de las primas suscritas, nivel el cual compara desfavorablemente con el promedio del mercado asegurador a diciembre de 2018 de 20.0%. Por su parte, los gastos de administración crecieron 7.8% en comparación a 2017, producto de bonos

de desempeño y nivelaciones al personal, publicidad y mercadeo. Dichos gastos representaron 6.7% de las primas netas, nivel que compara favorablemente al promedio del mercado de 10.8%.

Fitch espera una mejora en su indicador de eficiencia operativa en el corto plazo. Lo anterior está relacionado con la adjudicación de la póliza previsional, lo cual implica un volumen alto de primas, lo que conllevará a una dilución mayor de sus costos operativos netos.

Crecimiento en Indicador Combinado

Al cierre de diciembre de 2018, teniendo en cuenta el deterioro en los niveles de siniestralidad y la estabilidad en el indicador de eficiencia operativa, el índice combinado de la compañía fue de 97.3%. Este es superior al reflejado en diciembre de 2017 (92.9%) y compara desfavorablemente con el promedio del mercado a la misma fecha de 95.4%.

Al tomar en cuenta el rendimiento financiero, el índice de cobertura operativa fue de 91.3%. Lo anterior conllevó a la compañía a registrar una utilidad neta al final del período de USD5.9 millones, mostrando una disminución de 5.4% frente a diciembre de 2017 (USD6.3 millones). En cuanto a los indicadores de rentabilidad, al cierre de 2018, Asesuisa y Filial mostró un ROA de 3.9% y ROE de 13.2%. Estos niveles son similares al promedio del sector a la misma fecha de 4.3% y 9.7%, respectivamente.

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

(%)	2018	2017	2016	2015	2014	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos/Reservas	135	132	123	110	125	La agencia no espera un deterioro en los niveles de liquidez y de cobertura de reservas, puesto que la aseguradora cuenta con políticas de inversión muy conservadoras.
Activos Líquidos/Pasivos	105	108	104	97	102	
Rotación de Cobranza (días)	88	85	93	82	80	

Fuente: Fitch Ratings, Asesuisa y Filial.

Política de Inversión Conservadora y Liquidez Alta

Asesuisa y Filial mantiene un portafolio de inversión conservador y diversificado adecuadamente por títulos y emisores. Asimismo, sus índices de liquidez son adecuados para el perfil de su negocio.

Portafolio de Inversión Conservador

Asesuisa y Filial mantiene un portafolio de inversión conservador, el cual se enfoca principalmente en instrumentos de renta fija de liquidez alta. En este sentido, la administración del portafolio se beneficia del apoyo que recibe de Grupo Sura tanto para el manejo de la mesa de dinero como del enfoque de gestión de riesgos en general.

Al cierre de diciembre de 2018, la mayoría del portafolio (35.7%) se encontraba compuesto por títulos de orden público (riesgo soberano de El Salvador clasificado por Fitch en escala internacional en 'B-'), nivel que compara muy superior al reflejado en el mismo período del año anterior (25.6% del portafolio total). La cartera mantiene también una proporción alta de recursos en depósitos a plazo en instituciones financieras de calidad crediticia adecuada (31.5% del portafolio total). Por su parte, el resto de la cartera está diversificado en certificados de inversión (20.2%) y valores de sociedades extranjeras de calidad buena (11.6%).

En cuanto al rendimiento del portafolio, este reflejó ingresos financieros netos inferiores a los registrados a diciembre de 2018 (-4.9%); esto es atribuible principalmente a mayores gastos financieros provenientes de una mayor provisión de reservas de saneamiento. Lo anterior se refleja en el índice de contribución de ingresos financieros netos frente a primas devengadas, el cual disminuyó a 5.9% de 7.3% en diciembre de 2017.

Participación Relevante de Primas por Cobrar, Aunque de Calidad Buena

Al cierre de diciembre de 2018, la base de primas por cobrar de la compañía reflejo creció 12.7% en comparación a diciembre de 2017. Dado lo anterior, su participación dentro del activo total representó 20.5%, nivel que compara superior al reflejado al cierre de 2017 (18.5%) y que también compara levemente superior al promedio del mercado a la misma fecha de 19.0%. El ramo de autos continúa mostrando la mayor proporción dentro de dicha cartera (45%), influenciado por el volumen alto de primas pendientes de cobro, ya que el pago de forma fraccionado es una práctica común en el mercado asegurador salvadoreño. No obstante lo anterior, la calidad de la cartera permanece adecuada ya que 99.2% de la misma se encontraba a menos de 90 días de mora, plazo máximo permitido por la regulación local.

Coberturas de Liquidez Adecuadas

Al cierre de diciembre de 2018, la base de activos líquidos de la compañía conformado por disponibilidades e inversiones financieras totalizo USD111.7 millones, registrando una contracción leve (-0.3%) en comparación a diciembre de 2017. Sin embargo, su participación dentro del activo total fue de 74.0%, nivel que compara muy favorablemente al promedio del mercado a la misma fecha, de 59.5%. En congruencia con lo anterior, las coberturas de activos líquidos frente a reservas y pasivos fueron de 135% y 105%, respectivamente. En relación con el mercado, la

cobertura sobre reservas resultó inferior al promedio de 167%, y se mantuvo alineada (107%) 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 presenten posibles escenarios de estrés.

Adecuación de Reservas

(%)	2018	2017	2016	2015	2014	Expectativas de Fitch
Reservas/Primas Devengadas Retenidas	90.1	99.5	106.9	96.7	84.1	La agencia espera que la compañía continúe reflejando una cobertura de reservas sobre primas adecuada para el nivel de retención de riesgos que mantiene en su cartera.
Reservas/Pasivos	77.8	81.7	84.2	88.2	81.7	
Reservas de Siniestros	16.2	21.2	31.5	41.5	40.4	

Fuente: Fitch Ratings, Asesuisa y Filial.

Reservas Acorde a Perfil de Cartera

Las reservas técnicas de la compañía se mantienen componiendo la mayor proporción de sus pasivos. La constitución de las reservas se mantiene acorde con la regulación local y alineada con el perfil de su cartera.

Reservas Dominan Estructura de Pasivo

La base de reservas de la compañía continúa siendo explicada en gran medida por la fuerte influencia de los productos de vida dentro de la cartera total de primas. Al cierre de diciembre de 2018, la base de reservas registró una disminución leve de 2.9% en comparación a diciembre de 2017. Lo anterior se debió a una reducción importante en la base de reservas de siniestros (-25.8% frente a diciembre 2017), asociado al decremento en el volumen de reservas de siniestros del ramo previsional. Asimismo, el enfoque de la cartera de negocios personales con dispersión adecuada y siniestralidad noble también ha permitido una reducción en los pagos de reclamo.

No obstante lo anterior, la base de dichas reservas se mantiene como el componente principal dentro del pasivo total, con una participación de 77.8% a diciembre de 2018, nivel que continúa comparando superior al promedio del mercado asegurador salvadoreño a la misma fecha de 64.0%. Dentro de dicha proporción, tuvo una gran influencia la constitución de reservas técnicas asociadas a un producto de vida con ahorro de largo plazo, el cual fue descontinuado.

Cobertura de Reservas Congruente con Retención del Negocio

Al cierre de diciembre de 2018, Asesuisa y Filial registra una cobertura de reservas sobre primas retenidas de 90.1%, nivel que compara muy superior al promedio del mercado a la misma fecha de 75.8%. Lo anterior se mantiene congruente con un nivel de retención de negocio más alto que el promedio del mercado (75.5% frente a 63.7% del sector), que resultó en una constitución mayor de reservas técnicas (+3.2%). Esto último consideró que las reservas totales de la aseguradora representaron 26% de las registradas por el sector asegurador.

Reaseguro, Mitigación de Riesgo y Riesgo Catastrófico

(%)	2018	2017	2016	2015	2014	Expectativas de Fitch
Índice de Retención	75.5	76.1	77.5	77.2	71.7	La agencia estima que la compañía continuará gestionando su programa de reaseguro acorde al perfil de su cartera y con compañías de calidad crediticia alta.
Cuentas por Cobrar Reaseguradores/Patrimonio	15.0	9.7	9.9	4.6	5.1	

Fuente: Fitch Ratings, Asesuisa y Filial.

Programa de Reaseguro Limita Riesgos

La compañía mantiene un programa de reaseguro, el cual limita adecuadamente sus exposiciones patrimoniales. A su vez, dicho esquema se encuentra diversificado adecuadamente en reaseguradoras de calidad crediticia alta.

Respaldo de Reaseguradores de Calidad Crediticia Adecuada

Para el esquema de reaseguro actual, 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. Dicho esquema se mantiene diversificado en reaseguradoras de calidad crediticia adecuada y trayectoria internacional extensa, con los cuales mantienen una relación estrecha. Entre ellos destacan Munchener Ruck, Scor Global Life SE, Mapfre Re Compañía de Reaseguros, Everest Reinsurance Company, Hannover Re y Swiss Re.

Exposiciones por Riesgo Individual Acotadas

En los negocios de vida, los contratos proporcionales de cuota parte continúan predominando 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 del incremento en las retenciones en los últimos años, la compañía mantiene exposiciones patrimoniales bajas por riesgo individual suscrito; esto se debe al fortalecimiento continuo en su base patrimonial. Todos los contratos reflejan una exposición patrimonial inferior a 1%, lo cual se traduce en una fortaleza dentro de su perfil de riesgo.

En los ramos de daños, los contratos de reaseguro son en su mayoría de tipo no proporcional, excepto en el ramo de fianzas donde la cobertura es de tipo proporcional. En el ramo de incendio y líneas aliadas, la exposición por riesgo individual se mantiene acotada (0.6% del patrimonio), mientras que, en ramos diversos y de transporte, suponen 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.

Exposición Catastrófica Adecuada

Asesuisa y Filial cuenta con una protección catastrófica (subcapa) la cual se mantiene disponible para incendio, líneas aliadas y riesgos técnicos, así como en automotores, donde la exposición equivale a 1.1% del patrimonio. En opinión de Fitch, este nivel compara favorable con los promedios observados en otras compañías del mercado. Por su parte, la cobertura catastrófica en ramos de personas también presenta una exposición acotada, equivalente a 0.2% del patrimonio por evento. En el caso del ramo de autos, a pesar que la compañía retiene todos los riesgos, esta mantiene una cobertura catastrófica con una exposición patrimonial de 0.1% por evento.

Clasificación en Escala de Fitch

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

- clasificación de Fortaleza Financiera de Seguro de Largo Plazo: 'AA+(slv)' con Perspectiva Estable.

Apéndice A: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

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

Supervisión Regulatoria

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

Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

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

Perfil de Competencia

La agencia considera que existe un nivel de competencia fuerte en la industria de seguros de El Salvador, como se observa en la concentración alta de competidores, puesto que las cinco aseguradoras principales suscribieron 71% del total de las primas del mercado al cierre de 2018. El sector se conforma de 17 competidores, incluidas las compañías relacionadas entre sí. El perfil de competencia del mercado es reflejo también de la preponderancia de los ramos de incendio, autos y salud en los portafolios de las compañías, cuyo comportamiento es altamente sensible a la competencia de tarifas. El crecimiento del mercado fue favorable al cierre de 2018, con 6.7%, superior al promedio de los cinco años previos de 4.5%.

Desarrollo de Mercados Financieros

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

Riesgo País

En junio de 2018, Fitch afirmó la clasificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de El Salvador en 'B-' con Perspectiva Estable, con fundamento en un conjunto de retos en los frentes económicos y fiscales. La deuda general del gobierno ha aumentado hasta 70% del producto interno bruto (PIB) desde 48% en 2008 y se espera que continúe al alza, a menos que se lleve a cabo un ajuste fiscal significativo. El crecimiento económico bajo también es un desafío importante, ya que se registró un crecimiento promedio del PIB de aproximadamente 2% en la última década. Fitch espera que la economía crezca a un ritmo moderadamente mayor en 2019, con un pronóstico de 2.4%. Los niveles altos de criminalidad también afectan las perspectivas de crecimiento y son un factor importante de presión fiscal.

Apéndice B: Análisis Comparativo

Perfil Financiero Favorable en el Sector

Asesuisa y Filial se mantiene como un competidor importante dentro del sector asegurador, ubicándose como la segunda compañía por volumen de primas suscritas (diciembre 2018: 18.4%) y concentrando 19.2% del total de activos de la industria. Al cierre de 2018, la aseguradora logró un crecimiento en primas de 8.0%, superior al del sector total de 6.4%.

La aseguradora registró un deterioro en su índice de siniestralidad, principalmente por los ramos de mayor peso de seguros de personas, así como también en el ramo de autos. Asimismo, su índice de eficiencia operativa se mantiene 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 97.3% que se mostró mayor respecto al mismo período del año anterior y desfavorable frente al promedio del mercado a la misma fecha de 95.4%.

En cuanto a la capitalización, la compañía mantiene una base patrimonial razonable para su nivel de operación. No obstante lo anterior, los índices de apalancamiento reflejaron un leve aumento en comparación a diciembre de 2017 y continuaron superiores a los promedios del mercado asegurador. Esto resultó principalmente por una distribución de dividendos amplia realizada en el primer semestre de 2018, de acuerdo a decisiones estratégicas a nivel consolidado, por lo cual el patrimonio de la aseguradora mantuvo una estabilidad en comparación a 2017.

Los niveles de liquidez se mantienen en parámetros adecuados, influenciados por el volumen importante de activos líquidos dentro de la estructura total de activo. Al cierre de diciembre de 2018, la compañía reflejó una cobertura de activos líquidos sobre reservas de 135% y sobre pasivo total de 105%. Niveles que comparan similares al promedio del mercado asegurador salvadoreño a la misma fecha.

Cuadro Estadístico Comparativo (El Salvador) – Aseguradoras Clasificadas por Fitch

(USD millones; cifras a diciembre de 2018)	Clasificación Actual	Cuota de Mercado (%)	Siniestralidad Neta (%)	Eficiencia Operativa (%)	Índice Combinado (%)	ROE Promedio (%)	Utilidad Neta/Prima Neta (%)	Pasivo/ Patrimonio (x)	Prima Retenida/ Patrimonio (x)	Reservas/ Prima Devengada (%)	Activos Líquidos/ Reservas (%)
Sisa y Filial	EAA+(slv)	19.1	54.4	39.7	94.0	14.2	6.1	1.7	1.7	76.1	159
Asesuisa y Filial	EAA+(slv)	18.4	48.3	49.0	97.3	13.2	4.9	2.4	2.0	90.1	135
ACSA	EA+(slv)	12.5	67.1	28.4	95.6	8.5	3.1	1.2	1.2	52.2	152
MAPFRE La Centroamericana	EAA+(slv)	11.3	69.3	29.5	98.8	14.0	4.2	2.3	1.8	84.6	117
Industria	N.A.	100.0	54.5	43.2	97.7	9.7	5.7	1.2	1.1	77.7	167

N.A. - No aplica. x – veces.

Fuente: Fitch Ratings y aseguradoras.

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

Balance General

(USD miles; cifras actualizadas al 30 de junio de 2018)

	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014
Activos Líquidos	111,743	111,917	103,633	96,046	82,932
Disponibles	19,772	23,477	9,503	3,915	4,292
Inversiones Financieras	91,971	88,440	94,130	92,131	78,640
Préstamos Netos	152	107	84	92	93
Primas por Cobrar	31,015	27,528	24,763	27,185	25,447
Instituciones Deudoras de Seguros y Fianzas	1,923	1,422	2,667	3,111	1,204
Bienes Muebles e Inmuebles	1,231	1,146	1,251	1,290	1,031
Otros Activos	4,935	6,787	6,047	5,686	6,373
Total Activo	150,998	148,906	138,445	133,410	117,080
Obligaciones con Asegurados	1,751	1,781	2,150	1,021	1,257
Reservas Técnicas y Matemáticas	69,129	66,967	57,552	51,226	39,515
Reservas para Siniestros	13,391	18,050	26,497	36,301	26,819
Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas	6,741	4,364	3,839	1,572	1,818
Obligaciones con Entidades Financieras	15	14	15	19	13
Obligaciones con Intermediarios y Agentes	5,524	5,632	4,425	4,157	4,388
Cuentas por Pagar	5,820	4,472	2,919	2,476	4,978
Provisiones	1,121	485	326	299	375
Otros Pasivos	2,533	2,304	2,125	2,155	2,005
Total Pasivos	106,025	104,069	99,850	99,226	81,168
Capital Social Pagado	8,400	8,400	8,400	8,400	8,400
Reservas	1,680	1,680	1,680	1,680	1,680
Patrimonio Restringido	401	619	805	1,757	1,863
Utilidades Acumuladas	28,577	27,885	22,521	24,068	21,316
Utilidades del Ejercicio	5,915	6,254	5,189	(1,719)	2,653
Total Patrimonio	44,973	44,837	38,595	34,186	35,912
Total Pasivo y Patrimonio	150,998	148,906	138,445	133,412	117,080

Estado De Resultados

(USD miles; cifras actualizadas al 30 de junio de 2018)

	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014
Primas Emitidas Netas	121,287	112,253	101,515	117,207	109,917
Primas Cedidas	(29,748)	(26,822)	(22,859)	(26,685)	(31,081)
Primas Retenidas Netas	91,539	85,431	78,656	90,522	78,836
Siniestros Pagados Netos de Salvamentos y Recuperación	(63,644)	(56,574)	(59,210)	(62,434)	(56,243)
Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguro	15,936	15,359	16,611	19,684	23,274
Siniestros Netos Retenidos	(47,708)	(41,215)	(42,600)	(42,750)	(32,969)
Ingresos/Egresos por Variación en Reservas	2,267	(1,064)	2,292	(21,401)	(12,684)
Gastos de Adquisición y Conservación de Primas	(38,830)	(35,527)	(31,951)	(28,991)	(25,617)
Reembolso de Gastos por Reaseguro	2,115	584	467	1,190	1,817
Utilidad Técnica	9,383	8,210	6,863	(1,430)	9,383
Gastos de Administración	(8,120)	(7,532)	(6,232)	(6,467)	(7,719)
Resultado de Operación	1,262	677	631	(7,897)	1,664
Ingresos Financieros	5,719	5,810	5,254	4,421	3,405
Gastos Financieros	(430)	(246)	(1,114)	(186)	(213)
Ingresos Financieros Netos	5,289	5,564	4,141	4,235	1,596
Otros Ingresos Netos	3,608	3,319	2,475	1,943	1,260
Utilidad antes de Impuestos	10,159	9,561	7,246	(1,719)	6,116
Provisión para el Impuesto a la Renta	(3,710)	(2,896)	(1,696)	0	(1,744)
Impuesto a la Seguridad Ciudadana	(534)	(411)	(361)		
Utilidad Neta	5,915	6,254	5,189	(1,719)	4,372

Fuente: Fitch Ratings, Asesuisa y Filial.

Apéndice D: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

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

Enfoque de Grupo Aplicable a la Clasificación

Partiendo de la clasificación individual, Asesuisa y Filial recibe un beneficio parcial de soporte al ser una subsidiaria fundamental para su matriz, de acuerdo con los siguientes factores:

- Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial clasificada como una subsidiaria importante para su accionista mayoritario, teniendo en cuenta su importancia estratégica.
- Aseguradora Suiza Salvadoreña, S.A. y Filial es subsidiaria directa de Suramericana, S.A. (Sura) y esta última es subsidiaria de Grupo de Inversiones Suramericana S.A., clasificado por Fitch en 'BBB' en escala internacional.

Ajuste en Niveles de Clasificación (*Notching*)

No aplica.

Clasificaciones de Corto Plazo

No aplican.

Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplican.

Gobernanza Corporativa y Administración

Aunque es neutral para la clasificación, Fitch valora favorablemente que la compañía cuente con un código de buen gobierno corporativo, un código de ética y controles internos adecuados, los cuales se apegan a las mejores prácticas internacionales y las exigencias del regulador.

Por otra parte, la agencia considera que el equipo gerencial de la compañía es efectivo, dada su experiencia de trabajo amplia en materia de seguros y otras áreas relacionadas.

Además, la Junta Directiva incorpora la participación de directores externos con experiencia y trayectoria profesional importantes. También cuenta con la estructura necesaria para la administración integral de riesgos, en cumplimiento con las exigencias de las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Financieras.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	ASEGURADORA SUIZA SALVADOREÑA, S.A. Y FILIAL
Fecha del Consejo de Clasificación	2 de abril de 2019
Número de Sesión	025-2019
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA: 31/12/2018
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	EAA+(slv), Perspectiva Estable
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 mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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 © 2019 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".