

Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A.

Informe de Calificación de Riesgo | Marzo, 2024

Factores Clave de la Calificación

La calificación toma en cuenta el soporte: La propiedad de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A. (Fortaleza) se concentra en el Grupo Financiero Fortaleza S.A., sociedad controladora del Grupo Fortaleza y en Corporación Fortaleza S.R.L. La calificación de la Compañía considera su relevancia para su grupo controlador, así como la percepción de AESA Ratings respecto a la disponibilidad y capacidad de este para brindar soporte a las operaciones de la compañía en caso de necesidad. El pertenecer a Grupo Financiero Fortaleza S.A. le genera importantes sinergias comerciales y operativas con las otras empresas que forman parte del grupo empresarial, pero también la expone a riesgos de contagio, transparencia y autonomía propios de grupos financieros. Cabe destacar que, de acuerdo con lo establecido por la Ley de Servicios Financieros, la sociedad controladora, deberá responder por las pérdidas patrimoniales de Fortaleza hasta por el valor de sus propios activos.

Se mantiene la pequeña escala operativa: El perfil de negocio de Fortaleza Generales es reducido, como reflejo de un volumen de operaciones acotado (participación de 5,1% en términos de prima suscrita), que la ubican en séptimo lugar entre diez compañías del mercado. Presenta un alto grado de concentración por línea de negocio a dic-23, mostrando, sin embargo, un enfoque multiproducto, con actividad en gran parte de los ramos de la industria de seguros generales.

Al igual que los demás participantes del mercado, la exposición a un impacto desfavorable en desempeño ante eventos que se traduzcan en presiones en la economía y en la industria es elevado.

Considerando la actividad de la compañía pública de seguros generales, el volumen de negocios en cuentas estatales de Fortaleza se ha reducido progresivamente, disminuyendo también los niveles de concentración por cliente. La compañía viene implementando una estrategia de incremento en la masa de negocios a través de un mayor relacionamiento con corredores y retarificación.

Descenso en obligaciones con reaseguradores y en reservas favorecen los indicadores de endeudamiento: Los pasivos de la compañía a dic-23 presentan un descenso de 14,1% con relación a la gestión pasada, que se explica por menores obligaciones con reaseguradores, así como por una reducción de reservas de riesgos en curso y de reservas por siniestros reclamados por liquidar. Este comportamiento es coherente con una reducción en el nivel de retención de riesgos suscritos.

El comportamiento señalado en el párrafo precedente deriva en indicadores de endeudamiento inferiores con relación a los alcanzados a dic-22, sin embargo, se mantienen por encima de los del mercado. En este sentido, la relación de pasivo exigible a patrimonio alcanza a 2.60 veces a dic-23 que compara favorablemente con las 3.11 veces presentadas a dic-22. La disminución en pasivos y un acotado pero positivo resultado neto, que explica el leve ascenso de 2,8% en la base patrimonial, fundamentan el menor nivel de *leverage* a dic-23.

Positivo pero acotado resultado neto al cierre del ejercicio: Fortaleza ha presentado un comportamiento volátil en resultados al cierre de los últimos años, producto de importantes variaciones en el volumen de producción, en costos de siniestros incurridos netos y en gastos de administración. A dic-23, la compañía registra un resultado técnico positivo de USD 189 mil, el cual se vio influido positivamente por un mayor volumen de primas suscrita, y una estable siniestralidad incurrida neta (35,8% a dic-23 Vs 36,0% a dic-22). También influye una mayor recuperación o salvamento de siniestros (-17,4%) y un relevante incremento de ingresos por concepto de cesiones a reaseguro extranjero. Estos aspectos compensaron la menor liberación de reservas técnicas de seguros y el incremento en gastos de administración y adquisición. Adicionalmente, presenta una caída en el resultado de la cartera de inversiones debido a pérdidas por valoración de posiciones en instrumentos emitidos en el extranjero.

Este comportamiento se tradujo en indicadores modestos de retorno sobre patrimonio y sobre activos de 0,7% y 2,7%, respectivamente a dic-23, favorables respecto a los de dic-22, ubicándose, sin embargo, en un nivel poco competitivo respecto a sus comparables de la industria de seguros generales.

El entorno operativo se muestra desafiante para el sector, considerando la dinámica económica y el incremento en costos de operación. En este sentido, jugará un papel determinante la capacidad de la compañía para encarar, de ser necesario, procesos de rediseño y retarificación de productos, ajuste de gastos y optimización de controles en suscripción.

Calificación(es) 28/03/24

Escala Nacional Boliviana		
Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A.	AESA RATINGS	ASFI
Obligaciones	A-	A3
Perspectiva	Estable	

Resumen Financiero		
(USD Millones)	dic-23	dic-22
Activos	25,2	28,0
Patrimonio	7,0	6,8
Resultado Neto	0,2	0,1
Primas Suscritas	24,4	22,7
Producción	22,7	22,7
Primas Devengadas	12,1	14,0
ROAA (%)	0,7%	0,2%
ROAE (%)	2,7%	0,9%

Fuente: AESA RATINGS con información APS y del emisor

Enrique Calderón Elías
Director de Análisis
+591 (2) 2774470
enrique.calderon@aesa-ratings.bo

Fabiola Yañez Padilla
Directora de Análisis
+591 (2) 2774470
fabiola.yanez@aesa-ratings.bo

Jaime Martínez Mariaca
Director General de Análisis
+591 (2) 2774470
jaime.martinez@aesa-ratings.bo

Indicadores de desempeño operacional poco competitivos: A dic-23, la compañía presenta un indicador combinado de 97,2%, presentando un leve deterioro respecto del 96,4% alcanzado al cierre de la gestión pasada, producto de un menor resultado técnico. Como reflejo de mayores ingresos por concepto de reintegro de previsión de primas por cobrar, por venta de activos, así como por ajuste por inflación y tenencia de bienes en contraposición a un menor resultado de la cartera de inversiones, el indicador operacional alcanza a 91,3% a dic-23 inferior al 93,0% de la gestión 2022. Los indicadores operacionales se comparan desfavorablemente con los del segmento de la industria de seguros generales.

Desfavorable resultado financiero: El portafolio de la compañía está conformado principalmente por instrumentos de renta fija (81,7% a dic-23) correspondientes a emisores que presentan, en su mayoría, perfiles crediticios de bajo riesgo en escala local y razonables niveles de liquidez, con una acotada exposición a instrumentos de renta variable e inversiones en inmuebles, principalmente destinados a uso propio. Sin embargo, algunas posiciones de instrumentos de renta fija emitidos en el extranjero por el Estado han presentado una alta volatilidad y deterioro en su calidad crediticia, lo que ha generado pérdidas por valoración.

De acuerdo a información remitida por la compañía, a dic-23 cumple con los Recursos de Inversión Requeridos (RIA equivalen al 113,3% de los RIR) y margen de solvencia (patrimonio técnico equivale al 209,8% del margen de solvencia), de acuerdo con la norma vigente establecida.

Estructura de reaseguro acota su exposición a pérdidas: El nivel de retención alcanza a 46,1% a la fecha de análisis, con una cartera de productos que, muestra un balance entre ramos con alta exposición a riesgos individuales y en líneas de negocio atomizadas. El nivel de retención de la compañía ha presentado una tendencia descendente a partir de la gestión 2019.

Fortaleza opera por medio de contratos proporcionales y no proporcionales de protección de retención. Las coberturas de reaseguro están contratadas con compañías con alta calidad crediticia y reconocido prestigio internacional, aspectos que mitigan adecuadamente el riesgo de contraparte. Dentro del pool d reaseguradores, destaca su relacionamiento con MS Amlin AG (Calificación IFS por de "A" por Standard & Poor's a la fecha de análisis).

Sensibilidad de la Calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

- Mejoras sustanciales y sostenidas en el perfil financiero.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- Cambios respecto a la percepción con relación a la capacidad y/o disposición de sus accionistas para soportar a la compañía.
- Limitaciones para responder a obligaciones con reaseguradores internacionales
- Deterioro del perfil financiero.

Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A.

BALANCE GENERAL

(miles de USD)

	12 meses Dec-23	12 meses Dec-22	12 meses Dec-22	12 meses Dec-21	12 meses Dec-20	12 meses Dec-19	12 meses Dec-18
Activos							
Activos Líquidos	9.618	11.512	11.512	13.937	12.766	13.321	13.366
Depósitos	7.194	9.365	9.365	11.520	9.320	10.045	10.251
Valores Negociables	2.424	2.146	2.146	2.417	3.446	3.276	3.114
Privados	1.774	1.656	1.656	1.537	2.559	2.335	2.462
Publicos	650	491	491	880	888	941	652
Otros	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos	0	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	0	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0	0
Primas por Cobrar	5.924	4.884	4.884	7.109	14.196	4.500	12.305
Cuentas con Reaseguradores	6.430	8.032	8.032	6.186	22.674	13.919	21.225
Inmuebles y Activo Fijo	1.806	1.844	1.844	1.192	1.231	339	505
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	65	65	65	65	65	65	65
Otros Activos	1.369	1.683	1.683	1.687	774	1.752	310
Exigible Administrativo y otros	120	138	138	218	87	1.241	63
Transitorio	700	1.249	1.249	1.347	620	436	122
Diferido	549	296	296	121	67	75	125
ACTIVO TOTAL	25.211	28.019	28.019	30.176	51.705	33.896	47.775
Obligaciones							
Obligaciones con Asegurados	1.662	2.098	2.098	3.046	2.506	1.980	1.741
Por Siniestros	1.662	2.098	2.098	3.046	2.506	1.980	1.741
IBNR	0	0	0	0	0	0	0
Reservas Técnicas	2.012	2.915	2.915	4.770	5.057	4.047	3.536
Matemáticas	0	0	0	0	0	0	0
De Riesgo en Curso	2.012	2.915	2.915	4.770	5.057	4.047	3.536
Otras	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores	9.814	11.963	11.963	10.844	29.400	16.983	28.421
Cuentas por Pagar	2.629	2.415	2.415	3.101	4.077	1.765	3.380
Otros Pasivos	2.085	1.809	1.809	1.654	2.882	2.774	4.029
Transitorio	0	0	0	0	0	0	0
Diferido	2.085	1.809	1.809	1.654	2.882	2.774	4.029
PASIVO TOTAL	18.203	21.200	21.200	23.415	43.923	27.550	41.107
Intereses Minoritarios							
Capital Pagado	6.169	6.169	6.169	6.169	5.429	4.206	4.206
Reservas	649	646	646	646	1.384	1.108	1.108
Superavit no realizado	0	0	0	0	0	0	0
Revaluación de Activos Fijos	0	0	0	0	0	0	0
Utilidades no Distribuidas	191	5	5	-53	969	1.032	1.355
PATRIMONIO TOTAL	7.008	6.819	6.819	6.761	7.782	6.345	6.668

Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A.

ESTADO DE RESULTADOS

(miles de USD)

	12 meses Dec-23	12 meses Dec-22	12 meses Dec-22	12 meses Dec-21	12 meses Dec-20	12 meses Dec-19	12 meses Dec-18
Primas Suscritas	24.359	22.700	22.700	29.707	30.806	26.066	32.770
Prima Cedida	-13.124	-10.582	-10.582	-13.323	-13.401	-11.176	-19.278
Prima Retenida	11.235	12.119	12.119	16.385	17.405	14.890	13.492
Primas Devengadas	12.138	13.973	13.973	16.671	16.395	14.379	14.172
Siniestros Pagados	-16.640	-11.303	-11.303	-14.689	-20.669	-16.320	-20.784
Rescates de pólizas de vida o pensiones	0	0	0	0	0	0	0
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	10.617	4.203	4.203	7.508	14.770	7.911	12.503
Recuperación o Salvamento de Siniestros	1.272	1.084	1.084	927	1.117	4.637	2.718
Reservas de Siniestros Netas	401	980	980	-583	-484	-325	492
Siniestros Incurridos Netos	-4.350	-5.037	-5.037	-6.837	-5.267	-4.097	-5.070
Gastos de Adquisición	-3.432	-2.978	-2.978	-3.624	-2.931	-2.783	-2.699
Gastos de Administración	-5.858	-5.445	-5.445	-5.700	-7.003	-7.886	-9.170
Gastos a Cargo de Reaseguradores	1.845	-7	-7	-799	-1.059	569	2.504
Costos de Operación Netos	-7.446	-8.431	-8.431	-10.122	-10.993	-10.100	-9.365
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	0	0	0	0	0	0	0
Resultado de Operación o Resultado Técnico	342	505	505	-288	136	183	-264
Ingresos Financieros	742	772	772	831	1.192	841	602
Gastos Financieros	-576	-369	-369	-284	-762	-332	-242
Otros	545	72	72	-81	476	312	1.267
Partidas Extraordinarias	0	0	0	0	0	0	0
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Antes de Impuestos	1.053	980	980	179	1.041	1.004	1.363
Impuestos	-864	-922	-922	-1.125	-1.029	-1.252	-1.360
Participación de minoritarios	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	189	58	58	-946	12	-248	3

PRINCIPALES INDICADORES

	Dec-23	Dec-22	Dec-22	Dec-21	Dec-20	Dec-19	Dec-18
Resultados Operativos							
Participación de mercado (Primas suscritas)	5,2%	5,1%	5,1%	7,2%	7,9%	6,6%	9,0%
% de Retención	46,1%	53,4%	53,4%	55,2%	56,5%	57,1%	41,2%
Siniestralidad Incurrida Bruta	66,7%	45,5%	45,5%	51,4%	68,7%	63,9%	61,9%
Siniestralidad Incurrida Neta	35,8%	36,0%	36,0%	41,0%	32,1%	28,5%	35,8%
Gastos de Adquisición/Prima Suscrita	14,1%	13,1%	13,1%	12,2%	9,5%	10,7%	8,2%
Gastos de Administración/Prima Suscrita	24,0%	24,0%	24,0%	19,2%	22,7%	30,3%	28,0%
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida	61,3%	60,3%	60,3%	60,7%	67,0%	70,2%	66,1%
Resultado de Operación o Resultado Técnico/ Prima Devengada	2,8%	3,6%	3,6%	-1,7%	0,8%	1,3%	-1,9%
Combined Ratio	97,2%	96,4%	96,4%	101,7%	99,2%	98,7%	101,9%
Operating Ratio	91,3%	93,0%	93,0%	98,9%	93,6%	93,0%	90,4%
Ingreso Financiero Neto/Prima Suscrita	0,7%	1,8%	1,8%	1,8%	1,4%	2,0%	1,1%
ROAA	0,7%	0,2%	0,2%	-2,3%	0,0%	-0,6%	0,0%
ROAE	2,7%	0,9%	0,9%	-13,0%	0,2%	-3,8%	0,0%
Capitalización y Apalancamiento							
Pasivo/Patrimonio	2,60	3,11	3,11	3,46	5,64	4,34	6,16
Reservas/Pasivo	20,2%	23,6%	23,6%	33,4%	17,2%	21,9%	12,8%
Deuda Financiera/Pasivo	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas/Prima Devengada Retenida	0,36	0,46	0,46	0,46	0,41	0,39	0,41
Primas/Patrimonio	1,76	2,06	2,06	2,29	2,32	2,21	2,03
Indicador de Capitalización Regulatorio	0	0	0	0	0	0	0
(Superavit no Realizado + Revalorización de Activos)/Patrimonio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Patrimonio/Activo	27,8%	24,3%	24,3%	22,4%	15,1%	18,7%	14,0%
Inversiones y Liquidez							
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig)	2,62	2,30	2,30	1,78	1,69	2,21	2,53
Activos Liq./Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.)	2,62	2,30	2,30	1,78	1,69	2,21	2,53
Activos Líquidos/Pasivos	0,53	0,54	0,54	0,60	0,29	0,48	0,33
Inmuebles/Activo Total	7,2%	6,6%	6,6%	4,0%	2,4%	1,0%	1,1%
Rotación Cuentas por Cobrar	87,55	77,45	77,45	86,15	165,89	62,15	135,18

Anexo

Información de la Calificación

La calificación y su perspectiva se fundamentan en los factores clave de la calificación, descritos en el presente informe. La calificación de riesgo se realiza en escala nacional boliviana.

Información Empleada en el proceso de Calificación de Riesgo

1. Estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2023
2. Estados Financieros al 31 de diciembre de 2022 y de 2023
3. Requerimiento de información enviado al emisor en enero de 2024
4. Reunión con el emisor en noviembre de 2023
5. Información proporcionada por el regulador
6. Contactos con la gerencia del emisor

Descripción General de los Análisis

La calificación de riesgo nacional de empresas de seguros contempla los siguientes aspectos principales:

Calificación de la capacidad de pago básica

Para determinar la calificación de la capacidad de pago básica se considerarán, entre otros, los siguientes aspectos fundamentales:

1. Evaluación de la cartera de productos.
2. Evaluación de la cartera de inversiones.
3. Evaluación del programa y procedimientos de reaseguro.
4. Otros indicadores complementarios
5. Relación con intermediarios
6. Endeudamiento
7. Cobranza y Pago
8. Continuidad
9. Flujos de caja
10. Situación de calce de monedas
11. Contingencias y compromisos
12. Posición relativa del emisor en la industria.
13. Características de la administración y propiedad del emisor

Análisis de sensibilidad

El análisis de sensibilidad tendrá por objeto someter los factores básicos identificados previamente a diversos sucesos desfavorables para la empresa

Calificación(es) de Riesgo

Emisor	Calificación de Riesgo en Escala Nacional Boliviana		
	AESA RATINGS	ASFI	Perspectiva
Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A.	A-	A3	Estable
Fecha del Comité de Calificación de Riesgo:	28 de marzo de 2024		

Descripción de la Calificación de Riesgo

Obligaciones de Seguros

AESA RATINGS	A-	Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento de pago de sus siniestros en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía, la industria a la que pertenece o en la economía.
ASFI	A3	

Perspectiva: La Perspectiva indica la dirección que probablemente tomará la calificación en el corto plazo, la que puede ser positiva, negativa o estable. La Perspectiva positiva o negativa se utilizará en aquellos casos en que se presenten cambios en el instrumento, el emisor y/o el sector y/o la economía que podrían afectar la calificación en el corto plazo. En el caso que existan los cambios antes señalados y no se pueda identificar una Perspectiva, ésta se definirá como 'En Desarrollo'. Una Perspectiva positiva, negativa o en desarrollo no implica que un cambio de calificación es inevitable. De igual manera, una calificación con Perspectiva estable puede subir o bajar antes que la Perspectiva cambie a 'positiva' o 'negativa', si las circunstancias así lo justifican.

Nota: Estas categorías y nomenclaturas de Calificaciones Nacionales corresponden a las definiciones incluidas en la Resolución ASFI/No.033/2010 del 15 de enero de 2010. Los numerales 1, 2 y 3 (categorías ASFI) y los signos "+", "sin signo" y "-" (categorías AESA RATINGS) indican que la calificación se encuentra en el nivel más alto, en el nivel medio o en el nivel más bajo, respectivamente, de la categoría de calificación asignada. Estos numerales y signos no se agregan a la Categoría AAA ni a las categorías bajo CCC ni a las de corto plazo, excepto F1.

TODAS LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS DE AESA RATINGS ESTAN DISPONIBLES EN [HTTP://WWW.AESA-RATINGS.BO](http://www.aesa-ratings.bo) LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN EL MISMO SITIO WEB AL IGUAL QUE LAS METODOLOGÍAS. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE AESA RATINGS Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN, CUMPLIMIENTO Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN ESTE SITIO BAJO CÓDIGO DE CONDUCTA.

La calificación de riesgo efectuada por AESA RATINGS está regulada por los artículos 62 a 67 de la Ley del Mercado de Valores (Ley No. 1834 de 31 de marzo de 1998) y por el Reglamento para Entidades Calificadoras de Riesgo, contenido en el Libro 7° de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores emitido por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – ASFI. El artículo 3 (Opinión de Calificación) de este Reglamento determina que ***"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado Valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor; sino la opinión de un especialista privado respecto a la capacidad de que un emisor cumpla con sus obligaciones en los términos y plazos pactados, como un factor complementario para la toma de decisiones de inversión."***

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso previo y por escrito de AESA RATINGS. Todos los derechos de propiedad intelectual se encuentran reservados y corresponden a AESA RATINGS. En la asignación y el mantenimiento o modificación de sus calificaciones, AESA RATINGS se basa en información documental que recibe de los emisores y de otras fuentes factuales que AESA RATINGS considera creíbles. AESA RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y tiene la libertad de obtener verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que AESA RATINGS lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, 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 de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores, que AESA RATINGS tiene la libertad de considerar. Los usuarios de calificaciones de AESA RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que AESA RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la documentación e información que proporciona a AESA RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, AESA RATINGS debe confiar en la labor de los respectivos expertos, incluyendo los auditores independientes del emisor con respecto a los estados financieros y abogados del emisor con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar por anticipado como hechos con certeza de que ocurrirán o no. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no pudieron prevverse en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona en una condición "como es", es decir sin ninguna representación o garantía de cualquier tipo. Una calificación de AESA RATINGS es sola una opinión independiente en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que AESA RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto del trabajo colectivo de AESA RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es responsable individualmente por la calificación. La calificación no incorpora una evaluación sobre el riesgo de pérdida, a menos que dicho riesgo sea mencionado específicamente. AESA RATINGS no está comprometido en la oferta o compraventa de cualquier título valor. Todos los informes de AESA RATINGS son de trabajo colectivo y autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de AESA RATINGS no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo a efecto de contacto. Un informe con una calificación de AESA RATINGS 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 valores. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento, por cualquier razón, a sola discreción de AESA RATINGS. AESA RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título valor. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título valor para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos valores. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de AESA RATINGS no constituye el consentimiento de AESA RATINGS a usar su nombre como un experto con relación a cualquier declaración presentada bajo la normativa vigente.