

Seguros de Vida
Chile
Resumen Ejecutivo

BICE Vida Compañía de Seguros S.A. (BICE Vida)

Rating

BICE Vida Compañía de Seguros S.A.	Rating
Rating Actual	AA+(cl)
Rating Anterior	AA-(cl)
Fecha de Cambio	Ago-05

Outlook

Estable

Resumen Financiero

BICE Vida Compañía de Seguros S.A.	30/09/10 CLP/USD: 483,65
Activos (USD Mills.)	3.697
Patrimonio (USD Mills.)	437
Prima Directa (USD Mills.)	187
Prima Neta (USD Mills.)	184
Utilidad Neta (USD Mills.)	63
ROAE (%)	19,9*
ROAA (%)	2,3*

* Anualizado sobre patrimonio y activos promedio

Analistas

Luis Alberto González
+56 2 499 3341
luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología

- [Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros](#)

Otros Informes

- [Análisis de Riesgo: BiceCorp, Sep-10, \(Ver www.fitchratings.cl\)](#)
- [Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10 \(Ver www.fitchratings.com\)](#)
- [Reporte Especial: Seguros de Vida Desempeño 2009, May-10 \(Ver www.fitchratings.cl\)](#)
- [Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 \(Ver www.fitchratings.com\)](#)

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo de BICE Vida se fundamenta en su adecuada base de capitalización en relación a la mayor exposición relativa a instrumentos financieros de retorno variable, mantenimiento de competitivos indicadores técnicos y de gestión, y su buen posicionamiento de mercado. Lo anterior ha contribuido a mantener una base de negocios amplia y bien diversificada en términos de riesgos suscritos.
- Durante el 2009 y al tercer trimestre de 2010, la compañía ha reflejado positivos resultados netos, asociados a la madurez del negocio a través de una adecuada gestión y buen posicionamiento de mercado. Adicionalmente, ha influenciado positivamente la alta injerencia del retorno financiero de sus inversiones conforme al favorable repunte registrado en los mercados de capitales. A sep-10, la entidad registra una utilidad neta por \$30.258 millones (ROAE de 19,9% y ROAA de 2,3%, ambos anualizados), lo cual sumado a un incremento de capital tras la absorción de BICE Renta Urbana Dos S.A. (BRUSA) - reflejado en los estados financieros de dic-09, ha redundado en que su indicador de apalancamiento vuelva a ubicarse en niveles de equilibrio, en contraste con el registrado a dic-08, el que debió absorber fuertes desvalorizaciones de inversiones tras la crisis económica global. De esta manera, el *leverage* normativo alcanza a 7,9 veces (x) su patrimonio neto, inferior al *peer group* de entidades que presentan reservas de rentas vitalicias en sus balances (9,5x), y en línea con períodos pre-crisis (8,5x a dic-08 y dic-07).
- En términos de su política de inversiones, históricamente BICE Vida ha concentrado una proporción similar o en ocasiones superior a su *peer* en inversiones en instrumentos de renta variable - local y extranjera - (0,66x su patrimonio a sep-10); exposición que en opinión de la agencia ha sido compensada con un mayor nivel de solvencia para hacer frente a períodos de stress en los mercados de valores, como el ocurrido el 2008. Sin perjuicio de lo anterior, Fitch valora los ajustes a su estrategia de inversiones en términos de exposición a inversiones en renta variable relacionadas al grupo controlador, en donde se ha registrado una disminución respecto a ejercicios anteriores (0,7% del patrimonio a sep-10), lo que beneficia sus niveles de liquidez y flexibilidad financiera. La compañía mantiene exposiciones individuales acotadas, no obstante presenta dentro de sus balances un bono extranjero en *default* (Comercial Mexicana), el cual representa un 1,1% del patrimonio (neto de provisiones), con lo cual castigos adicionales afectarían moderadamente sus indicadores de solvencia.
- BICE Vida presenta un buen posicionamiento de mercado, abarcando una amplia gama de productos, aún cuando rentas vitalicias sigue siendo su principal línea de negocios (57,6% de su prima directa y 6,5% del mercado a sep-10). A sep-10, se registra un alza en su actividad de 22,7% (sin considerar el seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's)). La compañía mantiene presupuestos de crecimiento de intensidad moderada con un foco balanceado en todas sus líneas de negocios, contribuyendo así a reflejar indicadores técnicos y de gestión competitivos a nivel de industria.

Perspectiva de la Clasificación

- 'Estable'. La clasificación podría verse afectada negativamente frente a incrementos en el nivel de *leverage* que se desmarquen de su *peer group* o aumentos en su exposición a inversiones de mayor volatilidad relativa que no puedan ser compensados en opinión de la agencia con un menor apalancamiento. Por su parte, la clasificación podría verse afectada positivamente frente a una baja material y sostenible en el mediano plazo en su nivel de apalancamiento ampliando la brecha con su *peer* relevante.

Seguros de Vida
Chile
Análisis de Riesgo

**BICE Vida Compañía de Seguros
S.A. (BICE Vida)**

Rating

BICE Vida Compañía de Seguros S.A.	Rating
Rating Actual	AA+(cl)
Rating Anterior	AA-(cl)
Fecha de Cambio	Ago-05

Outlook

Estable

Resumen Financiero

BICE Vida Compañía de Seguros S.A.	30/09/10 CLP/USD: 483,65
Activos (USD Mills.)	3.697
Patrimonio (USD Mills.)	437
Prima Directa (USD Mills.)	187
Prima Neta (USD Mills.)	184
Utilidad Neta (USD Mills.)	63
ROAE (%)	19,9*
ROAA (%)	2,3*

* Anualizado sobre patrimonio y activos promedio

Analistas

Luis Alberto González
+56 2 499 3341
luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología

- Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros

Otros Informes

- Análisis de Riesgo: BiceCorp, Sep-10, (Ver www.fitchratings.cl).
- Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10 (Ver www.fitchratings.com).
- Reporte Especial: Seguros de Vida Desempeño 2009, May-10 (Ver www.fitchratings.cl).
- Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 (Ver www.fitchratings.com).

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo de BICE Vida se fundamenta en su adecuada base de capitalización en relación a la mayor exposición relativa a instrumentos financieros de retorno variable, mantenimiento de competitivos indicadores técnicos y de gestión, y su buen posicionamiento de mercado. Lo anterior ha contribuido a mantener una base de negocios amplia y bien diversificada en términos de riesgos suscritos.
- Durante el 2009 y al tercer trimestre de 2010, la compañía ha reflejado positivos resultados netos, asociados a la madurez del negocio a través de una adecuada gestión y buen posicionamiento de mercado. Adicionalmente, ha influenciado positivamente la alta injerencia del retorno financiero de sus inversiones conforme al favorable repunte registrado en los mercados de capitales. A sep-10, la entidad registra una utilidad neta por \$30.258 millones (ROAE de 19,9% y ROAA de 2,3%, ambos anualizados), lo cual sumado a un incremento de capital tras la absorción de BICE Renta Urbana Dos S.A. (BRUSA) - reflejado en los estados financieros de dic-09, ha redundado en que su indicador de apalancamiento vuelva a ubicarse en niveles de equilibrio, en contraste con el registrado a dic-08, el que debió absorber fuertes desvalorizaciones de inversiones tras la crisis económica global. De esta manera, el *leverage* normativo alcanza a 7,9 veces (x) su patrimonio neto, inferior al *peer group* de entidades que presentan reservas de rentas vitalicias en sus balances (9,5x), y en línea con períodos pre-crisis (8,5x a dic-08 y dic-07).
- En términos de su política de inversiones, históricamente BICE Vida ha concentrado una proporción similar o en ocasiones superior a su *peer* en inversiones en instrumentos de renta variable - local y extranjera - (0,66x su patrimonio a sep-10); exposición que en opinión de la agencia ha sido compensada con un mayor nivel de solvencia para hacer frente a períodos de stress en los mercados de valores, como el ocurrido el 2008. Sin perjuicio de lo anterior, Fitch valora los ajustes a su estrategia de inversiones en términos de exposición a inversiones en renta variable relacionadas al grupo controlador, en donde se ha registrado una disminución respecto a ejercicios anteriores (0,7% del patrimonio a sep-10), lo que beneficia sus niveles de liquidez y flexibilidad financiera. La compañía mantiene exposiciones individuales acotadas, no obstante presenta dentro de sus balances un bono extranjero en *default* (Comercial Mexicana), el cual representa un 1,1% del patrimonio (neto de provisiones), con lo cual castigos adicionales afectarían moderadamente sus indicadores de solvencia.
- BICE Vida presenta un buen posicionamiento de mercado, abarcando una amplia gama de productos, aún cuando rentas vitalicias sigue siendo su principal línea de negocios (57,6% de su prima directa y 6,5% del mercado a sep-10). A sep-10, se registra un alza en su actividad de 22,7% (sin considerar el seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's)). La compañía mantiene presupuestos de crecimiento de intensidad moderada con un foco balanceado en todas sus líneas de negocios, contribuyendo así a reflejar indicadores técnicos y de gestión competitivos a nivel de industria.

Perspectiva de la Clasificación

- 'Estable'. La clasificación podría verse afectada negativamente frente a incrementos en el nivel de *leverage* que se desmarquen de su *peer group* o aumentos en su exposición a inversiones de mayor volatilidad relativa que no puedan ser compensados en opinión de la agencia con un menor apalancamiento. Por su parte, la clasificación podría verse afectada positivamente frente a una baja material y sostenible en el mediano plazo en su nivel de apalancamiento ampliando la brecha con su *peer* relevante.

Eventos Históricos

- 1992: BICE Vida Compañía de Seguros S.A. se constituye en Chile inicialmente como Allianz Bice Compañía de Seguros de Vida S.A.
- 1999: Bicecorp, a través de BICE Chileconsult Finanzas y Servicios Ltda., adquiere el paquete accionario que mantenía Allianz AG Holding (50%) en la compañía, tras lo cual se modificó su razón social a BICE Vida Compañía de Seguros S.A. (BICE Vida).
- 2004: Bicecorp, a través de sus filiales, concretó la adquisición del 100% del paquete accionario de la Compañía de Seguros de Vida La Construcción S.A. (La Construcción). Bicecorp y BICE Vida iniciaron inmediatamente un cronograma de fusión entre BICE Vida y La Construcción.
- 2005: El 10 de Agosto de dicho año se materializó legalmente la fusión, una vez que fue autorizada por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).
- 2009: El 22 de Abril se aprueba por la Junta Accionistas la fusión entre BICE Vida y Bice Renta Urbana Dos, siendo esta última absorbida por la compañía. Por su parte, la SVS aprueba la fusión el 16 de Noviembre.

Perfil de la Compañía

BICE Vida mantiene un perfil de negocios multiproductor, manteniendo un *mix* de productos balanceado y adecuadamente diversificado, que incluye tanto el segmento de rentas vitalicias como las líneas tradicionales (individuales y colectivos). La entidad conserva un buen posicionamiento dentro de la industria local, con una participación de mercado en términos de prima directa de 4,4% y activos administrados de 9,2% a sep-10. Cabe mencionar, que su participación de mercado ha ido decayendo gradualmente hasta la actualidad (en comparación con 5,6% a dic-09 y 7,1% a dic-08 de participación respecto a prima directa) conforme a ventas menos agresivas en rentas vitalicias que sus principales competidores, en línea no obstante con los presupuestos de la administración; además de incorporar la salida (al menos temporalmente) del negocio del SIS.

BICE Vida opera con una estructura organizacional amplia, de carácter matricial y que se distribuye por actividad y línea de negocio, siendo en opinión de la agencia consistente con su actual volumen de operaciones. La compañía cuenta con personal de experiencia en sus mandos más altos, destacando que su accionista controlador se mantiene altamente involucrado en la operación.

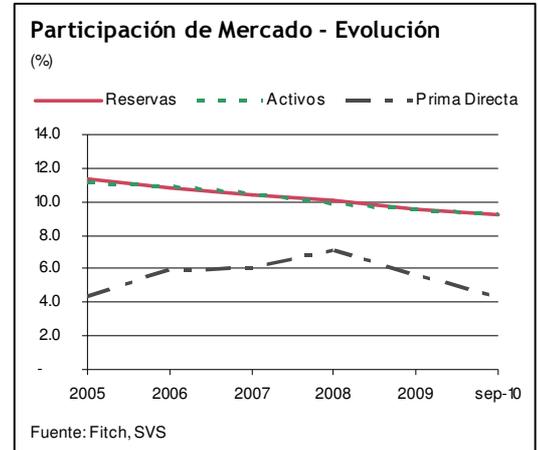
Respecto a los canales de distribución, para el segmento individual opera principalmente con su fuerza de venta propia, además de incorporar a corredores y agentes libres. De manera adicional utiliza canales masivos tipo *sponsors* (instituciones financieras como *retail*). En este sentido, 20,6% de la prima de desgravamen colectivo es atribuible al canal relacionado Banco BICE, banco que participa del 2,7% de las colocaciones del sistema bancario a sep-10 (9° lugar) y mediante un enfoque multiproducto atiende principalmente a empresas y personas de altos ingresos. Para el ramo de rentas vitalicias el grueso de las ventas ha venido tradicionalmente por agentes libres (80%), y el resto se distribuye entre venta directa y corredores tradicionales. Por su parte, en términos de sucursales, BICE Vida cuenta con un total de 17 más casa matriz, ubicadas en las principales ciudades del país.

Propiedad

La propiedad de BICE Vida se mantiene ligada al grupo Bicecorp S.A. ('AA(cl)'/Estable por Fitch), a través de Bice Chileconsult Finanzas y Servicios Ltda. (73,92%), directamente (13,65%), Compañía de Inversiones Bice Chileconsult S.A. (12,43%) y Bice Chileconsult Servicios Financieros Ltda. (1 acción).

Bicecorp es un *holding* financiero de capitales locales que opera desde 1978, manteniendo importantes posiciones en banca comercial, seguros de vida, administración de fondos, asesoría financiera y banca de inversiones. La propiedad del *holding* está ligada al Grupo Matte (97,3%), conglomerado industrial y financiero con posiciones diversificadas en distintos sectores de la economía (forestal, generación eléctrica, telecomunicaciones, infraestructura portuaria, materiales de construcción, entre otros).

Las actividades financieras de Bicecorp se estructuran en tres áreas: (i) Banco BICE y filiales, que representa un 59% de los activos y un 49% de la utilidad a mar-10; (ii) BICE



Vida, con un 38,6% de los activos y un 56,3% de las utilidades consolidadas a mar-10; (iii) matriz y otras filiales que representan un 2,4% de los activos y generan pérdidas equivalentes al -5,3% de los resultados y que agrupan a distintas sociedades ligadas a *factoring*, administración de mutuos hipotecarios, financiamiento automotriz, securitización de activos, banca de inversiones, y administración de activos inmobiliarios; además de los gastos de administración y financieros asociados a la matriz a nivel individual y de otras filiales no operativas.

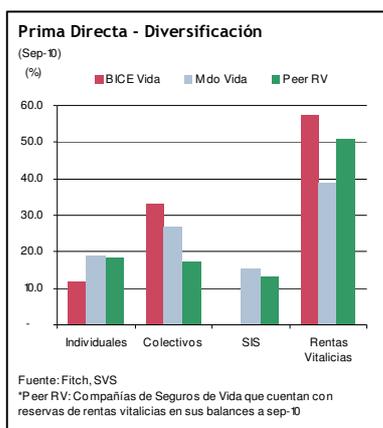
Desempeño Operativo

El desempeño de las entidades aseguradoras en Chile, al igual que en la mayor parte de la región, fue severamente afectado durante el 2008 por la volatilidad de los mercados de valores, una caída en el nivel de actividad económica y por ende del ingreso disponible de la población y en sus niveles de ahorros (obligatorios y programados). En ese mismo orden, la caída de la demanda de préstamos resultó en una reducción temporal de la demanda de rentas vitalicias y otros seguros ligados al ahorro y crédito, mientras que la drástica caída de las tasas de interés ha limitado el ingreso financiero de las empresas. No obstante, tras la fuerte recuperación de las condiciones macroeconómicas locales y repuntes en los mercados de capitales durante el ejercicio permitió a las compañías lograr relevantes retornos financieros por inversiones, tomando en consideración un 2010 marcado de igual manera por efectos favorables en las condiciones de mercado, lo cual además ha redundado en un aumento de demanda de *stock* rezagada de rentas vitalicias y otros seguros ligados al ahorro y crédito.

Dentro de este contexto, BICE Vida registró al cierre de 2009 utilidades netas por \$41.171 millones en contraste con las abultadas pérdidas del 2008 (\$40.608 millones) con indicadores de retorno sobre la media de mercado y su historia reciente (ROAE de 30,6% y ROAA de 2,7%), impulsado favorablemente por el rápido repunte registrado en su cartera de inversiones - especialmente renta variable local. Lo anterior compensó un menor nivel de actividad (-22,5%), extensible a casi todas sus líneas aunque más influenciado por la salida (al menos temporal) del negocio del SIS, el que a nivel de industria presentó cambios relevantes en el proceso de adjudicación (actualmente es a través de licitación de toda la cartera de afiliados de las AFP's).

Al tercer trimestre de 2010, BICE Vida siguió la tendencia alcista de sus indicadores de retorno, registrando utilidades netas por \$30.258 millones (ROAE de 19,9% y ROAA de 2,3%, ambos anualizados), las cuales si bien recogen incrementos en constitución inicial de reservas producto de alzas en primaje, especialmente rentas vitalicias (+44,0%), se han visto influenciadas positivamente por retornos sobresalientes de su portafolio de inversiones.

En términos de siniestralidad de sus líneas tradicionales, ésta se ha visto impactada por comportamientos ajustados principalmente por sus carteras de salud individual y colectivo, para lo cual BICE Vida ha implementado distintas estrategias para así continuar presentando indicadores técnicos competitivos a nivel de industria, en donde cabe señalar no obstante que a nivel global de su *mix* de margen de contribución no representan una proporción relevante, sin generar por ello presión sobre su resultado de última línea. Sin perjuicio de lo anterior, Fitch estará atento a la evolución en la siniestralidad de las líneas de salud a nivel de mercado, entendiendo que éstas siguen representando importantes desafíos para las entidades en el ámbito de control de siniestralidad con el objeto de que puedan aportar márgenes de contribución favorables adicionales. Respecto a rentas vitalicias, en conformidad a su madurez de cartera y estándares de tarificación acorde con el segmento de negocios al que apunta (prima promedio período 2005-2009 UF 1.798 vs. UF 2.507 la media de mercado) el comportamiento de las tablas de mortalidad ha sido acorde con las expectativas de la



administración, lo que se refleja en flujos técnicos de predictibilidad más alta en el mediano plazo.

BICE Vida presenta una profunda base de negocios a través de una estructura matricial amplia, la que está constituida principalmente por el ramo de rentas vitalicias (57,6% de la prima a sep-10) así como también por líneas tradicionales (individuales y colectivos), éstas últimas con costos asociados de intermediación relativamente más altos que el segmento previsional. De esta manera, la compañía presenta niveles de eficiencia similares a la media de la industria, alcanzando así un índice de costo neto de suscripción a prima neta devengada de 29,7% (vs. 26,3% el mercado de vida y 21,0% su *peer*).

Para el mediano plazo, Fitch espera que BICE Vida siga presentando *ratios* técnicos y de gestión competitivos a nivel de mercado, sustentado en un claro enfoque de negocios y un buen posicionamiento de mercado. Sin perjuicio de lo anterior, su resultado de última línea puede verse afectado en períodos puntuales asociado a un mayor componente relativo de inversiones de mayor volatilidad, aspecto compensado en opinión de la agencia a través de indicadores de solvencia que se comparan favorablemente con su *peer group*.

Activos y Liquidez

La política de inversiones es definida por el comité de inversiones, en donde se definen los lineamientos generales en materia de inversiones, liderados por la gerencias de inversiones e inmobiliaria. Cabe mencionar, que la gerencia de riesgos está encargada de monitorear las políticas relacionadas a riesgo de activos así como también de pasivos.

Cartera de Inversiones (sep-10)

	Mix Inversiones (%)			Exposición Patrimonial (veces)		
	BICE Vida	Mdo Vida	Peer RV	BICE Vida	Mdo Vida	Peer RV
Caja/Bancos	0,06	0,20	0,16	0,01	0,02	0,02
Renta Fija Local con Clasificación de Riesgo	50,17	58,64	58,83	4,10	4,80	5,94
Estado y Banco Central	7,60	8,12	7,72	0,62	0,67	0,78
Sist. Bancario y Financiero	9,40	19,77	19,50	0,77	1,62	1,97
Soc. Inscritas en SVS	33,18	30,74	31,60	2,71	2,52	3,19
Bonos Emitidos en Extr.	5,46	4,80	5,15	0,45	0,39	0,52
Fondos Mutuos Local	1,72	0,47	0,29	0,14	0,04	0,03
Mutuos Hipotecarios Endosables	16,81	10,24	11,01	1,37	0,84	1,11
Leasing Inmobiliario	6,33	6,39	6,87	0,52	0,52	0,69
Renta Variable	8,12	6,76	6,82	0,66	0,55	0,69
Acciones (S.A.A., S.A.C. y Extr.)	3,42	3,48	3,58	0,28	0,29	0,36
Fondos de Inversión (Local y Extr.)	4,70	3,27	3,24	0,38	0,27	0,33
Bienes Raíces (Urbanos y no Urbanos)	6,11	4,90	4,63	0,50	0,40	0,47
Activo Fijo	0,10	0,10	0,10	0,01	0,01	0,01
Otras Inv. Financs. y Avances a Asegurados	3,67	2,36	1,58	0,30	0,19	0,16
Inversiones CUI	1,45	5,15	4,58	0,12	0,42	0,46

Fuente: Fitch, SVS

*Peer RV: Compañías de Seguros de Vida que cuentan con reservas de rentas vitalicias en sus balances a sep-10

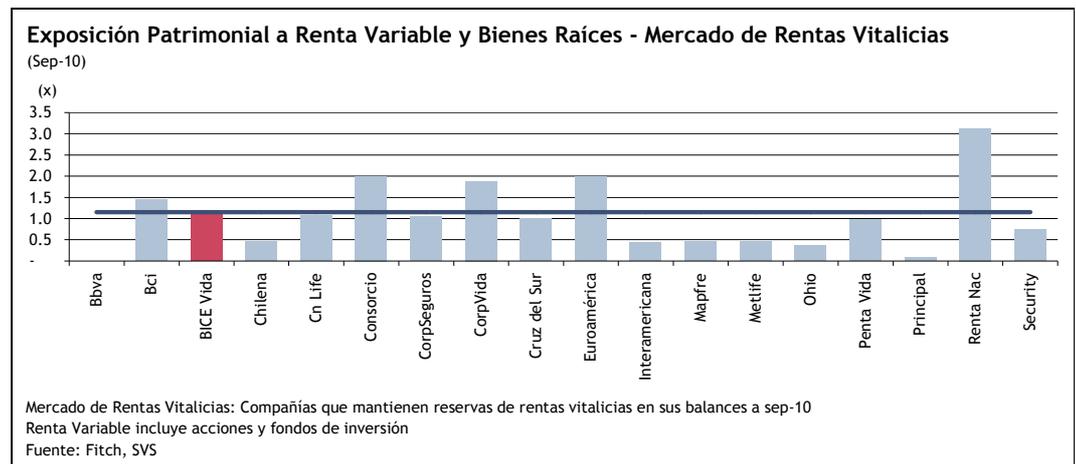
BICE Vida presenta una tendencia creciente en su *stock* de activos, aunque en un menor grado que el mercado de seguros de vida conforme a crecimientos menos explosivos que su *peer* en rentas vitalicias, además de incorporar la caída del ejercicio del 2008 asociada a fuertes desvalorizaciones en su cartera de inversiones tras la crisis financiera global. De esta manera, la compañía registra una tasa de crecimiento promedio ponderada en el período 2005-2009 de 1,5% anual vs. 5,4% la industria.

A sep-10, BICE Vida registra activos valorizados en \$1.788.141 millones (FECU), compuesto principalmente por inversiones (96,6%), seguido por otros activos (3,0%), deudores por primas (0,3%) y deudores por reaseguro (0,1%). El *mix* de inversiones se compone fundamentalmente por instrumentos de renta fija local con clasificación de riesgo (50,2%), a través de un portafolio diversificado y bajo parámetros de riesgo crediticio controlados (papeles corporativos 66,1%; instrumentos bancarios 18,7%; títulos

estatales 15,1%). No obstante, la entidad enfrenta dos posiciones de mayor riesgo relativo, ligados a bonos securitizados (estructurados por Transa y La Construcción), que han presentado relevantes bajas en sus clasificaciones de riesgo de crédito, y que a sep-10 equivalen al 2,1% del patrimonio (neto de provisiones); con lo cual mayores presiones tendrían un impacto marginal sobre el nivel de capitalización de la entidad.

El portafolio de renta fija extranjera (5,5% de las inversiones a sep-10) se encuentra alocado en bonos corporativos (72,9%), títulos bancarios (15,5%) y notas estructuradas (11,6%). En este sentido, 69,9% de la exposición presenta clasificaciones de riesgo crediticio sobre *investment-grade*. Cabe mencionar, que la posición más estresada de este portafolio corresponde a su exposición a Comercial Mexicana, emisor actualmente en *default*, en donde BICE Vida ha realizado provisiones por 42,8% de su valor libro a sep-10. De acuerdo a la administración, se espera una tasa de recupero de inversión de 60-65% tras los recientes anuncios de reestructuración de deuda y nuevas colocaciones del emisor en los mercados de capitales, no obstante la exposición patrimonial neta de provisiones alcanza solamente a 1,1% a sep-10. Por su parte, las notas estructuradas corresponden a 3 instrumentos con subyacente Telmex ('A-(IDR)'/Estable por Fitch) y otros 3 instrumentos con subyacente Celulosa Arauco ('BBB+(IDR)'/Estable por Fitch). Es importante señalar, que el riesgo de tipo de cambio de la totalidad de las posiciones en renta fija extranjera se encuentra cubierto a través de instrumentos derivados (*cross-currency swaps* y *forwards*), con contrapartes de acuerdo perfil crediticio.

Su cartera de renta variable - local y extranjera - (8,1% de las inversiones y 0,66x su patrimonio a sep-10) presenta cambios relevantes respecto a períodos anteriores, en donde la política de la administración ha sido reducir drásticamente las inversiones que históricamente se mantuvieron en empresas ligadas al grupo, las que limitaban en cierta medida la liquidez de sus activos en comparación a carteras de inversiones más diversificadas. De esta manera, a sep-10 la compañía mantiene inversiones en posiciones marginales en empresas relacionadas al grupo, las que representan el 0,7% del patrimonio, sin presionar así la liquidez de del portafolio.



Es así, como el portafolio de renta variable está compuesto por acciones locales (40,3%), fondos internacionales (33,0%), fondos de inversión locales (24,9%), y acciones extranjeras (1,8%). En este sentido, las acciones locales se encuentran alocadas en 30 emisores, fundamentalmente empresas de adecuada liquidez relativa; los fondos internacionales en 30 fondos con adecuada diversificación (principalmente *ishares*); los fondos de inversión locales en 11 fondos (mobiliarios e inmobiliarios); y las acciones extranjeras básicamente en emisores brasileños (4 empresas en total). Es importante

mencionar, que la administración espera mantener posiciones diversificadas en renta variable, en donde en ejercicios posteriores se podría incrementar las inversiones directas realizadas a través de acciones en desmedro de las actuales posiciones en fondos de inversión, estrategia que estaría vinculada a obtener mayor valor en sectores de la economía de países emergentes latinoamericanos que presenten buenas perspectivas de crecimiento para el mediano plazo. Sin perjuicio de lo anterior, Fitch estima que la exposición patrimonial de renta variable se mantendrá en torno a niveles actuales - considerado adecuado para la clasificación asignada - reconociendo además la disminución en inversiones en empresas ligadas al grupo controlador.

En relación a las inversiones relacionadas al sector inmobiliario, BICE Vida presenta un incremento fundamentalmente en leasing inmobiliario, tras la incorporación de la cartera de BRUSA (reflejado en los estados financieros de dic-09). La compañía concentra un 6,3% de sus inversiones en este rubro a sep-10, nivel similar a su *peer group* (6,9%) y superior al promedio del período 2005-2008 (3,7%). Cabe mencionar, que la cartera de leasing inmobiliario está representada por un portafolio de 106 contratos con una concentración más marcada en dos contratos (20,0%) correspondientes a un contrato con un fondo dedicado a la gestión de nueve *stripcenters* y el otro a un *mall*. Sin perjuicio de la mencionada concentración, la morosidad a nivel global se alinea a parámetros de industria, presentando solamente morosidad blanda (1,4% sobre el saldo insoluto).

Por su parte, BICE Vida presenta un 16,8% de sus inversiones en mutuos hipotecarios endosables a sep-10, nivel superior a su *peer* (11,1%); en donde la compañía ha demostrado *expertise* en este tipo de negocios, beneficiándose de la integración con sociedades relacionadas generadoras de estos instrumentos (principalmente BICE Hipotecaria). La compañía presenta adecuados niveles de atomización (12.403 mutuos con un saldo insoluto promedio de 1.076 UF a sep-10), enfrentando parámetros de morosidad en torno a niveles históricos (6,1% +90 días y 4,1% +150 días - sobre el saldo insoluto de la deuda).

Respecto a inversiones en bienes raíces (6,1% de las inversiones y 0,5x su patrimonio a sep-10), la entidad mantiene posiciones principalmente en bienes destinados a renta, con posiciones marginales en bienes para uso propio. Es importante señalar, que la catástrofe del 27 de febrero, afectó en medida marginal a las inversiones inmobiliarias de la entidad (incluyendo *leasing*, mutuos y bienes raíces), considerando la existencia de seguros involucrados y la ubicación de las propiedades alejada de las zonas más afectadas.

El resto de su cartera de inversiones está compuesta por saldos de instrumentos derivados (1,9%), préstamos y avances a asegurados (1,8%), fondos mutuos *money market* (1,7%), inversiones CUI (1,5%) - asociadas a seguros de vida con ahorro y APV, activo fijo (0,1%), y caja/cuentas corrientes en bancos locales y extranjeros (0,1%).

En relación al calce entre activos y pasivos, BICE Vida presenta una estructura de cobertura similar a su *peer*, en donde el *duration* de los activos es de 7,2 años y el de sus pasivos de 10,7 años. De esta manera, el índice de cobertura normativo es de 100% hasta el tramo 5 (excluyendo el tramo 3), para luego ir decayendo hacia los próximos tramos en coherencia con el mencionado descalce en los períodos más largos. Lo anterior explica una tasa de reinversión que se encuentra en torno a su *peer* (2,0% a sep-10) al realizar el TSA (tasa de reinversión calculada en base a aplicación gradual de modificaciones en tablas de mortalidad).

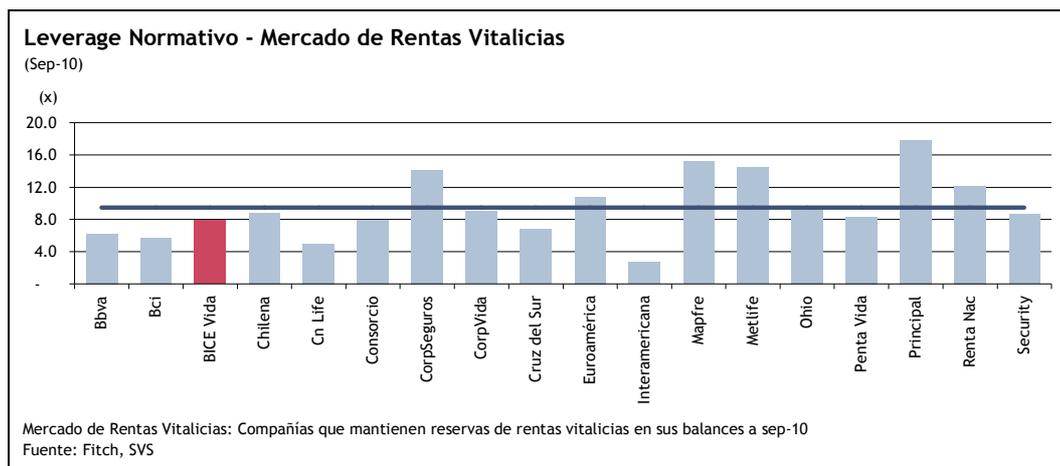
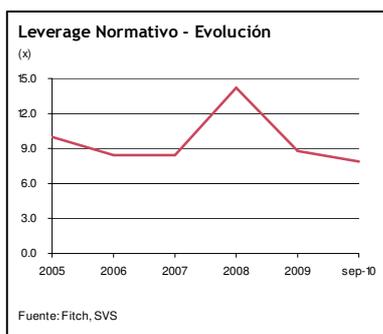
En términos de sus indicadores de liquidez, la entidad presenta rangos en línea con su *peer group* conforme a un *mix* de inversiones similar (activos líquidos a pasivo exigible de 0,85x vs. 0,82x su *peer*). Asimismo, presenta una óptima rotación de primas por cobrar (17 días en promedio a sep-10 vs. 14 días el *peer* de rentas vitalicias y 34 días el *peer* de tradicionales), lo cual se sustenta principalmente en una mayor preponderancia de productos sin plan de pago dentro de sus fuentes de ingreso en comparación a entidades

que solamente se dedican a las líneas de negocios tradicionales; lo cual le entrega un ciclo de caja favorable para el cumplimiento de sus reservas.

Apalancamiento y Capitalización

Tras la fusión con BRUSA, la base de capitalización se vio incrementada en \$12.315 millones, lo cual sumado a utilidades netas abultadas asociadas a repuntes en los mercados de capitales (ROAE de 30,6% a dic-09 y ROAE anualizado de 19,9% a sep-10), han permitido a BICE Vida disminuir su indicador de *leverage* normativo hacia un nivel de equilibrio (7,9x a sep-10), en contraste con el reflejado al cierre de 2008 (14,2x), nivel máximo histórico impulsado al alza por *shocks* negativos sobre su portafolio de inversiones producto de la crisis económica global.

A sep-10, la entidad registra un patrimonio contable valorizado en \$211.410 millones, compuesto por capital pagado (\$149.628 millones), utilidades acumuladas (\$44.454 millones), reservas reglamentarias (\$11.153 millones) y reservas legales (\$6.175 millones). Es así, como el índice de apalancamiento normativo alcanza a 7,9x, nivel inferior a su *peer group* (9,5x), y en línea con períodos pre-crisis (8,5x dic-07 y dic-06). Por su parte, la compañía registra \$15.214 millones de obligaciones con el sistema bancario, en tanto su indicador de endeudamiento financiero normativo alcanza a 0,26x su patrimonio neto a sep-10.



Es importante recalcar, que la clasificación asignada a BICE Vida toma como fundamento esencial su actual nivel de capitalización e indicadores de solvencia, los que son considerados por la agencia adecuados conforme a mayores exposiciones relativas a instrumentos financieros de mayor volatilidad dentro de su *mix* de inversiones.

Reservas

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales en general se comparan bastante bien en la región y están alineados con mejores prácticas a nivel internacional. El mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas para el mercado chileno, el uso de supuestos conservadores para el cálculo del valor presente neto de las obligaciones de largo plazo, y en general el bajo riesgo de reservas de los otros productos de seguros de vida resulta normalmente en una base de reservas técnicas sólidas. Dado el segmento de negocios donde opera la compañía, el 92,5% de las reservas corresponden a las reservas matemáticas derivadas de las rentas vitalicias por pagar. La proporción restante se distribuye en reservas matemáticas asociadas al negocio del SIS (2,3%); reservas valor del fondo ligadas a inversiones CUI (1,7%); reservas matemáticas asociadas a seguros tradicionales de largo plazo (1,4%);

reservas de rentas privadas por pagar (1,2%); reservas de riesgo en curso (0,5%); y siniestros por pagar (0,4%) - correspondientes principalmente a IBNR.

Reaseguros

BICE Vida presenta un nivel de retención global elevado al igual que gran parte del mercado de seguros de vida y coherente con su perfil de negocios ligados a la acumulación de activos, registrando de esta manera un índice de retención de 98,7% de la prima suscrita a sep-10 (vs. 95,8% la industria).

Pool de Reaseguradores (sep-10)

Reasegurador	País	Clasificación / Outlook	Prima Cedida Total (MM\$)*	Proporción (%)
Munchener	Alemania	AA-(IFS)/Estable	1.035	82,0
Mapfre Re	España	A(IFS)/Negativo	94	7,4
Hannover	Alemania	A+(IFS)/Estable	92	7,3
Transamerica	EEUU	AA-(IFS)/Estable	39	3,1
Swiss Re	Suiza	A/Estable**	3	0,3

Fuente: Fitch, SVS

*Prima Cedida Total = Prima Cedida Proporcional + Costo de Reaseguro No Proporcional

** Financial Strength Rating (AM Best)

La estructura de reaseguro le permite operar bajo parámetros de riesgo de exposición patrimonial acotados, manteniendo un *pool* de reaseguradores de adecuada solvencia y prestigio internacional. Los contratos de reaseguros están definidos en función de los requerimientos de cada línea de negocio, contando para ello con contratos de excedente para sus líneas de vida individual-colectivo, desgravamen individual-colectivo y escolaridad colectivo. Por su parte, para salud catastrófico cuenta con un cuota parte retención 15%, que no obstante desde enero 2011 cambiará a exceso de pérdida. En accidentes personales individual-colectivo, la entidad combina un cuota parte retención 50% y un contrato de exceso de pérdida. Finalmente, la compañía cuenta con una cobertura frente a cúmulo catastrófico (UF 3.000 - 0,03% su patrimonio a sep-10) y cúmulo desconocido (UF 4.000 - 0,04% su patrimonio) para las líneas de vida.

Resumen Financiero

BICE VIDA COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	sep-10	sep-09	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06	dic-05
Activos Líquidos	1,342,869	1,338,126	1,354,708	1,352,338	1,340,489	1,382,495	1,366,415
Caja y Cuenta Corriente	1,085	1,331	2,018	11,943	732	1,189	577
Inversiones Renta Fija	1,251,118	1,247,609	1,252,784	1,288,176	1,294,083	1,350,642	1,364,937
Sector Privado	735,282	722,446	746,637	731,273	775,302	913,008	936,735
Estatal	131,211	150,275	137,072	161,746	188,774	166,245	195,702
Mutuos Hipotecarios	290,262	291,324	293,391	298,397	253,870	214,350	180,371
Renta Fija Extranjero	94,363	83,564	75,685	96,761	76,138	57,039	52,130
Otras Financieras	60,948	46,681	57,646	35,392	37,030	20,784	0
Fondos Mutuos	29,718	42,505	42,259	16,826	8,645	9,880	901
Leasing Inmobiliario	109,304	87,111	134,086	77,820	57,578	59,920	50,859
Renta Variable	140,181	144,350	125,946	120,771	182,207	133,004	96,080
Bienes Raíces	105,554	137,015	100,088	130,513	83,518	100,520	78,895
Inversiones CUI	25,060	22,475	25,410	18,786	18,589	13,079	8,723
Préstamos	2,396	2,003	2,138	1,731	1,506	1,464	1,362
Sobre Pólizas	2,396	2,003	2,138	1,731	1,506	1,464	1,362
Otros							
Deudores por Prima	5,802	6,287	5,943	14,580	13,541	3,135	8,420
Deudores por Reaseguro	1,457	1,146	1,077	2,534	2,233	1,043	943
Activos Fijos	1,706	1,660	1,814	1,272	1,089	988	896
Otros Activos	53,811	36,925	41,514	26,029	73,025	55,634	79,547
TOTAL ACTIVOS	1,788,141	1,777,097	1,792,724	1,746,374	1,773,775	1,751,282	1,692,140
Reservas Técnicas	1,522,420	1,522,413	1,526,268	1,541,919	1,484,217	1,465,508	1,456,279
Riesgo en Curso	7,904	7,495	7,637	6,941	5,527	5,166	5,965
Matemáticas	20,883	19,651	20,278	19,013	16,415	16,058	16,282
Matemáticas Seguro SIS	35,015	60,271	48,045	72,233	50,385	65,861	80,354
Rentas Vitalicias	1,408,862	1,390,623	1,403,894	1,404,050	1,372,972	1,347,277	1,328,116
Reserva de Siniestros	5,530	5,504	5,772	5,524	6,455	3,903	4,162
Siniestros	3,938	4,105	4,116	4,250	4,718	3,234	3,139
Ocurrido y No Reportado	1,592	1,399	1,655	1,274	1,736	669	1,023
Otros	17,738	17,066	17,206	16,661	15,921	14,967	13,277
Reservas CUI	26,487	21,802	23,437	17,497	16,542	12,276	8,124
Obligaciones con Bancos	15,214	41,185	41,551	56,877	78,030	77,084	56,475
Primas por Pagar	3,662	5,757	5,468	2,050	1,937	2,560	2,590
Cuentas por Pagar	14,015	22,240	9,403	5,861	6,492	4,064	15,840
Otros Pasivos	21,420	20,197	15,248	17,650	8,765	15,861	6,910
TOTAL PASIVOS	1,576,731	1,611,792	1,597,938	1,624,357	1,579,443	1,565,077	1,538,093
Capital Pagado	149,628	144,528	153,939	141,611	141,594	167,477	167,515
Reservas	17,328	13,796	18,049	17,302	33,165	38,241	44,547
Utilidad (Pérdida) Retenida	44,454	6,981	22,797	(36,897)	19,572	(19,513)	(58,015)
PATRIMONIO	211,410	165,305	194,785	122,017	194,332	186,205	154,047

Resumen Financiero

BICE VIDA COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	sep-10	sep-09	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Prima Directa y Aceptada	90,305	103,087	131,787	170,049	134,357	116,658
Ajuste de Reservas	(5,389)	(4,945)	(6,526)	(4,496)	(4,982)	(3,143)
Prima Cedida	(1,154)	(753)	(1,257)	(1,787)	(1,746)	(1,462)
Prima Retenida Neta Devengada	83,762	97,388	124,004	163,766	127,630	112,053
Costo de Siniestro Directo	(116,218)	(134,604)	(171,907)	(206,465)	(181,382)	(165,579)
Costo de Siniestro Cedido	735	561	733	1,341	2,317	1,094
Costo de Siniestro Neto	(115,483)	(134,043)	(171,174)	(205,124)	(179,064)	(164,486)
Costo de Adquisición Directo	(5,811)	(5,407)	(7,436)	(8,455)	(8,294)	(6,139)
Gastos de Administración	(19,096)	(19,042)	(27,297)	(26,962)	(23,135)	(18,840)
Ingreso por Reaseguro Cedido	0	0	0	0	0	0
Costo Neto de Suscripción	(24,907)	(24,450)	(34,733)	(35,418)	(31,429)	(24,978)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(109)	(123)	(181)	(137)	(147)	(267)
Resultado de Operación	(56,737)	(61,227)	(82,083)	(76,912)	(83,010)	(77,678)
Ingresos Financieros	95,090	112,633	140,993	35,681	129,727	118,869
Gastos Financieros	(301)	(448)	(561)	(934)	(264)	(226)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	604	38	543	872	4,155	2,384
Items Extraordinarios	(7,114)	(2,176)	(6,614)	(3,036)	(13,777)	(2,054)
Resultado Antes de Impuesto	31,543	48,821	52,278	(44,329)	36,831	41,295
Impuestos	(1,285)	(4,796)	(3,747)	3,498	(2,009)	(1,242)
Resultado Neto	30,258	44,025	48,530	(40,832)	34,822	40,053

Indices Financieros	sep-10	sep-09	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	4.4%	6.2%	5.6%	7.1%	6.0%	5.9%
Participación de Mercado (% Activos)	9.2%	9.7%	9.6%	9.9%	10.5%	10.9%
Índice de Retención	98.7%	99.3%	99.0%	98.9%	98.7%	98.7%
Índice de Siniestralidad Directa	128.7%	130.6%	130.4%	121.4%	135.0%	141.9%
Índice de Siniestralidad Neta	137.9%	137.6%	138.0%	125.3%	140.3%	146.8%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	6.4%	5.2%	5.6%	5.0%	6.2%	5.3%
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	21.1%	18.5%	20.7%	15.9%	17.2%	16.1%
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	29.7%	25.1%	28.0%	21.6%	24.6%	22.3%
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	(67.7%)	(62.9%)	(66.2%)	(47.0%)	(65.0%)	(69.3%)
Índice Combinado	167.7%	162.9%	166.2%	147.0%	165.0%	169.3%
Índice Operacional	54.6%	47.7%	52.9%	125.7%	63.6%	63.4%
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	7.1%	8.5%	7.9%	2.0%	7.3%	6.9%
ROAA	2.3%	3.3%	2.7%	(2.3%)	2.0%	2.3%
ROAE	19.9%	40.9%	30.6%	(25.8%)	18.3%	23.5%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	7.5	9.8	8.2	13.3	8.1	8.4
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.97	0.94	0.96	0.95	0.94	0.94
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	1.0%	2.6%	2.6%	3.5%	4.9%	4.9%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	1,364.9%	1,179.9%	1,237.1%	923.9%	1,155.6%	1,303.8%
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	0.55	0.90	0.78	1.04	0.67	0.66
Leverage Normativo (Veces)	7.9	10.5	8.7	14.2	8.5	8.5
Patrimonio / Activos (%)	11.8%	9.3%	10.9%	7.0%	11.0%	10.6%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0.88	0.88	0.89	0.88	0.90	0.94
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0.87	0.86	0.86	0.85	0.86	0.90
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.85	0.83	0.85	0.83	0.85	0.88
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Rotación Prima por Cobrar (días)	17	16	16	31	36	10
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	341	411	308	511	461	257
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0.7%	0.7%	0.6%	2.1%	1.1%	0.6%

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.