BCI Seguros Vida S. A.

BCI Vida

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Largo Plazo	AA-(cl)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	31/03/2012 usd (489,76)
Activo Total	291
Inversiones Totales	271
Inversiones Financieras	247
Pasivo Total	247
Reservas Técnica	219
Patrimonio	44
ROEA (%)*	40,0
ROAA (%)*	6,0

* Anualizado
Estados Financieros Trimestrales publicados por la Superintendencia de Valores y Seguros

Informes Relacionados

- Seguros en Chile – Revisión y Perspectivas 2011/2012
- BCI Seguros Generales S.A. Credit Analisys Ago 2012.
- Banco de Crédito e Inversiones _ Credit Analysis Ago 2011

Analistas
Santiago Recalde M.
+56 2 499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

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

Factores relevantes de la clasificación

Ingresos y siniestralidad estable: Los ingresos de BCI Vida han mantenido una evolución creciente desde 2008, destacando el crecimiento que tuvo el primaje en el ejercicio 2011 (+28%), la tendencia creciente está ligada de manera importante a la evolución de la actividad del Banco. Por su parte el nivel de siniestralidad se ha reducido (dic-11; 32,1%), manteniendo su competitividad sobre el peer (46,2%). El incremento en el nivel del primaje y la estabilidad en la siniestralidad agregada son reflejados por el índice operacional (87%), manteniéndose dentro de sus rangos históricos.

Mayor nivel de apalancamiento: A dic-11 BCI Vida presenta un nivel de apalancamiento algo menor que la industria (6 x vs 8,3 x, respectivamente) manteniendo esta relación a mar-12 con 5,48 veces, sin embargo el pasivo de la compañía incorpora reservas por la cartera de rentas vitalicias (run-off), que representa un 44% de sus reservas frente a una industria cuyas reservas previsionales representan un 85% con un apalancamiento de 8,3 veces. Fitch considera que dada la política de mayor uso de capital, así como la distribución de dividendos con cargo a utilidades del ejercicio 2011, el nivel de apalancamiento de BCI Vida se mantendría superior al de la industria.

Primaje concentrado en ramo desgravamen banca-seguros: A dic-11, un 74% de la prima prima directa corresponde a seguros de desgravamen correspondiente a créditos hipotecarios y de consumo, destacando la importancia que tiene su relacionada banco BCI. Si bien la compañía ha reducido la dependencia del canal banca-seguros incorporando otras carteras de desgravamen, la participación del banco en la prima total es determinante.

El crecimiento del primaje de la compañía depende en gran parte del incremento de las colocaciones del banco (créditos hipotecarios y de consumo), el cual a su vez depende de la estabilidad y crecimiento económico.

Adecuado nivel de calce y reducción de inversiones de renta variable: La compañía ha mantenido sus niveles de calce históricos, así como una tasa de reinversión (mar-12; 0,99%) competitiva. La compañía ha decidido reducir progresivamente su exposición a volatilidades de instrumentos de renta variable manteniendo su tendencia decreciente a mar-12. La reducción se hace principalmente en cuotas de fondos de inversión y mutuos, seguido de inversiones en el extranjero, así como acciones locales, reducciones que son compensadas en parte por un foco mas marcado a inversiones inmobiliarias y de renta fija.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

La Perspectiva es Estable: Lo anterior considera la estabilidad de los ingresos asociado a las carteras de colocaciones del banco, bajo una siniestralidad competitiva que se traduce en rentabilidades elevadas y estables. La clasificación se podría ver afectada negativamente por un incremento en la dependencia y concentración del primaje asociado al banco BCI, así como un incremento en el nivel de apalancamiento o una mayor posición en inversiones de renta variable que genera volatilidad en resultados o puede presionar su tasa de reinversión (TSA). La clasificación se podría ver afectada positivamente frente a una estrategia de mayor holgura patrimonial de largo plazo que se compare favorablemente respecto de su peer.

BCI Seguros Vida S. A.

BCI Vida

Informe de Clasificación

Clasificación

Largo Plazo	AA-(cl)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	31/03/2012 usd (489,76)
Activo Total	291
Inversiones Totales	271
Inversiones Financieras	247
Pasivo Total	247
Reservas Técnica	219
Patrimonio	44
ROEA (%)*	40,0
ROAA (%)*	6,0

* Anualizado
Estados Financieros Trimestrales publicados por la Superintendencia de Valores y Seguros

Informes Relacionados

- Seguros en Chile – Revisión y Perspectivas 2011/2012
- BCI Seguros Generales S.A. Credit Analisys Ago 2012.
- Banco de Crédito e Inversiones _ Credit Analysis Ago 2011

Analistas
Santiago Recalde M.
+56 2 499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

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

Factores relevantes de la clasificación

Ingresos y siniestralidad estable: Los ingresos de BCI Vida han mantenido una evolución creciente desde 2008, destacando el crecimiento que tuvo el primaje en el ejercicio 2011 (+28%), la tendencia creciente está ligada de manera importante a la evolución de la actividad del Banco. Por su parte el nivel de siniestralidad se ha reducido (dic-11; 32,1%), manteniendo su competitividad sobre el peer (46,2%). El incremento en el nivel del primaje y la estabilidad en la siniestralidad agregada son reflejados por el índice operacional (87%), manteniéndose dentro de sus rangos históricos.

Mayor nivel de apalancamiento: A dic-11 BCI Vida presenta un nivel de apalancamiento algo menor que la industria (6 x vs 8,3 x, respectivamente) manteniendo esta relación a mar-12 con 5,48 veces, sin embargo el pasivo de la compañía incorpora reservas por la cartera de rentas vitalicias (run-off), que representa un 44% de sus reservas frente a una industria cuyas reservas previsionales representan un 85% con un apalancamiento de 8,3 veces. Fitch considera que dada la política de mayor uso de capital, así como la distribución de dividendos con cargo a utilidades del ejercicio 2011, el nivel de apalancamiento de BCI Vida se mantendría superior al de la industria.

Primaje concentrado en ramo desgravamen banca-seguros: A dic-11, un 74% de la prima prima directa corresponde a seguros de desgravamen correspondiente a créditos hipotecarios y de consumo, destacando la importancia que tiene su relacionada banco BCI. Si bien la compañía ha reducido la dependencia del canal banca-seguros incorporando otras carteras de desgravamen, la participación del banco en la prima total es determinante.

El crecimiento del primaje de la compañía depende en gran parte del incremento de las colocaciones del banco (créditos hipotecarios y de consumo), el cual a su vez depende de la estabilidad y crecimiento económico.

Adecuado nivel de calce y reducción de inversiones de renta variable: La compañía ha mantenido sus niveles de calce históricos, así como una tasa de reinversión (mar-12; 0,99%) competitiva. La compañía ha decidido reducir progresivamente su exposición a volatilidades de instrumentos de renta variable manteniendo su tendencia decreciente a mar-12. La reducción se hace principalmente en cuotas de fondos de inversión y mutuos, seguido de inversiones en el extranjero, así como acciones locales, reducciones que son compensadas en parte por un foco mas marcado a inversiones inmobiliarias y de renta fija.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

La Perspectiva es Estable: Lo anterior considera la estabilidad de los ingresos asociado a las carteras de colocaciones del banco, bajo una siniestralidad competitiva que se traduce en rentabilidades elevadas y estables. La clasificación se podría ver afectada negativamente por un incremento en la dependencia y concentración del primaje asociado al banco BCI, así como un incremento en el nivel de apalancamiento o una mayor posición en inversiones de renta variable que genera volatilidad en resultados o puede presionar su tasa de reinversión (TSA). La clasificación se podría ver afectada positivamente frente a una estrategia de mayor holgura patrimonial de largo plazo que se compare favorablemente respecto de su peer.

Marco Normativo

El mercado asegurador chileno, con datos a marzo 2012 implementó IFRS.

Han existido varios avances regulatorios asociados al gobierno corporativo, constitución de reservas, patrimonio de riesgo y supervisión basada en riesgos bajo el marco de las mejores prácticas internacionales (solvencia II). En opinión de Fitch el prudencial marco regulatorio es beneficioso para el mercado asegurador.

Fitch valora la promulgación de la normativa de Gobiernos Corporativos emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros (Jun-11).

Metodologías Utilizadas

Metodología de Seguros informada a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Perfil y Posición de Mercado

- Concentrado en seguros de desgravamen
- Motor de crecimiento del primaje se origina a través del banco BCI.
- Sinergias con el grupo financiero al que pertenece

Concentrado en seguros de desgravamen

Si bien la posición global de la compañía es pequeña con un 2,2% de mercado, respecto de su línea de negocio principal (desgravamen), esta se posiciona como un jugador de mayor relevancia, considerando su relación con el Banco BCI, el cuarto mayor banco del país.

Dada su estrategia enfocada en personas y pymes, BCI Vida presenta un mix de prima principalmente en desgravamen colectivo, salud-vida colectivos y en menor medida vida individual. Destaca su participación en seguros de desgravamen (4° de la industria), precedido por dos de las compañías de seguros relacionadas a los dos mayores bancos chilenos. El resto de los ramos que aborda, tanto individuales como colectivos, tienen una participación de mercado acotada considerando además que la compañía no opera activamente el ramo de rentas vitalicias, enfocándose en la administración de una cartera de tamaño pequeño en run off.

La compañía presenta una concentración en seguros de desgravamen colectivo (74% del total), cuyo principal socio es el Banco BCI, seguido en menor medida por cajas de compensación y un retail. Le siguen en importancia seguros colectivos de vida - salud, y vida individual.

Motor de crecimiento del primaje se origina a través del banco BCI

Dada la estrecha relación con el banco BCI, los principales productos corresponden a seguros de desgravamen para créditos hipotecarios y de consumo. Según la administración existe un amplio potencial de crecimiento en primaje, por medio de la explotación de productos distintos a desgravamen como son el segmento individual.

Cabe destacar que la actividad aseguradora consolidada del grupo ha diversificado paulatinamente sus fuentes de ingreso y se posiciona como un activo competidor de mercado, especialmente el segmento de seguros generales, sin embargo, la operación de BCI Vida continua siendo soportada en gran medida por la estructura comercial de su relacionada, banco BCI junto y BCI corredores de seguros.

Sinergias con el grupo financiero al que pertenece

La compañía cuenta con 6 sucursales, que se ven complementadas por la red de atención del banco BCI. La compañía se beneficia de las sinergias tecnológicas, administrativas, de back office y comerciales con BCI Generales que consideran estrategias de corredores de seguros, canales de venta, y alianzas comerciales.

Estructura de Propiedad

La propiedad se mantiene ligada a la familia Yarur, relevante grupo de capitales locales por medio de Inversiones Juan Yarur, y por medio de este a Empresas Juan Yarur S.A. Grupo activo en el mercado local, cuyo principal activo generador de flujo es el banco BCI[1] sin

[1] ('AA+(cl)'/Estable, por Fitch)

embargo participa también en el retail (cadena de farmacias Salco Brand, Preunic), agroindustriales e inmobiliarios.

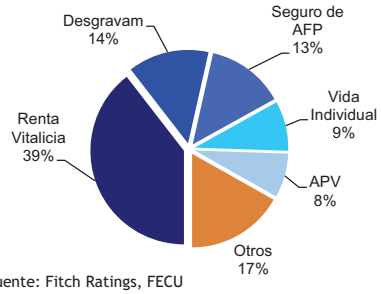
Si bien la pertenencia al grupo significa una ventaja comparativa para BCI Vida, el tipo de propiedad juega un rol neutral en la clasificación de BCI Vida. Fitch valora el nivel de involucramiento en la gestión y desempeño de la compañía por parte de su controlador, así como en la gestión de sus empresas relacionadas Banco BCI, BCI Generales, BCI Corredores de Seguros.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria madura, altamente regulada, susceptible a los ciclos económicos

A dic-11 la industria de seguros de vida mantiene su enfoque en seguros previsionales concentrando en estos ramos más de la mitad de la prima total. Le siguen en importancia los seguros asociados a desgravamen de carteras de crédito y APV principalmente.

Mix de seguros (Prima Directa)



Fuente: Fitch Ratings, FECU

El nivel de crecimiento es acotado y estable propio de una industria madura, entre dic-11 y dic-10, el nivel de primaje se incrementó en un 1% impulsado principalmente por rentas vitalicias, APV y desgravamen colectivo, en su orden. La industria se ha vio fuertemente afectada por la crisis financiera internacional presentando un disminución en el nivel de ingresos financieros (-48%), impactando directamente el resultado final (ROE dic-11 5,3% vs dic-10 20,4%).

Los nuevos requerimientos normativos (IFRS), se mantienen enmarcados en un marco de alta regulación, que dentro de un mercado maduro se constituyen en un barrera de ingreso para nuevos actores. Los niveles de competitividad son altos dado el número de competidores, aspecto que se ha visto reflejado en reducciones de precios especialmente respecto de las carteras de seguros de invalidez y sobrevivencia previsional, así como en las carteras de desgravámenes colectivos, licitados últimamente.

Análisis Comparativo

Peer Group

Ratios Dic-11	BCI	Banchile	Itaú	Santander	BBVA	Cardif
Leverage	6,03	1,94	0,30	1,07	3,35	1,64
Índice Combinado %	90,3	90,5	21,3	74,7	82,5	94,3
Índice Operacional %	87,0	86,5	14,3	70,3	76,8	92,2
ROA %	5,0	9,6	27,8	10,7	7,0	7,0
ROE %	35,6	29,6	35,8	21,9	38,3	19,1
% Participación Mercado prima	2,2	3,9	0,4	4,9	3,2	2,8
% Desgravamen Col / Prima Total	74,0	63,7	44,8	60,8	21,6	63,4
% Inv. Renta variable / Patrimonio	79,7	2,1	0,0	52,7	15,4	17,1
Activos Líquidos / Reservas (veces)	0,87	1,72	5,09	1,23	1,33	2,42

El peer de compañías que presentan seguros tradicionales (no previsionales), ha incrementado su participación del mercado, impulsado principalmente por ramos de desgravamen colectivo, seguros de AFP, vida- salud colectivo y finalmente vida individual entre los mayores. Este peer concentra el 50% de la prima de seguros de AFP, 50,8% en seguros colectivos y 30,9% en individuales.

El nivel de primaje se ha estabilizado luego de importantes incrementos en el periodo 2009. Para el período 2010-2011, la prima se incrementó en 19%, principalmente en los ramos de seguros individuales como APV (+226%), seguros de AFP (+30%), y desgravamen colectivo (+5%).

Por su parte la siniestralidad de este peer se ha incrementado levemente pasando a 46,2% (dic-10; 44,5%), impulsado por una leve mayor siniestralidad de ramos individuales, colectivos y seguros de AFP, bajo una mayor frecuencia de siniestros por número de asegurados.

Dado un mayor incremento del primaje sobre una base de siniestros estable, los resultados de operación se incrementaron en un 44%, reflejándose en un índice de rentabilidad sobre activos y patrimonio de 7,2% y 18,8% respectivamente, manteniéndose dentro de sus rangos históricos.

Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Mar 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08
Pasivo Exigible /Patrimonio (veces)*	5,48	6,0	6,3	6,8	7,1
Reservas / Pasivo Exigible (veces)*	0,88	0,88	0,88	0,87	0,90
% Obligacion Bancos / Pasivo Exig*	0,0	0,0	0,2	0,7	0,1
Patrimonio / Activos	15,1	14,2	13,7	12,8	12,3
Prima Neta Anualizada / Patrimonio	3,24	3,44	2,86	2,94	3,07

Fuente: SVS, Fitch
*Corresponde a Pasivo descontado la participación del reaseguro en reservas

Expectativas de Fitch

Dada la política del grupo de intensificar el uso del capital, Fitch considera que la compañía seguirá presentando niveles de apalancamientos superiores a la industria.

Gobiernos Corporativos

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

BCI Vida presenta un cuerpo directivo alineado a la estrategia de grupo ya que 3 de sus 9 directores son también directores del Banco BCI. Su gobierno corporativo se estructura en 6 comités: Auditoría y control interno, Técnico y de Reaseguros, Comité Ejecutivo, Compensaciones y RRHH, Comité de Inversiones y Uso de capital y Comité de Ética.

Las transacciones entre las compañías del grupo se enmarcan dentro de su estrategia de grupo (BCI Corredores, banco BCI).

Los estados financieros a dic-11 fueron auditados por la firma auditora externa PricewaterhouseCoopers, sin observaciones.

Alto nivel de apalancamiento

- Reducción en el nivel de exposición a volatilidades de inversiones en renta variable.
- Apalancamiento superior a su peer group.
- Fortalecimiento patrimonial originado por utilidades retenidas

Reducción en el nivel de exposición a volatilidades de inversiones en renta variable

A dic-11 el nivel de participación de las inversiones de renta variable dentro de las inversiones se ha reducido (13,8%), y ha mantenido su tendencia decreciente a mar-12, alineándose a las mejores prácticas de su peer group. La reducción de las inversiones se tradujo también en una reducción del nivel de exposición patrimonial de 79,7% en dic-11, y de 6,5% en mar-12.

A mar-12 la compañía ya no presenta obligaciones financieras, (dic-10; 02% del pasivo exigible), lo que le otorga cierta flexibilidad en caso de requerir recursos del mercado ya sea directamente o a través de otra empresa del grupo (Banco BCI).

Apalancamiento superior a su peer group

El nivel de apalancamiento de la compañía a dic-11 asciende a 6 veces su patrimonio, el mismo que si bien se ha reducido respecto de ejercicios anteriores, se mantiene sobre su peer (1,6 veces). Fitch considera que dada la política de mayor uso de capital, así como la repartición de dividendos con cargo a de utilidades del ejercicio 2011, el nivel de apalancamiento de BCI Vida se mantendría superior al de la industria.

Fortalecimiento patrimonial originado por utilidades retenidas

A mar-12, BCI Vida registra un patrimonio contable valorizado en $21.509 millones (FECU), compuesto principalmente por utilidades retenidas ($13.638 millones), capital pagado ($7.545 millones), y en menor medida por reservas ($326 millones). A dic-11 las utilidades retenidas representan un 60% del patrimonio de la compañía porcentaje que ha ido incrementando su participación dentro del patrimonio total desde dic-08.

El incremento patrimonial via utilidades retenidas se redujo dado un reparto de dividendos (abr-12) donde la compañía repartió dividendos que representan un 59% de las utilidades del ejercicio 2011.

Desempeño Operativo

Ratios	Mar 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08
Índice Combinado %	71,4	90,3	95,5	96,1	92,3
Índice Operacional %	53,4	87,0	81,3	79,6	89,1
Ingreso Finan Neto /Activo %	2,2	1,5	5,4	6,1	1,3
Gastos de adm. / Prima Directa %	35,3	31,3	27,9	32,4	29,0
ROAA* %	6,0	5,0	5,9	5,4	4,3
ROEA* %	40,0	35,6	44,3	43,1	32,9

Fuente: SVS, Cálculos Fitch
*Anualizado

Expectativas de Fitch

Fitch espera que el desempeño operativo siga siendo positivo, manteniendo sus niveles competitivos respecto de la industria, sustentado en niveles de siniestralidad y eficiencia estables.

Desempeño operacional positivo y proyectable

- Ingresos y siniestralidad estable.
- Primaje concentrado en ramo desgravamen banca-seguros.
- Indicadores de eficiencia reflejan su estructura de gastos banca-seguro.

Ingresos y siniestralidad estable

Los ingresos de BCI Vida han mantenido un crecimiento sostenido, destacando el crecimiento que tuvo el primaje en el ejercicio 2011 (+28%), el cual históricamente se ha visto favorecido por una activo segmento de financiamiento bancario así como un progresivo desarrollo de su relación con el Banco. Por su parte el nivel de siniestralidad de la compañía históricamente se compara favorablemente contra el peer de compañías de seguros tradicionales (no rentas vitalicias), reduciéndose a su nivel mínimo en dic-11 (32,1%), manteniendo su competitividad sobre el peer (46,2%), impulsado principalmente por una reducción en la frecuencia de siniestros.

El desempeño técnico positivo de la compañía se sustenta en una reducción de la siniestralidad del ramo de desgravamen colectivo, incrementando su margen de contribución dentro del total de la compañía. A esto se le agrega el aporte de otros ramos con margen positivo y que corresponden a vida individual y accidentes personales, mientras seguros de vida-salud colectivos (11,6% prima total), presentan en conjunto un margen levemente positivo.

El incremento en el nivel del primaje y la reducción en la siniestralidad agregada se reflejan en una mejoría del índice operativo. A pesar de esta mejora su índice se compara desfavorablemente respecto de su peer, producto de mayores costos de suscripción que el peer, acorde a su segmento de banca-seguros.

Primaje concentrado en ramo desgravamen banca-seguros.

A dic-11, BCI Vida registró una prima directa por $71.424 millones, con un alza de 28% respecto de dic-10, originada principalmente por seguros de desgravamen colectivos (74% de la prima total), el cual sigue beneficiándose de su canal relacionado banco BCI. A esta cartera se le ha agregado carteras de desgravamen originadas en cajas de compensación y empresas retail, que reducen el nivel de dependencia que tiene la compañía con el banco BCI.

Considerando su alta relación con la actividad bancaria (seguros para créditos hipotecarios y de consumo), la estabilidad de los ingresos por prima depende en gran medida del crecimiento

de las colocaciones del Banco BCI, las que son sensibles a los ciclos económicos (estabilidad y crecimiento económico).

Indicadores de eficiencia reflejan su estructura de gastos banca-seguro

BCI Vida, al igual que las entidades enfocadas a banca-seguros, presenta mayores niveles de gastos de administración, atribuibles a uso de canales de distribución masivos (canal bancario relacionado y sponsors). Adicionalmente, su estructura de gastos refleja la incorporación del canal telemarketing.

A pesar del beneficio por las sinergias con BCI Generales, a dic-11 la eficiencia administrativa se compara desfavorablemente con su peer (BCI 31,3%; peer 26,0%). Los niveles de eficiencia de la compañía son estables, moviéndose dentro de sus rangos históricos, mientras la eficiencia del peer group ha ido mejorando (47,0%; dic-07).

Ha impactado desfavorablemente tanto a al compañía como al peer, la reducción de los ingresos financieros dado el escenario de crisis internacional, reduciendo los retornos de las inversiones financieras (-71% BCI Vida, -50% peer).

Si bien el indicador de rentabilidad sobre patrimonio es competitivo y se compara favorablemente con el peer, hay que considerar el efecto que tiene el contar con una menor base patrimonial. A dic-11 al comparar el margen de contribución de la compañía se compara desfavorablemente, con su peer de todas maneras la rentabilidad de la compañía es estable y proyectable.

Inversiones / Liquidez

Ratios	Mar 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Activo Liquido / Pasivo Exigible	1,03	0,77	0,72	0,79	0,83	
Inv. Acciones / Patrimonio %	4,3	10,2	46,5	31,7	27,8	Fitch espera que la compañía mantenga una menor exposición a instrumentos de renta variable, compensada en parte por mayores inversiones inmobiliarias.
Inv. Inmobiliarias / Activo %	8,2	10,1	4,9	1,8	2,0	
Inversiones / Reservas* %	127	126	127	126	124	
Activo Fijo / Total Activo %	0,02	0,15	0,17	0,27	0,32	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch
* Sin reaseguro

Adecuada Administración de Riesgo de Activos y Pasivos

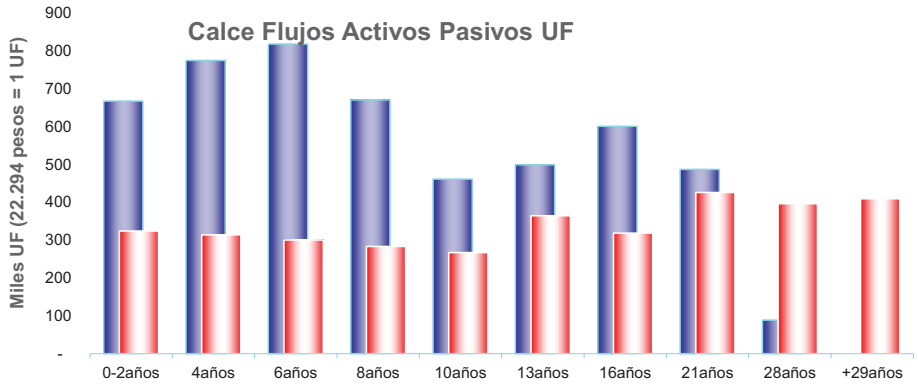
- Estable y adecuado nivel de calce
- Portafolio diversificado y de adecuado perfil crediticio
- Reducción de inversiones de renta variable

Estable y adecuado nivel de calce

BCI Vida mantiene un adecuado calce de flujos entre activos y pasivos (mar-12; 100% hasta el tramo 8 y 22,34% hasta el tramo siguiente), lo cual se complementa con una tasa de reinversión competitiva (mar-12; 0,99%). El nivel de calce histórico se ha mantenido estable con una tasa de suficiencia de activos que se mueve dentro de sus rangos históricos. Si bien el nivel de calce es estable y competitivo, los indicadores de liquidez[2] de la cartera se encuentran por debajo del peer de seguros tradicionales (activos líquidos a reservas de 0,87x vs. 0,98x el sistema), incluso si se considerase dentro del activo los deudores por prima (BCI 89,7%, peer 105,4%).

[2] Activos líquidos / pasivos exigibles

A dic-11 la compañía presenta una rotación de primas por cobrar de 15 (días), mientras el peer 30 (días), esto se debe en gran parte por la estrecha relación con el Banco BCI y sus niveles de morosidad (cuota de crédito incluye primas), situación que se constituye en una ventaja comparativa.



.

Portafolio diversificado y de adecuado perfil crediticio

A mar-12, los activos de la compañía se encuentran valorizados en $142.568 millones (FECU), correspondiendo el 93% al ítem inversiones. La cartera de inversiones se compone principalmente por bonos de empresas locales (38%), y bonos bancarios (23%). Respecto de los bonos estos se encuentran adecuadamente diversificados y enfrentan un buen perfil crediticio, mientras los bonos bancarios se concentran en más de un 70% en bancos con clasificación escala nacional de AAA. El resto de inversiones se distribuye en inversiones inmobiliarias (9% del portafolio), depósitos a plazo (6,1%) y fondos mutuos locales (6%).

La compañía a re-balanceado su mix de inversiones, incrementando su participación en inversiones inmobiliarias destinadas a renta, compensando su menor participación en inversiones de renta variable. A mar-12 el valor de mercado del portafolio de inversiones es positivo respecto de su valor libros en 1.26 veces, situación que refleja una adecuada estrategia de inversión que considera diversificación y reducción en las posiciones de renta variable.

Reducción de inversiones de renta variable

La compañía ha reducido su participación en instrumentos de renta variable, por consiguiente ha reducido su nivel de exposición patrimonial a volatilidades de instrumentos de renta variable. La reducción de las inversiones en instrumentos de renta variable se hace principalmente en cuotas de fondos de inversión y mutuos, seguido de inversiones en el extranjero, así como acciones locales.

Según comentó la administración es su intención mantener posiciones mínimas en instrumentos de renta variable, situación valorada por Fitch considerando el impacto que tiene la volatilidad de las inversiones en resultados y patrimonio, especialmente bajo un escenario de incertidumbre financiera internacional.

Adecuación de Reservas

Ratios	Mar 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08
Reservas / Prima Retenida Neta (veces)	5,98	3,44	2,86	2,94	3,07
Res. R en Curso / Prima Directa	15,6	14,1	13,8	10,7	8,2
Res. R en Curso / Inversiones %	8,4	7,8	6,5	4,6	3,6
Res. Siniestro / Inversiones %	5,5	5,3	3,7	3,4	3,1
Res. Siniestro / Prima Directa %	10,2	9,5	7,8	7,7	7,1
Inversiones / Reservas %	127	126	127	126	124

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Expectativas de Fitch

Fitch espera que el nivel de constitución de reservas en relación a los montos asegurados se mantenga estable, siguiendo su comportamiento histórico.

Estable y regulada constitución de reservas

- **Constitución de reservas delineada por requerimientos normativos**
- **Relación reservas sobre monto asegurado retenido refleja segmento de mercado al que atiende**
- **Nivel de calce estable y competitivo**

Constitución de reservas delineada por requerimientos normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales en general se comparan favorablemente con la región y reflejan la visión prudencial del regulador. Fitch valora la implementación de cálculo de reservas IBNR a través del método de triángulos, así como los cálculos de suficiencia de prima y adecuación de pasivos.

Relación reservas sobre monto asegurado retenido refleja segmento de mercado al que atiende

La relación reservas sobre monto asegurado se ha reducido a 0,016% (dic-10; 0,020%), manteniéndose inferior a su peer (dic-11; 0,139%). Por otra parte la relación de cobertura de reservas por inversiones de la compañía a dic-11 asciende a 126%, manteniéndose inferior a su peer (168%). Los mismo sucede con la relación de cobertura ajustada por siniestralidad[3] respecto del monto asegurado y sus reservas, presentando a dic-11, 0,5%, reduciéndose respecto de dic-10 (1,5%), y siendo inferior a su peer (0,82%). Lo anterior responde al reflejo que tiene sobre las reservas el segmento de mercado al que atiende (personas y pymes) específicamente sus montos expuestos y nivel de atomización.

Bajo el nuevo estándar de IFRS a mar-12, la compañía constituyó una reserva por insuficiencia de prima de $ 157 millones correspondiente a los seguros de salud individual y colectivo, que fueron liberados en jun-12.

Nivel de calce estable y competitivo

A mar-12, el nivel de calce y cobertura de las obligaciones de la compañía, por los flujos de activos se ha mantenido estable (100% hasta el tramo 8 y 22,3% hasta el tramo siguiente), con una tasa de suficiencia de activos (TSA; 0,99%) que se ha movido dentro de sus rangos históricos y que se traduce en un menor riesgo de reinversión especialmente para las carteras de largo plazo.

[3] Reservas técnicas / (monto asegurado retenido * siniestralidad)

Retención y Reaseguro

- Dado su enfoque de negocio su nivel de retención está alineado a la industria.

Igual que su peer la compañía muestra niveles de retención superiores al 90%, considerando la atomización de las exposiciones de las carteras de desgravamen principalmente, sobre la base de una estrategia corporativa con foco en personas y pymes, y cuyos montos expuestos se traducen en menores severidades. Las carteras que si cuentan con cesión de prima corresponden al ramo de salud individual con una retención a dic-11 de 85%.

A mar-12 la prima cedida asciende a $ 608 millones, donde un 92% fue cedida a reaseguradores directamente, destacando entre ellos la participación de Munich Re con una prima que representa el 38% de la prima cedida total.

Su estructura de reaseguros combina adecuadamente coberturas de tipo catastrófico y de excedentes de pérdida definidas por línea de negocios cuya máxima exposición patrimonial es de 0,2% a mar-12.

Resumen Financiero
BCI SEGUROS VIDA S.A.

BALANCE GENERAL (millones de pesos)	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Activos Líquidos	88.530	77.073	77.073	79.475	76.121	65.491	53.274
Caja y Cuenta Corriente	2.068	433	433	802	1.026	1.269	429
Inversiones Renta Fija	81.544	69.631	69.631	73.566	70.356	56.744	45.444
Sector Privado	70.729	61.825	61.825	70.686	66.599	52.280	40.228
Estatal	6.916	5.844	5.844	2.200	3.088	3.895	5.216
Mutuos Hipotecarios	2.154	257	257	0	0	0	0
Renta Fija Extranjero	1.744	1.705	1.705	680	669	569	0
Otras Financieras	24	53	53	5	0	0	0
Fondos Mutuos	4.894	6.956	6.956	5.102	4.740	7.478	7.401
Leasing Inmobiliario	165	187	187	210	233	255	277
Renta Variable	10.366	18.333	18.333	13.001	9.341	13.914	8.647
Bienes Raíces	11.289	5.613	5.613	1.857	1.913	2.428	2.494
Inversiones CUI	17.966	17.284	17.284	15.324	14.663	14.574	12.726
Préstamos	0	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	0	0	0	0	0	0	0
Otros							
Deudores por Prima	3.002	2.329	2.329	2.324	32	157	303
Deudores por Reaseguro	1.311	516	516	1.784	1.262	1.675	67
Activos Fijos	207	217	217	316	337	213	203
Otros Activos	1.681	2.516	2.516	1.229	872	1.767	1.489
TOTAL ACTIVOS	**134.517**	**124.066**	**124.066**	**115.520**	**104.773**	**100.473**	**79.480**
Reservas Técnicas	102.003	93.833	93.833	87.379	82.977	76.683	59.617
Riesgo en Curso	10.077	7.716	7.716	5.122	3.733	3.118	2.548
Matemáticas	22.873	18.868	18.868	14.490	11.874	10.770	9.022
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	45.373	46.655	46.655	48.865	50.150	45.354	32.569
Reserva de Siniestros	6.753	4.361	4.361	3.695	3.205	3.971	3.191
Siniestros	3.917	3.208	3.208	2.470	1.980	3.205	2.467
Ocurrido y No Reportado	2.837	1.154	1.154	1.225	1.224	766	725
Otros	0	0	0	0	0	0	0
Reservas CUI	16.926	16.233	16.233	15.207	14.015	13.469	12.286
Obligaciones con Bancos	8	197	197	663	65	933	0
Primas por Pagar	2.409	2.282	2.282	5.407	1.064	1.142	0
Cuentas por Pagar	3.357	3.751	3.751	2.057	1.859	1.935	1.105
Otros Pasivos	7.599	7.047	7.047	5.281	5.900	5.747	5.564
TOTAL PASIVOS	**115.376**	**107.111**	**107.111**	**100.786**	**91.865**	**86.440**	**66.286**
Capital Pagado	7.545	7.547	7.547	7.618	7.621	7.620	7.623
Reservas	110	1.038	1.038	1.047	1.284	290	85
Utilidad (Pérdida) Retenida	11.486	8.370	8.370	6.069	4.003	6.123	5.487
PATRIMONIO	**19.140**	**16.955**	**16.955**	**14.734**	**12.908**	**14.033**	**13.194**

ESTADO DE RESULTADO (millones de pesos)	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
Prima Directa y Aceptada	71.424	55.973	55.973	48.037	45.338	46.422
Ajuste de Reservas	(7.072)	(8.369)	(8.369)	(5.149)	(2.240)	(3.507)
Prima Cedida	(2.179)	(2.350)	(2.350)	(2.254)	(1.721)	(1.298)
Prima Retenida Neta Devengada	62.173	45.254	45.254	40.634	41.377	41.616
Costo de Siniestro Directo	(22.061)	(18.120)	(18.120)	(14.969)	(20.031)	(25.451)
Costo de Siniestro Cedido	2.083	1.489	1.489	495	1.648	1.608
Costo de Siniestro Neto	(19.978)	(16.631)	(16.631)	(14.474)	(18.383)	(23.843)
Costo de Adquisición Directo	(13.842)	(11.013)	(11.013)	(9.056)	(6.699)	(5.866)
Gastos de Administración	(22.337)	(15.609)	(15.609)	(15.583)	(13.147)	(9.950)
Ingreso por Reaseguro Cedido	42	47	47	52	53	46
Costo Neto de Suscripción	(36.138)	(26.575)	(26.575)	(24.587)	(19.792)	(15.769)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	0	0	0	0	0	0
Resultado de Operación	**6.058**	**2.047**	**2.047**	**1.573**	**3.202**	**2.004**
Ingresos Financieros	2.007	6.461	6.461	6.745	1.303	3.232
Gastos Financieros	(7)	(42)	(42)	(11)	(8)	(17)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	343	101	101	(333)	(69)	120
Items Extraordinarios	(527)	155	155	(634)	795	(438)
Resultado Antes de Impuesto	**7.874**	**8.722**	**8.722**	**7.340**	**5.223**	**4.901**
Impuestos	(1.454)	(1.699)	(1.699)	(1.379)	(788)	(904)
Resultado Neto	**6.420**	**7.023**	**7.023**	**5.962**	**4.436**	**3.997**

Indices Financieros	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	2,24%	1,93%	1,93%	1,96%	1,82%	1,99%
Participación de Mercado (% Activos)	0,62%	0,60%	0,60%	0,59%	0,57%	0,57%
Indice de Retención	96,9%	95,8%	95,8%	95,3%	96,2%	97,2%
Indice de Siniestralidad Directa	30,9%	32,4%	32,4%	31,2%	44,2%	54,8%
Indice de Siniestralidad Neta	32,1%	36,8%	36,8%	35,6%	44,4%	57,3%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	19,4%	19,7%	19,7%	18,9%	14,8%	12,6%
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	31,3%	27,9%	27,9%	32,4%	29,0%	21,4%
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	58,1%	58,7%	58,7%	60,5%	47,8%	37,9%
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	9,7%	4,5%	4,5%	3,9%	7,7%	4,8%
Indice Combinado	90,3%	95,5%	95,5%	96,1%	92,3%	95,2%
Indice Operacional	87,0%	81,3%	81,3%	79,6%	89,1%	87,5%
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	1,5%	5,4%	5,4%	6,1%	1,3%	3,6%
Rentabilidad / Prima Retenida	9,0%	12,5%	12,5%	12,4%	9,8%	8,6%
ROAA	5,0%	5,9%	5,9%	5,4%	4,3%	4,4%
ROAE	35,6%	44,3%	44,3%	43,1%	32,9%	29,4%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	6,0	6,3	6,3	6,8	7,1	6,2
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,88	0,88	0,88	0,87	0,90	0,89
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0,0%	0,2%	0,2%	0,7%	0,1%	1,1%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	157,5%	200,2%	200,2%	209,6%	192,9%	163,8%
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	3,44	2,86	2,86	2,94	3,07	3,06
Leverage Normativo (Veces)	5,4	5,5	5,5	6,0	6,3	5,4
Patrimonio / Activos (%)	14,2%	13,7%	13,7%	12,8%	12,3%	14,0%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0,87	0,82	0,82	0,91	0,92	0,85
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0,87	0,82	0,82	0,90	0,92	0,84
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,77	0,72	0,72	0,79	0,83	0,76
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,15%	0,17%	0,17%	0,27%	0,32%	0,21%
Rotación Prima por Cobrar (días)	15	15	15	17	0	1
Rotación siniestro por pagar	122	94	94	92	63	60
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	217	79	79	285	264	465
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	6,9%	3,0%	3,0%	12,1%	9,8%	11,9%

I F R S	Balance (millones de peso)	mar-12
5.10.00.00	**TOTAL ACTIVO**	142.569
5.11.00.00	**TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS**	120.858
5.11.10.00	Efectivo y efectivo equivalente	3.458
5.11.20.00	Activos financieros a valor razonable	13.173
5.11.30.00	Activos financieros a costo amortizado	85.476
5.11.50.00	Inversiones seguros cuenta única de inversión (CUI)	18.751
5.12.00.00	**TOTAL INVERSIONES INMOBILIARIAS**	11.722
5.12.10.00	Propiedades de inversión	9.385
5.12.20.00	Cuentas por cobrar leasing	161
5.12.30.00	Propiedades, muebles y equipos de uso propio	2.176
5.12.31.00	Propiedades de uso propio	1.981
5.12.32.00	Muebles y equipos de uso propio	196
5.13.00.00	**ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA**	0
5.14.00.00	**TOTAL CUENTAS DE SEGUROS**	8.039
5.14.10.00	Cuentas por cobrar de seguros	4.830
5.14.11.00	Cuentas por cobrar asegurados	3.768
5.14.12.00	Deudores por operaciones de reaseguro	1.042
5.14.13.00	Deudores por operaciones de coaseguro	19
5.14.20.00	Participación del reaseguro en las reservas técnicas	3.210
5.14.21.00	Participación del reaseguro en la reserva riesgos en	169
5.14.22.00	Participación del reaseguro en las reservas seguros	2.612
5.14.22.10	Participación del reaseguro en la reserva rentas	2.612
5.14.25.00	Participación del reaseguro en la reserva de	429
5.15.00.00	**OTROS ACTIVOS**	1.950
5.21.00.00	**TOTAL PASIVO**	121.059
5.21.30.00	**TOTAL CUENTAS DE SEGUROS**	109.073
5.21.31.00	Reservas técnicas	107.349
5.21.32.00	Deudas por operaciones de seguro	1.724
5.21.40.00	**OTROS PASIVOS**	11.985
5.21.41.00	Provisiones	198
5.21.42.00	Otros pasivos	11.787
5.22.00.00	**TOTAL PATRIMONIO**	21.510
5.22.10.00	Capital pagado	7.545
5.22.20.00	Reservas	327
5.22.30.00	Resultados acumulados	13.638
5.22.31.00	Resultados acumulados periodos anteriores	11.486
5.22.32.00	Resultado del ejercicio	2.152
5.20.00.00	**TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO**	142.569

I F R S	ESTADO DE RESULTADOS (millones de pesos)	mar-12
5.31.10.00	Margen de contribución	5.932
5.31.11.00	Prima retenida	17.424
5.31.12.00	Variación de reservas técnicas	1.929
5.31.13.00	**COSTO DE SINIESTROS**	5.292
5.31.13.10	Siniestros directos	6.020
5.31.13.20	Siniestros cedidos	728
5.31.14.00	**COSTO DE RENTAS**	787
5.31.14.10	Rentas directas	843
5.31.14.20	Rentas cedidas	56
5.31.15.00	Resultado de intermediación	3.349
5.31.16.00	Gastos por reaseguro no proporcional	42
5.31.17.00	Gastos médicos	13
5.31.18.00	Deterioro de seguros	82
5.31.20.00	**COSTOS DE ADMINISTRACIÓN**	6.356
5.31.21.00	Remuneraciones	1.158
5.31.22.00	**OTROS**	5.198
5.31.30.00	Resultado de inversiones	3.126
5.31.31.00	Resultado neto inversiones realizadas	311
5.31.33.00	Resultado neto inversiones devengadas	2.257
5.31.40.00	Resultado técnico de seguros	2.702
5.31.90.00	**IMPUESTO RENTA**	508
5.31.00.00	**TOTAL RESULTADO DEL PERIODO**	2.152
5.32.00.00	**TOTAL OTRO RESULTADO INTEGRAL**	0
5.30.00.00	**TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL**	2.152

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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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 © 2011 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 que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información 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 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 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 auditoria, 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 afirmo 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 por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, 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 sólo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto 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 titulo, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier titulo 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 USD 1.000 a USD 750.000 (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 USD 10.000 y USD 1.500.000 (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 del 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.