

# BICE Vida Compañía de Seguros S.A.

## BICE Vida Resumen Ejecutivo

### Clasificación

Nacional	AA+(cl)
Perspectiva	Estable

### Resumen Financiero

USD (Millones)	30/09/2012 usd (470,48)
Activo Total	4.368,5
Inversiones Totales	4.229,8
Inversiones Financieras	3.708,1
Reservas Técnicas	3.681,5
Patrimonio	475,5
Utilidad neta	39,9
ROEA (%)*	11,18
ROAA (%)*	1,22

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

### Informes Relacionados

- Seguros en Chile – Revisión y Perspectivas 2011/2012
- Credit Analysis - Banco Bice – Ago 12
- Credit Analysis – BiceCorp – Sep-12

### 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

**Adecuada holgura patrimonial:** La compañía mantiene su nivel de holgura patrimonial, presentando un apalancamiento a sep-12 de 8,15 veces. Dicha holgura que permite absorber volatilidades en los precios a valor de mercado de su portafolio de inversiones, especialmente acciones. La base patrimonial de la compañía se genera de manera orgánica donde la volatilidad en resultados y distribución de utilidades juegan un rol fundamental.

**Resultados operacionales positivos:** Bice Vida, ha mantenido adecuados parámetros de suscripción y tarificación reflejado en indicadores competitivos (operacional 78,54%). Los resultados positivos de su última línea están conformados en gran parte por el desempeño positivo de su portafolio de inversiones especialmente los instrumentos de renta fija. Si bien los gastos por comisiones se han incrementado estos son compensados por el aumento del primaje bajo estables niveles de eficiencia administrativa.

**Portafolio de inversiones de adecuado perfil crediticio:** La mayoría del portafolio de inversiones corresponde a instrumentos de renta fija, cuyas clasificaciones de riesgo se concentran en ratings de AA o superior en escala local. Por su parte las inversiones en instrumentos de renta variable corresponden a fondos de inversión inmobiliaria, fondos mutuos y acciones locales cuyas clasificaciones de riesgo se concentran en N2 o superior. La compañía cuenta también con operaciones de derivados con emisores de las más altas clasificaciones de riesgo local.

**Nivel de calce estable:** La compañía ha mantenido sus niveles de calce estables hasta el tramo 5 (10 años), con una tasa de suficiencia de activos de 2,15%, que en opinión de Fitch le permite reinvertir sus activos en una ventana de tiempo razonable. Por otra parte los resultados de los test de suficiencia de prima y de adecuación de pasivos no reflejan deficiencias en la constitución de reservas.

### Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

**La Perspectiva es Estable:** Lo anterior se sustenta en el mantenimiento de adecuados parámetros de suscripción y tarificación, sobre un primaje creciente y constante que junto a una rentable estrategia de inversiones se traduce en rentabilidades positivas y competitivas dentro de su peer. A lo anterior se le agrega un nivel de holgura patrimonial que permite absorber variaciones en los precios de mercado de sus inversiones en instrumentos de renta variable.

La agencia estima que la clasificación se podría ver afectada negativamente ante cambios en su mix de inversiones incrementando su participación en acciones, que tenga como consecuencia una mayor volatilidad en los resultados y su posterior efecto patrimonial.

Por otra parte la clasificación se podría ver afectada positivamente ante una consolidación en el desempeño de sus ramos individual y ahorro, así como una mayor predictibilidad en los resultados de inversiones.

# BICE Vida Compañía de Seguros S.A.

## BICE Vida Informe de clasificación

### Clasificación

Nacional	AA+(cl)
Perspectiva	Estable

### Resumen Financiero

USD (Millones)	30/09/2012 usd (470,48)
Activo Total	4.368,5
Inversiones Totales	4.229,8
Inversiones Financieras	3.708,1
Reservas Técnicas	3.681,5
Patrimonio	475,5
Utilidad neta	39,9
ROEA (%)*	11,18
ROAA (%)*	1,22

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

### Informes Relacionados

- Seguros en Chile – Revisión y Perspectivas 2011/2012
- Credit Analysis - Banco Bice – Ago 12
- Credit Analysis – BiceCorp – Sep-12

### 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

**Adecuada holgura patrimonial:** La compañía mantiene su nivel de holgura patrimonial, presentando un apalancamiento a sep-12 de 8,15 veces. Dicha holgura que permite absorber volatilidades en los precios a valor de mercado de su portafolio de inversiones, especialmente acciones. La base patrimonial de la compañía se genera de manera orgánica donde la volatilidad en resultados y distribución de utilidades juegan un rol fundamental.

**Resultados operacionales positivos:** Bice Vida, ha mantenido adecuados parámetros de suscripción y tarificación reflejado en indicadores competitivos (operacional 78,54%). Los resultados positivos de su última línea están conformados en gran parte por el desempeño positivo de su portafolio de inversiones especialmente los instrumentos de renta fija. Si bien los gastos por comisiones se han incrementado estos son compensados por el aumento del primaje bajo estables niveles de eficiencia administrativa.

**Portafolio de inversiones de adecuado perfil crediticio:** La mayoría del portafolio de inversiones corresponde a instrumentos de renta fija, cuyas clasificaciones de riesgo se concentran en ratings de AA o superior en escala local. Por su parte las inversiones en instrumentos de renta variable corresponden a fondos de inversión inmobiliaria, fondos mutuos y acciones locales cuyas clasificaciones de riesgo se concentran en N2 o superior. La compañía cuenta también con operaciones de derivados con emisores de las más altas clasificaciones de riesgo local.

**Nivel de calce estable:** La compañía ha mantenido sus niveles de calce estables hasta el tramo 5 (10 años), con una tasa de suficiencia de activos de 2,15%, que en opinión de Fitch le permite reinvertir sus activos en una ventana de tiempo razonable. Por otra parte los resultados de los test de suficiencia de prima y de adecuación de pasivos no reflejan deficiencias en la constitución de reservas.

### Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

**La Perspectiva es Estable:** Lo anterior se sustenta en el mantenimiento de adecuados parámetros de suscripción y tarificación, sobre un primaje creciente y constante que junto a una rentable estrategia de inversiones se traduce en rentabilidades positivas y competitivas dentro de su peer. A lo anterior se le agrega un nivel de holgura patrimonial que permite absorber variaciones en los precios de mercado de sus inversiones en instrumentos de renta variable.

La agencia estima que la clasificación se podría ver afectada negativamente ante cambios en su mix de inversiones incrementando su participación en acciones, que tenga como consecuencia una mayor volatilidad en los resultados y su posterior efecto patrimonial.

Por otra parte la clasificación se podría ver afectada positivamente ante una consolidación en el desempeño de sus ramos individual y ahorro, así como una mayor predictibilidad en los resultados de inversiones.

## Gobiernos Corporativos

Según 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.

Actualmente BICE cuenta con un cuerpo directivo independiente interdisciplinario.

A sep-12 presentan saldos de operaciones con empresas relacionadas, principalmente activos asociados a inversiones inmobiliarias de la compañía (\$ 36.694 millones), principalmente por la compra de Mutuos hipotecarios a su relacionada BICE Hipotecaria.

Según la compañía a feb-12 se cumplieron las normas referidas a operaciones y control de riesgos.

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

## Perfil y Posición de Mercado

### Multiproductor y Multicanal, relevante actor en seguros previsionales

- Concentrado en rentas vitalicias
- Buen posicionamiento y participación de mercado en líneas mas relevantes
- Estructura amplia y beneficio de marca

### Enfocada en rentas vitalicias

La compañía se mantiene enfocada en los seguros previsionales representando un 65% de la prima a sep-12, principalmente en rentas vitalicias. A jun-12 la compañía ocupa la 6ª/ 31 posición dentro de la industria de seguros de vida, con una participación de mercado en términos de prima directa del 6,6% (jun-12), le sigue en importancia relativa dentro del mix de prima los ramos colectivos destacando salud y vida.

### Importante posicionamiento y participación de mercado

La compañía ha mantenido una tendencia creciente de primaje, (+24% respecto de sep-11), que se ha traducido en el mantenimiento de su participación de mercado dentro de su peer group considerando un mercado que se vio muy activo en licitaciones de carteras hipotecarias del mercado bancario, seguros del sistema previsional (SIS) y la competencia propia del mercado de rentas vitalicias. El incremento en el primaje se originó principalmente en ramos de seguros previsionales (+29%) como son renta vitalicia de invalidez y vejez. Por su parte los seguros de vida tradicionales también se incrementaron aunque en menor medida (+14%), determinado mayormente por un aumento en el precio.

### Estructura amplia y beneficio de marca

La compañía mantiene su estructura organizacional amplia contando a sep-12 con 21 sucursales, 17 en regiones, que le permiten mantener su presencia nacional cuyas ventas presentaron un adecuado grado de diversificación y descentralización respecto de la región metropolitana. A su vez en términos de canales, la compañía cuenta con un mix balanceado de sponsors comerciales, agentes directos y corredores.

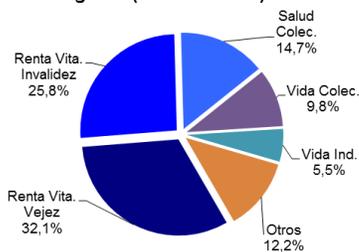
La compañía se beneficia del reconocimiento local de la marca Bice, conformada por Banco Bice; Bice Factoring, Bice Hipotecaria, Bice Inversiones, Securitizadora Bice, Crediautos, y Bice Renta Urbana (inmobiliario), relacionada al holding financiero BiceCorp. A pesar del reconocimiento de marca "Bice", las operaciones con las otras empresas del holding no son intensivas, lo que se traduce en estrategias individuales.

## Estructura de Propiedad

### Tipo de propiedad neutral para la clasificación

La propiedad de Bice Vida se mantiene relacionada a la familia Matte, por medio de BICE Corp (14%), Chileconsult (74%) y Cía. de Inversiones Chileconsult S.A. (12%). El grupo controlador se posiciona como uno de los grupos económicos relevantes del país, donde además de seguros, opera activamente en diversos sectores económicos, incluyendo el sector Industrial e Infraestructura (Puerto Lirquén, Empresas Copec, Molytmet), forestal (CMPC), eléctrico (Colbún), telecomunicaciones (Entel), Financiero e Inmobiliario (BiceCorp AA (cl)) y Bancario (Banco BICE AA (cl)).

Mix de seguros (Prima Directa)



Fuente: SVS Gráfico: Fitch Ratings

**Metodologías Utilizadas**

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

**Perfil de la Industria y Ambiente Operativo**

**Industria competitiva, madura y susceptible a ciclos económicos**

A sep-12 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 líneas de ahorro (APV) principalmente.

El nivel de crecimiento del mercado es acotado y estable propio de una industria madura, entre dic-11 y sep-12, el nivel de activos se incrementó en un 6,6%. Por su parte la prima directa se incrementó en un 22% en términos anualizados, el costo de rentas un 43% y el costo de siniestros un 10%. El mayor incremento del costo de rentas y siniestros es compensado por un importante incremento del resultado de inversiones (+69%), que le permite a la industria presentar una utilidad anualizada superior al ejercicio 2011 (ROEA 9,5%, ROAA 1,0%)

Respecto del activo, las inversiones de la industria se mantienen concentradas en bonos locales, bonos bancarios, inversiones en el exterior, mutuos e inversiones inmobiliarias en su orden. Las inversiones en instrumentos de renta variable son acotadas, 1,9% en acciones, fondos mutuos y fondos de inversión representan un 5,2% del total del portafolio.

La adjudicación de los seguros de AFP que son licitados cada dos años, tiene un impacto importante en los resultados de las compañías, considerando el amplio volumen de prima y el buen comportamiento siniestral que ha mostrado la cartera en los últimos períodos.

Por su parte el nivel de apalancamiento de la industria se ha mantenido acotado (alrededor de 8 veces), de todas maneras posibles cambios normativos tendrían un efecto negativo en los niveles de apalancamiento, especialmente en ciertas compañías que presentan un uso mas intensivo de capital.

**Análisis Comparativo**

Peer Group										
Sep-2012	Rating	Leverage Normativo	Activos MM\$	Indice Operacional	ROA %	ROE %	Prima Directa MM\$	Utilidad Neta MM\$	Gastos Admi/ Activos	Resul Inve / Activos
BICE Vida	AA+	8,54	2.055.292	78,54	1,22	11,18	165.242	18.757	1,3%	4,1%
Consorcio Vida	AA+	7,80	3.354.521	72,94	0,72	6,38	228.691	18.176	1,0%	3,8%
Chilena Vida	NA	12,83	1.324.565	95,86	0,63	9,04	199.390	6.287	1,6%	3,0%
Principal	AA	17,01	2.103.857	81,26	1,03	16,23	114.753	16.190	0,5%	3,6%
Metlife	AA+	10,97	2.929.215	83,50	0,79	9,95	409.001	17.366	2,0%	3,4%

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros  
 N/A: Fitch dejo de clasificar a Chilena Generales en julio 2012.

**Mayor holgura patrimonial compensa la exposición a volatilidad en resultados**

Posterior al ejercicio 2008, la compañía ha presentando niveles de apalancamiento menor que su peer, lo que apoya en gran medida la clasificación de riesgo asignada.

Este menor nivel de apalancamiento es contrarrestado por una mayor exposición a inversiones de renta variable que representan a sep-12 un 3,2% del portafolio (peer 2,3%), y 26,3% del patrimonio, y que en opinión de Fitch es suficiente para soportar una mayor volatilidad intrínseca de resultados.

En términos de mix de productos Bice presenta una composición similar a sus principales competidores, siendo activa en todos los ramos permitidos dentro del grupo de compañías de

seguros de vida, destacando una mayor proporción en seguros previsionales al igual que sus principales competidores, se destaca la participación de Bice Vida en el ramo de rentas vitalicias para invalidez concentrando la mayor participación de mercado (jun-12; 17,4%).

Bice históricamente ha presentado indicadores técnicos que se comparan favorablemente respecto de su peer (operacional y ROA), sustentado en un estable control de gastos de administración y gestión de riesgos.

## Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Sep 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (x)	8,54	8,05	7,66	8,74	14,18	Fitch espera que la compañía mantenga sus niveles de holgura patrimonial dentro de sus rangos post 2008.
Prima Retenida / Patrimonio (x)	0,71	0,79	0,56	0,78	1,04	
Obliga. Bancos / Pasivo Exig* (%)	3,1	1,5	0,2	2,6	3,5	
Patrimonio / Activos (%)	10,9	11,5	12,0	10,9	7,0	
Reservas / Prima Retenida (x)	7,92	9,19	13,34	12,37	9,24	

Fuente: SVS, Fitch

\*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

### Mayor holgura patrimonial compensa mayor exposición a volatilidades por inversiones

- Mayor holgura patrimonial que su peer
- Mayor exposición patrimonial por volatilidades financieras
- Uso de endeudamiento financiero puntual

### Mayor holgura patrimonial que su peer

A sep-12, el patrimonio de Bice asciende MM\$ 223.736, conformado en un 71% por capital pagado y 25% utilidades retenidas, presentando un nivel de apalancamiento inferior (8,15 veces) frente a un peer que alcanza las 10,1 veces, relación que también se refleja en el *ratio* patrimonio sobre activos donde el patrimonio de Bice representa un 10,9% de los activos mientras su peer 9,1%.

Si bien el nivel de apalancamiento es menor que su peer, la compañía ha incrementado su nivel respecto de ejercicios anteriores (2009-2011), donde presentaba niveles inferiores a 8 veces. El incremento en su nivel de apalancamiento fue impulsado por una mayor constitución de reservas de rentas vitalicias producto de una venta mas intensa durante el período.

### Mayor exposición patrimonial por volatilidades financieras

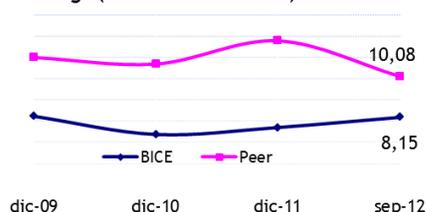
El fortalecimiento patrimonial de la compañía se complementa a través de la retención de utilidades que a sep-12 representan un 25% del patrimonio. Esta retención de utilidades se genera principalmente bajo adecuados parámetros técnicos de suscripción, tarificación, cobranza y control de riesgos.

La adecuada gestión técnica se ve contrarrestada por variaciones en el valor a precios de mercado de las inversiones de renta variable, principalmente acciones, lo que se traduce en una reducción contable de las utilidades y por ende de su base patrimonial.

### Uso de endeudamiento financiero puntual

Bice, al igual que el mercado local no acostumbra a mantener porciones relevantes de deuda financiera, registrando a sep-12 un índice de apalancamiento financiero normativo de 0,43

Leverage (Pasivos / Patrimonio)



Fuente: Fitch Ratings, FECU

veces su pasivo exigible, manteniendo holgura suficiente para poder levantar recursos temporales considerando el límite normativo de 1 vez su patrimonio.

La compañía presenta un nivel de endeudamiento financiero que representa un 25% de su patrimonio, este endeudamiento se concentra en un banco local correspondiente al uso temporal y estratégico de una línea de crédito.

## Desempeño Operativo

Ratios	Sep 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	134,41	145,3	169,4	166,2	147,0	
Índice Operacional (%)	78,54	89,1	58,6	52,9	125,7	
Ingreso Finan Neto / Activo (%)	5,68	5,2	7,1	7,9	2,0	
Gastos Admin. / Prima Directa (%)	12,1	15,6	21,6	20,7	15,9	
ROAA* (%)	1,22	0,9	2,1	2,7	-2,3	
ROEA* (%)	11,18	7,9	18,4	30,6	-25,8	

Fitch espera que los ajustes vía precio de la cartera mantenga su efectos positivos especialmente en los ramos tradicionales como son salud y vida.

Fuente: SVS, Cálculos Fitch (\*) Anualizado

## Resultados técnicos positivos, resultados de inversiones volátiles

- Positivo resultado de inversiones
- Resultado técnico estable
- Eficiencia en manejo de gastos administrativos

### Resultado positivo de inversiones

La compañía presenta un importante incremento (+43%) de los resultados por inversiones comparado con sep-11, este incremento se origina principalmente por resultado neto del devengo de las inversiones.

El mayor resultado de inversiones se origina principalmente en el desempeño positivo de bonos, inversiones inmobiliarias, y mutuos hipotecarios los que juntos conforman el 70% de los resultados de inversiones a sept-12.

La estrategia de inversiones considera la permanente búsqueda de fuentes de inversión tradicional y alternativas que le permitan mantener niveles de rentabilidad adecuadas, especialmente bajo el actual escenario de crisis financiera en Europa y USA.

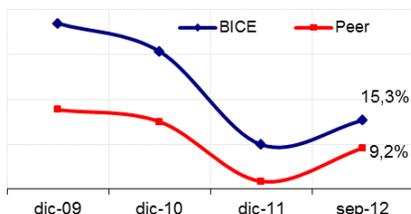
### Resultado técnico positivo

A sep-12 el nivel de primaje se incrementó en un 24% (+\$ 29.797 millones) respecto de sep-11, impulsado principalmente por el incremento de prima de seguros de renta vitalicia. Primaje que se mantiene estable producto de un entrono macroeconómico cuyas variables como la inflación, y el desempleo se han mantenido dentro de rangos positivos.

Por su parte el costo de rentas se incrementó en un 16%, y el costo de siniestro en un 22%, ambos en menor proporción que el crecimiento de la prima traduciéndose en un mejor desempeño técnico, y que junto a un importante incremento en el resultado de inversiones se traduce en un índice operacional de 78,54%, comparándose favorablemente respecto de su peer (82,57%).

Lo anterior finalmente se refleja en una utilidad neta que ascendió a \$18.757 millones superior a los \$881 millones generados en igual período del año anterior, presentando así indicadores de retorno competitivos (ROAA 1,22% y ROAE 11,18%).

### Utilidad neta / Prima Directa



Fuente: Fitch Ratings, FECU

### Mejora en la eficiencia de gastos administrativos

A sep-12, la eficiencia de los gastos administrativos en relación a primas (12,06%) y gastos respecto de activos (1,29%) ha mejorado en comparación con sep-11, principalmente por el incremento en el primaje de la compañía, de todas maneras esta eficiencia aún se mantiene levemente inferior a la de su peer group.

Respecto de los gastos de intermediación estos se han mantenido dentro de rangos históricos, aunque se destaca un mayor incremento en los gastos por comisiones a agentes directos y corredores (+15%).

## Inversiones / Liquidez

Ratios	Sep 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Inv. Financieras / Reservas Netas (x)	1,12	1,14	1,13	1,14	1,10	
Inv. Acciones / Inversiones (%)	3,2	19,5	23,7	28,5	52,0	Fitch espera que la compañía consolide su estrategia de inversiones inmobiliarias y de infraestructura a que le permitan diversificar aún más sus ingresos de inversiones.
Rotación primas por cobrar (días)	21	14	20	16	31	
Inv. Inmobiliarias / activos (%)	11,4	11,6	12,0	13,2	12,0	
Inv. Financieras / Reservas Previsionales	1,07	1,04	1,02	1,02	0,99	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

\* Sin reaseguro

### Adecuada Administración de Activos y Pasivos

- Mayor concentración en instrumentos de renta fija
- Adecuado perfil de riesgo crediticio de su portafolio de inversiones
- Adecuada liquidez

#### Mayor concentración en instrumentos de renta fija

La compañía mantiene su concentración en instrumentos de renta fija (alrededor 75%), manteniendo una estructura similar a la de su peer. Las inversiones en instrumentos de renta fija locales se concentran en bonos locales corporativos y bancarios que incluyen bonos hipotecarios. Le sigue en importancia las inversiones inmobiliarias representando un 7,1% del portafolio concentrado en operaciones de leasing.

Por su parte dentro de las inversiones en instrumentos de renta variable, se destacan las acciones que representan el 3,2% de las inversiones, las cuales muestran concentración por emisor, en 4 empresas locales que representan un 55% de las inversiones en acciones.

Para efectos de calce y cobertura, la compañía cuenta con operaciones de cobertura de derivados (227 contratos). Tanto los forwards y swaps se encuentran diversificados dentro de operadores locales con un valor razonable a precios de mercado.

#### Adecuado perfil de riesgo crediticio de su portafolio de inversiones

El perfil de riesgo crediticio de su portafolio se ha mantenido concentrado en emisores con clasificaciones iguales y superiores a AA, respecto de los instrumentos de renta fija.

Por su parte las inversiones en renta variable se concentran en acciones locales y fondos mutuos, en su orden, representando juntos un 3,4% del portafolio de inversiones, cuyo mayor volumen se concentra en clasificaciones de riesgo iguales y superiores a N2.

Dentro de las inversiones en acciones se destacan la participación de emisores como Aguas Metropolitanas, y Lan, presentando un adecuado perfil crediticio y que juntos concentran un 38% de las acciones.

Del total de montos nominales en los contratos de forward un 3,2% tiene por objeto inversión, cuya contraparte corresponde a bancos locales con las más altas clasificaciones de riesgo.

#### Adecuada liquidez

La compañía mantiene su nivel de calce entre los flujos de activos y pasivos en un 100% hasta el tramo 5 (10 años) que si bien es menor que otros competidores representa una ventana temporal suficiente para reinvertir sus activos. Lo anterior se refleja en un estable Test de Suficiencia de Activos (TSA), de 2,11%, que se encuentra en línea con otros competidores del mercado.

Por otra parte, respecto de la temporalidad de la rotación de las primas por cobrar, ésta ha incrementado a 21 días, (sep-11; 14 días), mientras la rotación de siniestros por pagar se ha mantenido en su rangos históricos (70 días), manteniéndose la holgura temporal (49 días) en la rotación de pago de siniestros.

El riesgo de liquidez se encuentra acotado principalmente por una estructura normativa que limita las corridas dada la característica de irrevocabilidad de rentas vitalicias, situación que reduce significativamente las necesidades de liquidez extraordinarias.

### Adecuación de Reservas

Ratios	Sep 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Reservas Rentas Vita / Reservas (%)	94,2	93,9	92,4	92,0	91,1	
Res. Riesgo Curso / Reservas (%)	0,40	0,43	0,51	0,50	0,45	
Res. Matemática / Reservas (%)	1,28	1,27	1,37	1,33	1,23	Fitch, espera que las reservas de calce debieran seguir cayendo y compensarse con retención de resultados del periodo.
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	8,13	9,19	13,34	12,37	9,24	
Inversiones / Reservas (%)	112,7	114,3	112,8	114,3	110,4	
Reservas/Monto asegurado Retenido (%)	3,61	3,23	4,12	4,73	4,72	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch  
\*Anualizada

#### Estable constitución de reservas

- Adecuada constitución de reservas
- Estable nivel de calce

#### Adecuada constitución de reservas

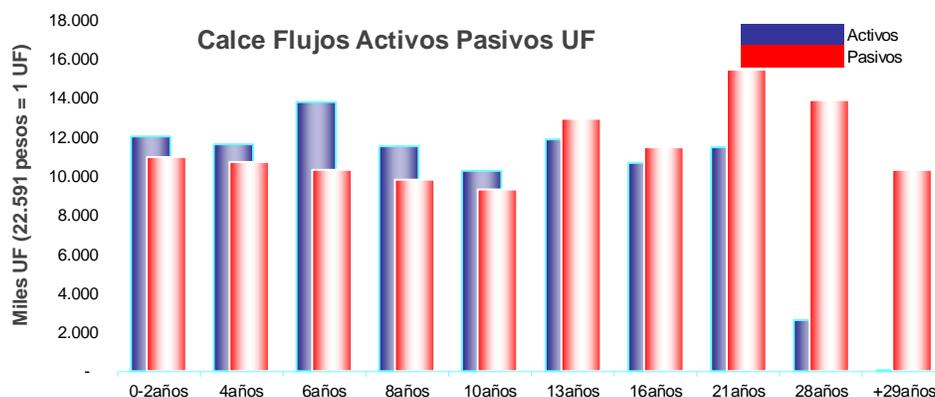
Tanto el test de insuficiencia de prima, como de adecuación de pasivos, no arrojaron resultados negativos para los ramos tradicionales y previsionales, permitiendo prever una constitución adecuada de reservas. La cobertura de obligaciones reflejada en los ratios de inversiones sobre reservas y reservas sobre monto asegurado también se han mantenido dentro de rangos prudenciales, sobre 1 vez para el caso de inversiones.

Respecto de las tablas de mortalidad, éstas presentan diferencias mínimas entre el número de fallecimientos esperados versus el número de fallecimientos ocurridos reduciendo el riesgo de insuficiencia de reservas.

#### Estable nivel de calce

El calce entre los vencimientos de flujos activos versus pasivos se ha mantenido en un 100% hasta el tramo 5 (0-10 años), con un TSA de 2,11%, que en opinión de Fitch debería permitirle asegurar un nivel de retorno para el cumplimiento de sus obligaciones. La estructura de sus activos, específicamente sus inversiones en instrumentos de renta variable tienen un impacto significativo en su nivel de calce, comparándose desfavorablemente respecto del subgrupo de

compañías que no incorpora acciones, que se ubica en un rango de calce de 100% en torno al tramo 8.



## Retención y Reaseguro

- Retención elevada y coherente con riesgos suscritos
- Reaseguros de alta calidad crediticia

### Retención elevada y coherente con riesgos suscritos

Los indicadores de retención se han mantenido altos en línea con su comportamiento histórico, ascendiendo a sep-12 a 98,8% (peer 98,7%), y acorde a una cartera cuya distribución, severidad y frecuencia permiten manejar bajos niveles de cesión. La compañía ha mantenido sus niveles de cesión en sus ramos tradicionales como salud y desgravamen individual presentando niveles de cesión de 43% y 62% respectivamente.

### Reaseguros de alta calidad crediticia

Si bien tan solo un 1,2% de su prima ha sido cedida, esta ha sido colocada en reaseguradoras de reconocida solvencia y reputación como Munchener y Hannover que juntos concentran un 81% de la prima cedida.

Los contratos de reaseguros se definen en función de los requerimientos de cada ramo, contando para ello con contratos de excedente para sus líneas de seguros de vida y desgravamen tanto individuales como colectivos, para sus líneas de accidentes personales un mixto cuota parte y exceso de pérdida y contratos de excedente para sus líneas escolar colectivo, salud catastrófica, cúmulos catastróficos desconocidos de vida.

Resumen Financiero

BICE VIDA COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Activos Líquidos	1.481.255	1.407.478	1.407.478	1.415.941	1.413.464	1.401.079	1.444.983
Caja y Cuenta Corriente	1.989	1.709	1.709	2.110	12.483	765	1.243
Inversiones Renta Fija	1.419.633	1.329.016	1.329.016	1.309.410	1.346.402	1.352.575	1.411.691
Sector Privado	897.819	790.412	790.412	780.385	764.326	810.345	954.276
Estatal	68.100	136.036	136.036	143.268	169.057	197.307	173.759
Mutuos Hipotecarios	301.739	306.454	306.454	306.652	311.885	265.345	224.039
Renta Fija Extranjero	151.975	96.113	96.113	79.106	101.134	79.579	59.617
Otras Financieras	59.434	73.709	73.709	60.252	36.992	38.703	21.723
Fondos Mutuos	200	3.044	3.044	44.170	17.587	9.036	10.326
Leasing Inmobiliario	123.516	111.893	111.893	140.147	81.338	60.180	62.629
Renta Variable	142.173	142.818	142.818	131.639	126.229	190.443	139.015
Bienes Raíces	99.801	111.372	111.372	104.612	136.412	87.293	105.063
Inversiones CUI	29.845	29.593	29.593	26.558	19.635	19.429	13.671
Préstamos	2.945	2.600	2.600	2.235	1.809	1.574	1.530
Sobre Pólizas	2.945	2.600	2.600	2.235	1.809	1.574	1.530
Otros							
Deudores por Prima	7.026	7.268	7.268	6.211	15.239	14.153	3.276
Deudores por Reaseguro	1.742	1.610	1.610	1.125	2.649	2.334	1.090
Activos Fijos	1.168	1.601	1.601	1.896	1.329	1.138	1.033
Otros Activos	47.420	52.294	52.294	43.390	27.205	76.325	58.148
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1.936.892</b>	<b>1.868.527</b>	<b>1.868.527</b>	<b>1.873.755</b>	<b>1.825.310</b>	<b>1.853.949</b>	<b>1.830.440</b>
Reservas Técnicas	1.645.284	1.602.042	1.602.042	1.595.255	1.611.614	1.551.304	1.531.749
Riesgo en Curso	7.124	8.225	8.225	7.982	7.255	5.777	5.399
Matemáticas	20.902	21.884	21.884	21.195	19.872	17.157	16.784
Matemáticas Seguro SIS	15.641	35.484	35.484	50.216	75.498	52.662	68.838
Rentas Vitalicias	1.544.999	1.480.638	1.480.638	1.467.350	1.467.513	1.435.031	1.408.174
Reserva de Siniestros	7.604	6.978	6.978	6.033	5.774	6.747	4.080
Siniestros	4.258	4.186	4.186	4.302	4.442	4.932	3.381
Ocurrido y No Reportado	3.346	2.792	2.792	1.730	1.332	1.815	699
Otros	19.185	18.510	18.510	17.983	17.414	16.641	15.644
Reservas CUI	29.828	30.322	30.322	24.496	18.288	17.290	12.831
Obligaciones con Bancos	25.575	2.657	2.657	43.429	59.448	81.557	80.568
Primas por Pagar	3.412	3.352	3.352	5.716	2.143	2.025	2.675
Cuentas por Pagar	21.087	13.132	13.132	9.828	6.126	6.785	4.248
Otros Pasivos	18.155	23.384	23.384	15.937	18.447	9.162	16.578
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>1.713.514</b>	<b>1.644.568</b>	<b>1.644.568</b>	<b>1.670.165</b>	<b>1.697.778</b>	<b>1.650.833</b>	<b>1.635.819</b>
Capital Pagado	159.350	159.393	159.393	160.897	148.012	147.994	175.047
Reservas	4.156	10.557	10.557	18.865	18.084	34.664	39.969
Utilidad (Pérdida) Retenida	59.871	54.010	54.010	23.828	(38.564)	20.457	(20.395)
<b>PATRIMONIO</b>	<b>223.378</b>	<b>223.959</b>	<b>223.959</b>	<b>203.590</b>	<b>127.532</b>	<b>203.116</b>	<b>194.621</b>

## BICE VIDA COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.

ESTADO DE RESULTADO (millones de pesos)	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
Prima Directa y Aceptada	178.207	128.503	128.503	137.744	177.735	140.430
Ajuste de Reservas	219	(7.003)	(7.003)	(6.821)	(4.699)	(5.207)
Prima Cedida	(1.728)	(1.654)	(1.654)	(1.314)	(1.868)	(1.825)
Prima Retenida Neta Devengada	176.699	119.845	119.845	129.609	171.168	133.399
Costo de Siniestro Directo	(220.173)	(167.775)	(167.775)	(179.678)	(215.797)	(189.580)
Costo de Siniestro Cedido	1.735	1.048	1.048	767	1.402	2.422
Costo de Siniestro Neto	(218.437)	(166.727)	(166.727)	(178.911)	(214.395)	(187.158)
Costo de Adquisición Directo	(10.173)	(8.417)	(8.417)	(7.772)	(8.838)	(8.669)
Gastos de Administración	(27.879)	(27.719)	(27.719)	(28.531)	(28.181)	(24.181)
Ingreso por Reaseguro Cedido	0	0	0	0	0	0
Costo Neto de Suscripción	(38.052)	(36.136)	(36.136)	(36.303)	(37.018)	(32.850)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(243)	(151)	(151)	(189)	(143)	(154)
<b>Resultado de Operación</b>	<b>(80.034)</b>	<b>(83.169)</b>	<b>(83.169)</b>	<b>(85.794)</b>	<b>(80.389)</b>	<b>(86.762)</b>
Ingresos Financieros	99.547	133.237	133.237	147.366	37.293	135.591
Gastos Financieros	(300)	(406)	(406)	(586)	(976)	(276)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	2.148	1.066	1.066	568	912	4.342
Items Extraordinarios	(894)	(8.782)	(8.782)	(6.913)	(3.173)	(14.400)
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	<b>20.466</b>	<b>41.946</b>	<b>41.946</b>	<b>54.640</b>	<b>(46.333)</b>	<b>38.496</b>
Impuestos	(2.831)	(2.623)	(2.623)	(3.917)	3.656	(2.100)
<b>Resultado Neto</b>	<b>17.635</b>	<b>39.322</b>	<b>39.322</b>	<b>50.724</b>	<b>(42.677)</b>	<b>36.396</b>

## Indices Financieros

Indices Financieros	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
<b>Desempeño</b>						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	5,6%	4,4%	4,4%	5,6%	7,1%	6,0%
Participación de Mercado (% Activos)	9,0%	9,1%	9,1%	9,6%	9,9%	10,5%
Indice de Retención	99,0%	98,7%	98,7%	99,0%	98,9%	98,7%
Indice de Siniestralidad Directa	123,5%	130,6%	130,6%	130,4%	121,4%	135,0%
Indice de Siniestralidad Neta	123,6%	139,1%	139,1%	138,0%	125,3%	140,3%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	5,7%	6,6%	6,6%	5,6%	5,0%	6,2%
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	15,6%	21,6%	21,6%	20,7%	15,9%	17,2%
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	21,5%	30,2%	30,2%	28,0%	21,6%	24,6%
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	(45,3%)	(69,4%)	(69,4%)	(66,2%)	(47,0%)	(65,0%)
Indice Combinado	145,3%	169,4%	169,4%	166,2%	147,0%	165,0%
Indice Operacional	89,1%	58,6%	58,6%	52,9%	125,7%	63,6%
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	5,2%	7,1%	7,1%	7,9%	2,0%	7,3%
ROAA	0,9%	2,1%	2,1%	2,7%	(2,3%)	2,0%
ROAE	7,9%	18,4%	18,4%	30,6%	(25,8%)	18,3%

## Solvencia y Endeudamiento

Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	7,7	7,3	7,3	8,2	13,3	8,1
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,96	0,97	0,97	0,96	0,95	0,94
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	1,5%	0,2%	0,2%	2,6%	3,5%	4,9%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	918,9%	1.333,9%	1.333,9%	1.237,1%	923,9%	1.155,6%
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	0,79	0,56	0,56	0,78	1,04	0,67
Leverage Normativo (Veces)	8,1	7,7	7,7	8,7	14,2	8,5
Patrimonio / Activos (%)	11,5%	12,0%	12,0%	10,9%	7,0%	11,0%

## Inversiones y Liquidez

Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0,90	0,88	0,88	0,89	0,88	0,90
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0,89	0,88	0,88	0,86	0,85	0,86
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,86	0,86	0,86	0,85	0,83	0,85
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Rotación Prima por Cobrar (días)	14	20	20	16	31	36
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	363	351	351	308	511	461
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0,8%	0,7%	0,7%	0,6%	2,1%	1,1%

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA INDIVIDUAL - EXPRESADO EN MILLONES DE PESOS

I F R S	Descripción	mar-12	jun-12	sep-12
<b>5.10.00.00</b>	<b>TOTAL ACTIVO</b>	2.007.994	1.986.844	2.055.292
<b>5.11.00.00</b>	<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>	1.725.569	1.703.629	1.744.578
5.11.10.00	Efectivo y efectivo equivalente	1.891	1.407	2.573
5.11.20.00	Activos financieros a valor razonable	168.590	143.982	162.912
<b>5.12.00.00</b>	<b>TOTAL INVERSIONES INMOBILIARIAS</b>	223.398	224.323	245.438
<b>5.13.00.00</b>	<b>ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA</b>	2.904	0	0
<b>5.14.00.00</b>	<b>TOTAL CUENTAS DE SEGUROS</b>	17.831	18.958	23.064
5.14.10.00	Cuentas por cobrar de seguros	10.808	11.403	15.420
5.14.11.00	Cuentas por cobrar asegurados	8.545	8.817	12.675
5.14.20.00	Participación del reaseguro en las reservas	7.023	7.555	7.645
<b>5.15.00.00</b>	<b>OTROS ACTIVOS</b>	38.292	39.934	42.212
5.15.20.00	Impuestos por cobrar	8.821	8.325	8.864
5.15.21.00	Cuenta por cobrar por impuesto	1.740	992	1.747
5.15.22.00	Activo por impuesto diferido	7.081	7.333	7.117
5.15.30.00	Otros activos	29.360	31.534	33.259
5.15.32.00	Cuentas por cobrar intermediarios	80	58	63
<b>5.21.00.00</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>	1.765.979	1.770.321	1.831.556
5.21.10.00	Pasivos financieros	37.777	8.315	56.055
<b>5.21.30.00</b>	<b>TOTAL CUENTAS DE SEGUROS</b>	17.831	18.958	23.064
5.21.31.00	Reservas técnicas	1.684.974	1.714.745	1.732.083
5.21.31.10	Reserva de riesgos en curso	7.160	7.172	7.016
5.21.31.60	Reserva de siniestros	9.045	9.742	9.529
5.21.32.00	Deudas por operaciones de seguro	4.357	4.913	3.836
5.21.32.20	Deudas por operaciones reaseguro	2.632	3.043	2.756
<b>5.21.40.00</b>	<b>OTROS PASIVOS</b>	38.871	42.348	39.581
5.21.41.00	Provisiones	133	15	15
5.21.42.00	Otros pasivos	38.738	42.333	39.566
5.21.42.10	Impuestos por pagar	9.536	4.272	6.077
5.21.42.11	Cuenta por pagar por impuesto	5.474	1.290	2.899
5.21.42.30	Deudas con intermediarios	1.250	1.310	1.487
5.21.42.60	Otros pasivos no financieros	26.924	35.534	30.567
<b>5.22.00.00</b>	<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	242.015	216.523	223.737
5.22.10.00	Capital pagado	159.350	159.350	159.350
5.22.20.00	Reservas	7.051	6.755	8.188
5.22.30.00	Resultados acumulados	75.614	50.418	56.199
5.22.31.00	Resultados acumulados periodos anteriores	63.149	37.454	37.441
5.22.32.00	Resultado del ejercicio	12.465	12.964	18.757
<b>5.20.00.00</b>	<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	2.007.994	1.986.844	2.055.292

ESTADO DE RESULTADOS INDIVIDUAL - EXPRESADO EN MILLONES DE PESOS

IFRS	Descripción	mar-12	jun-12	sep-12
5.31.10.00	Margen de contribución	-13.875	-28.479	-40.862
5.31.11.00	Prima retenida	49.577	105.226	163.233
5.31.11.10	Prima directa	50.017	106.402	165.242
5.31.11.30	Prima cedida	440	1.176	2.009
5.31.12.00	Variación de reservas técnicas	1.578	2.187	3.380
5.31.12.10	Variación reserva de riesgo en curso	-217	-228	-386
5.31.12.40	Variación reserva catastrófica de terremoto	0	0	0
<b>5.31.13.00</b>	<b>COSTO DE SINIESTROS</b>	10.104	19.948	34.308
5.31.13.10	Siniestros directos	10.437	21.093	36.403
<b>5.31.14.00</b>	<b>COSTO DE RENTAS</b>	49.245	106.333	157.199
5.31.15.00	Resultado de intermediación	2.322	5.198	8.490
5.31.15.20	Comisión corredores y retribución asesores	1.622	3.852	6.443
5.31.15.40	Comisiones de reaseguro cedido	0	0	0
5.31.16.00	Gastos por reaseguro no proporcional	45	186	274
5.31.18.00	Deterioro de seguros	120	-226	322
<b>5.31.20.00</b>	<b>COSTOS DE ADMINISTRACIÓN</b>	6.828	13.207	19.925
5.31.21.00	Remuneraciones	2.977	6.193	9.515
<b>5.31.22.00</b>	<b>OTROS</b>	3.850	7.014	10.410
5.31.30.00	Resultado de inversiones	53.634	54.352	84.969
5.31.32.00	Resultado neto inversiones no realizadas	9.553	1.203	2.465
5.31.32.20	Inversiones financieras no realizadas	9.315	989	2.217
5.31.33.00	Resultado neto inversiones devengadas	39.177	46.303	68.296
5.31.33.20	Inversiones financieras devengadas	34.838	38.498	56.741
5.31.40.00	Resultado técnico de seguros	32.932	12.666	24.183
5.31.50.00	Otros ingresos y egresos	392	1.545	2.032
5.31.51.00	Otros ingresos	472	1.762	2.334
5.31.52.00	Otros egresos	80	217	302
5.31.61.00	Diferencia de cambio	-3.234	-1.318	-5.769
5.31.62.00	Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-15.808	378	531
5.31.70.00	Resultado de operaciones continuas antes de	14.282	13.271	20.977
<b>5.31.90.00</b>	<b>IMPUESTO RENTA</b>	1.817	307	2.219
<b>5.31.00.00</b>	<b>TOTAL RESULTADO DEL PERIODO</b>	12.465	12.964	18.757
<b>5.32.00.00</b>	<b>TOTAL OTRO RESULTADO INTEGRAL</b>	0	0	0
<b>5.30.00.00</b>	<b>TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL</b>	12.465	12.964	18.757

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./](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](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 © 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 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 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 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, 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 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 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.