

Rigel Seguros de Vida S.A.

Rigel Seguros

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Nacional	A-(cl)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	30/09/2012 usd (474,97)
Activo Total	72,4
Inversiones Totales	70,5
Inversiones Financieras	70,5
Reservas Técnicas	36,2
Patrimonio	34,5
Utilidad neta	12,4
ROEA (%)*	47,86
ROAA (%)*	22,78

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

Informes Relacionados

- 2013 Outlook – Seguros Latinoamérica Cono Sur
- Falabella: Credit Analysis - 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

Soporte explícito de su controlador: La clasificación de Rigel se sustenta en el compromiso de soporte explícito de su grupo controlador, ligado a la familia 'del Río', por medio de las sociedades controladoras. Fitch estima que dicho grupo manifiesta la disposición y cuenta con la capacidad de apoyar las obligaciones de Rigel y cumplir con los requerimientos regulatorios. La capacidad de soporte se sustenta principalmente en los flujos generados por sus dos operaciones de mayor relevancia; participación en Falabella S.A. y Derco S.A., y en menor medida por su actividad inmobiliaria.

Amplia holgura patrimonial: Rigel ha evidenciado un progresivo fortalecimiento de su base patrimonial (\$16.369 millones a sep-12) para su corto tiempo de operaciones, reflejándose en un acotado nivel de apalancamiento (1,1 veces a sep-12). Fitch se mantendrá atento a la política de retención de utilidades y capitalización de mediano plazo, considerando que su crecimiento patrimonial se sustentó en utilidades acumuladas tras adjudicarse parte de las dos primeras licitaciones del Seguros de Invalidez y Sobrevivencia (SIS) para los períodos iniciales.

Adecuadas reservas para cartera SIS en Run Off: Rigel mantiene a Sep-12 reservas SIS por \$14.086 millones y voluntarias por 3.088 millones, las que representan un 95% de los pasivos y equivalen a 1,1 vez su patrimonio. Fitch estima que las reclamaciones posteriores a jun-12 (inicio run off) disminuirán gradualmente dentro de los plazos normativos, notando una variación marginal de los siniestros pagados entre el segundo y tercer trimestre de 2012.

Volatilidad esperada en el primaje: Fitch estima que la compañía enfrenta un alto grado de volatilidad en términos de primaje, considerando su estrategia comercial enfocada a generar cartera vía procesos de licitación de seguros de vida, principalmente SIS y desgravamen. Si bien su liviana y flexible estructura de gastos de administración permite acotar una volatilidad adicional en el resultado neto al ser mayormente compensados por ingresos financieros, la compañía se expone a indicadores operativos de mayor dispersión.

Mayor riesgo relativo de Inversiones y reducción esperada de la liquidez: La reciente constitución de su filial 'Rigel Perú' (dic-12) significaría una reasignación de inversiones en torno a USD2 millones en una etapa inicial y que podría incrementarse durante el 2013. Fitch estará atento a los niveles de liquidez y holgura patrimonial de Rigel producto de las inversiones en su filial que comparadas con su patrimonio a sep-12 equivalen a un 6,1%.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva es Estable, incorporando el compromiso de soporte explícito que sustenta la clasificación. La clasificación podría verse afectada a la baja, si la solvencia y/o compromiso del grupo soportador se redujera, ya sea por un deterioro significativo en la generación de flujos de las empresas operativas (SACI Falabella, Derco S.A., SCR) y/o por incrementos de pasivos de los accionistas soportadores, reduciendo la capacidad de soporte.

La clasificación podría verse favorecida por una mayor estabilidad de primaje y madurez de cartera, lo que permitiría proyectar su actividad comercial con un menor grado de incertidumbre. Fitch podría revisar la clasificación de Rigel Chile, si la relación entre inversiones en empresas relacionadas (Rigel Perú) y su patrimonio implica una reducción de la liquidez de sus activos y presión a su holgura patrimonial.

Rigel Seguros de Vida S.A.

Rigel Seguros

Informe de clasificación

Clasificación

Nacional	A-(cl)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	30/09/2012 usd (474,97)
Activo Total	72,4
Inversiones Totales	70,5
Inversiones Financieras	70,5
Reservas Técnicas	36,2
Patrimonio	34,5
Utilidad neta	12,4
ROEA (%)*	47,86
ROAA (%)*	22,78

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

Informes Relacionados

- 2013 Outlook – Seguros Latinoamérica Cono Sur
- Falabella: Credit Analysis - 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

Soporte explícito de su controlador: La clasificación de Rigel se sustenta en el compromiso de soporte explícito de su grupo controlador, ligado a la familia 'del Río', por medio de las sociedades controladoras. Fitch estima que dicho grupo manifiesta la disposición y cuenta con la capacidad de apoyar las obligaciones de Rigel y cumplir con los requerimientos regulatorios. La capacidad de soporte se sustenta principalmente en los flujos generados por sus dos operaciones de mayor relevancia; participación en Falabella S.A. y Derco S.A., y en menor medida por su actividad inmobiliaria.

Amplia holgura patrimonial: Rigel ha evidenciado un progresivo fortalecimiento de su base patrimonial (\$16.369 millones a sep-12) para su corto tiempo de operaciones, reflejándose en un acotado nivel de apalancamiento (1,1 veces a sep-12). Fitch se mantendrá atento a la política de retención de utilidades y capitalización de mediano plazo, considerando que su crecimiento patrimonial se sustentó en utilidades acumuladas tras adjudicarse parte de las dos primeras licitaciones del Seguros de Invalidez y Sobrevivencia (SIS) para los períodos iniciales.

Adecuadas reservas para cartera SIS en Run Off: Rigel mantiene a Sep-12 reservas SIS por \$14.086 millones y voluntarias por 3.088 millones, las que representan un 95% de los pasivos y equivalen a 1,1 vez su patrimonio. Fitch estima que las reclamaciones posteriores a jun-12 (inicio run off) disminuirán gradualmente dentro de los plazos normativos, notando una variación marginal de los siniestros pagados entre el segundo y tercer trimestre de 2012.

Volatilidad esperada en el primaje: Fitch estima que la compañía enfrenta un alto grado de volatilidad en términos de primaje, considerando su estrategia comercial enfocada a generar cartera vía procesos de licitación de seguros de vida, principalmente SIS y desgravamen. Si bien su liviana y flexible estructura de gastos de administración permite acotar una volatilidad adicional en el resultado neto al ser mayormente compensados por ingresos financieros, la compañía se expone a indicadores operativos de mayor dispersión.

Mayor riesgo relativo de Inversiones y reducción esperada de la liquidez: La reciente constitución de su filial 'Rigel Perú' (dic-12) significaría una reasignación de inversiones en torno a USD2 millones en una etapa inicial y que podría incrementarse durante el 2013. Fitch estará atento a los niveles de liquidez y holgura patrimonial de Rigel producto de las inversiones en su filial que comparadas con su patrimonio a sep-12 equivalen a un 6,1%.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva es Estable, incorporando el compromiso de soporte explícito que sustenta la clasificación. La clasificación podría verse afectada a la baja, si la solvencia y/o compromiso del grupo soportador se redujera, ya sea por un deterioro significativo en la generación de flujos de las empresas operativas (SACI Falabella, Derco S.A., SCR) y/o por incrementos de pasivos de los accionistas soportadores, reduciendo la capacidad de soporte.

La clasificación podría verse favorecida por una mayor estabilidad de primaje y madurez de cartera, lo que permitiría proyectar su actividad comercial con un menor grado de incertidumbre. Fitch podría revisar la clasificación de Rigel Chile, si la relación entre inversiones en empresas relacionadas (Rigel Perú) y su patrimonio implica una reducción de la liquidez de sus activos y presión a su holgura patrimonial.

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.

Rigel cuenta con un cuerpo directivo que está presente en otras empresas del grupo.

A sep-12 presenta transacciones con empresas relacionadas, (Dercorp), correspondiente a asesorías de inversiones y legales. El sistema de control interno de la compañía se beneficia de la estructura simple con la que opera la compañía.

Los estados financieros a dic-11 fueron auditados por la firma auditora externa Deloitte sin observaciones. Los estados financieros a dic-12 de Rigel, se encuentran en proceso de auditoría, por lo que el análisis consideró los estados financieros interinos, sin auditar a sep-12.

Metodologías Utilizadas

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

Perfil y Posición de Mercado

Pequeño Monoprodutor, dentro de un mercado muy competitivo

- Compañía pequeña y de acotada historia
- Limitada diversificación de fuentes de ingresos
- Estrategia comercial expuesta a volatilidades de ingresos

Compañía pequeña y de acotada historia

La compañía inició sus operaciones en el primer semestre del 2010, participando en la licitación de las carteras de seguros de invalidez y sobrevivencia (SIS) del sistema de pensiones chileno, acumulando un primaje total desde jun-10 hasta sep-12 de \$ 83.115 millones. A sep-12 presenta una participación de mercado del 0,88%, dentro del mercado de seguros de vida, y de un 7,4% al considerar su participación dentro del segmento de seguros de AFP (Administradora de Fondos de Pensiones).

Dado su enfoque de negocio Monoprodutor y de contar con una normativa específica que establece la operativa de las primas y siniestros, no presenta la necesidad de contar con sucursales ni fuerza de venta, presentando una estructura organizacional liviana y flexible, estructura que además se apoya en asesorías en temas de inversiones y legales con otras empresas relacionadas al grupo controlador.

Limitada diversificación de fuentes de ingresos

La compañía inició sus operaciones en el primer trimestre de 2010, con el fin participar en la licitación de los seguros de invalidez y sobrevivencia del sistema previsional. Adjudicándose fracciones de la cartera en la primera licitación jun-09/jun-10, y en la segunda licitación jun-10/jun-12, carteras que si bien presentaron buenos resultados, al ser la única fuente de ingresos se traducía en un importante riesgo de concentración.

Estrategia comercial expuesta a volatilidades de ingresos

Actualmente la compañía ha estado activa en las licitaciones de los seguros de desgravamen de los créditos de instituciones del sistema financiero, que a sep-12 representa un 12% del total de la prima de los seguros de vida, sin hasta el momento adjudicarse ninguna cartera. Con fecha 20 de diciembre la compañía inició los trámites para la constitución de una filial en Perú que operará en el segmento de seguros de vida. Fitch estará atento al rumbo de negocios en que incursione Rigel, su evolución y sus necesidades de capital.

La compañía no se adjudicó la licitación de la cartera que venció en junio 2012 y cuya vigencia es por dos años (2014), por lo que actualmente se encuentra en un periodo de run-off de su cartera de (SIS), cuya responsabilidad de obligación de siniestros puede extenderse por un período máximo de 10 años.

Fitch espera que para el 2012, el primaje de la compañía sea nulo o presente importantes incrementos dada su participación en las licitaciones de seguros de vida y desgravamen de sistema financiero chileno, cuya posible adjudicación se traduciría en incrementos del primaje, reservas y las consecuentes variaciones en su relación con el patrimonio.

Estructura de Propiedad

Compañía se beneficia del soporte de sus propietarios

La propiedad de Rigel se mantiene relacionada a la familia del Río, vinculada al negocio del Retail (Falabella, Sodimac, Tottus), al negocio de venta y financiamiento de autos (Derco) y al financiero (Banco Falabella, CMR) entre otros. Falabella, Sodimac y Derco constituyen unos de las principales compañías con expansión en Latinoamérica posicionándose como uno de los grupos importantes de Chile.

El principal accionista de Rigel es DT Rigel, cuya propiedad recae en Inversiones Carrera, Inversiones Peñuelas, Inversiones D y D, e Inversiones Río Ignao, a través de las cuales la Familia del Río está presente en la propiedad de SACI Falabella, Derco, y Sociedad de Rentas Comerciales (SCR) quienes son los principales generadores de flujo del grupo.

Las sociedades accionistas formalizaron el compromiso de otorgarle soporte patrimonial y de liquidez a la compañía en caso de ser necesario, situación que sustenta la clasificación de la aseguradora.

Cuadro Organizacional resumido



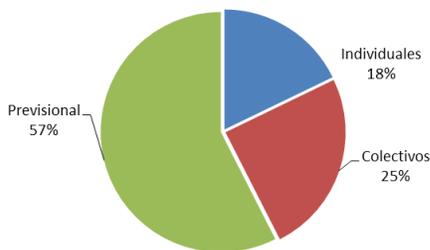
Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria competitiva, madura y susceptible a ciclos económicos

A sep-12 la industria de seguros mantiene una concentración más marcada en seguros previsionales concentrando en estos ramos más de la mitad de la prima total. Sin embargo ello responde principalmente a su estructura de amplios volúmenes de prima que maneja el segmento, y no a un foco de negocio concentrado a nivel de industria. Le siguen en importancia los seguros asociados a desgravamen de carteras de crédito y líneas de ahorro (APV) principalmente.

A sep-12 el primaje registró un alza nominal de +7.8% respecto de igual período del año anterior (Generales +5.9% y Vida +8.9%), mientras que las estimaciones de cierre de año son algo más alentadoras (+13.2% en el agregado, +18.5% Vida y +4.5% Generales) acusando la influencia de un mayor dinamismo de líneas específicas durante el último trimestre del año, como vehículos, rentas vitalicias y coberturas de vida con ahorro y en menor grado el efecto de ajustes de precios en otras líneas de vida, como salud.

Segmentos de Seguros de Vida



Así en opinión de Fitch, si se mantienen los spread de tasas, el segmento de rentas vitalicias podría mantener un crecimiento de dos dígitos, y el crecimiento del segmento de vida podría ubicarse en un rango de entre +4%/+6%. Hay que considerar que el segmento de vida incorpora los potenciales efectos de ajustes de tarifa asociados a procesos de licitación de carteras bajo los nuevos parámetros regulatorios (AFP y carteras hipotecarias) y en SOAP como consecuencia de la caída siniestral por los estrictos castigos por manejo bajo la influencia del alcohol.

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.

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 más intensivo de capital.

La industria de seguros actualmente se encuentra en procesos de cambios regulatorios como es el proyecto de ley de Supervisión Basada en Riesgo, que considera principalmente cambios en los cálculos sobre las exigencias regulatorias para constituir la base patrimonial y que cuyo efecto deberá reflejar las distintas exigencias de capital según el modelo de negocio de cada compañía. Se destaca también el cambio al formato IFRS desde dic-11, la promulgación de la normativa de Gobiernos Corporativos (jun-11), el proyecto de ley que regula el contrato de seguro, cambios que en opinión de Fitch están fortaleciendo el marco regulatorio.

Análisis Comparativo

Peer Group										
Sep-2012	Rating	Leverage Normativo	Activos MM\$	Indice Operacional	ROA %	ROE %	Prima Retenida MM\$	Utilidad Neta MM\$	Gastos Admi/ Activos	Resul Inve / Activos
Rigel	A-	1,1	34.384	69,4%	22,78	47,86	23.651	5.875	3,23%	3,87%
Ohio National	AA	9,21	591.765	90,7%	1,13	11,53	67.326	5.031	3,58%	4,59%
Chilena	SR	12,83	1.324.610	98,5%	0,63	9,04	197.057	6.286	1,57%	4,00%
BBVA	SR	2,65	201.994	59,3%	12,21	44,93	62.432	18.499	4,24%	5,07%
Security Prevision	AA-	10,71	873.161	89,7%	1,28	16,15	104.031	8.397	2,05%	5,86%
Camara	SR	3,40	114.667	71,7%	25,09	110,27	93.174	21.578	5,62%	3,97%

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros
SR. Sin Rating

Intensa competencia en el segmento que participa en el segmento de seguros del sistema de pensiones

Dados los buenos resultados en términos de siniestralidad y estabilidad de las carteras licitadas, las compañías de seguros han incrementado el nivel de competencia para la adjudicación de las carteras lo que se ha reflejado en una reducción significativa de la tasa ofrecida (-20%). En mayo 2012, más de la mitad de compañías de seguros de vida presentaron ofertas para adjudicarse las carteras, cambiando la participación de mercado dadas las nuevas adjudicaciones.

En general las compañías con participación en este segmento presentan inversiones de acotada volatilidad, principalmente instrumentos de renta fija, que se ajustan a la temporalidad de las obligaciones. En Opinión de Fitch si bien las tasas de oferta se redujeron estas no

deberían presentar mayores disminuciones considerando que estas se han acercado a la tasa técnica.

Actualmente Rigel ha participado de varias licitaciones de seguros de desgravamen, segmento que está concentrado a sep-12 por la cartera de los mayores bancos locales, destacando la participación en este segmento de Zurich Santander con un 19% de participación de mercado, BanChile 18%, Cardif 12,5%, BCI 11,7%, y Metlife 9%.

Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Sep 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (x)	1,1	2,25	1,96	-	-	Fitch espera que el nivel de capitalización se mantenga alto, sin descartar que la compañía tenga la necesidad de efectuar aportes de capital dado su posible ingreso a nuevos segmentos más demandantes de capital, así como el desempeño que logre su filial en Perú.
Prima Retenida / Patrimonio (x)	1,44	3,89	2,94	-	-	
Obliga. Bancos / Pasivo Exig* (%)	0	0	0	-	-	
Patrimonio / Activos (%)	47,6	30,8	34,2	-	-	
Utilidades retenida / Patrimonio (%)	37,6	19,1	0	-	-	

Fuente: SVS, Fitch

*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

Amplia holgura patrimonial en run-off

- Holgura patrimonial originada por resultados positivos
- Beneficio por soporte patrimonial

Holgura patrimonial originada por resultados positivos

A sep-12 la compañía presenta un bajo nivel de apalancamiento de 1,1 veces (2,89 sep-11), comparándose favorablemente respecto de las compañías que se adjudicaron el SIS. El nivel de apalancamiento se redujo producto de la retención de utilidades las que a sep-12 conforman el 74% del patrimonio. Las utilidades correspondientes a sep-12 ascendieron a \$ 5.875 millones, producto de una siniestralidad noble, de una cartera muy atomizada (alrededor de 2,8 millones de personas) y de baja severidad.

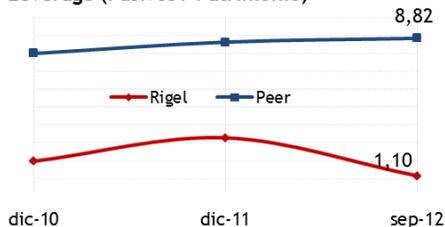
Esta holgura patrimonial no se ve presionada por volatilidades de su cartera de inversiones ya que la compañía no cuenta una participación relevante en instrumentos de renta variable, a lo que se agrega la inexistencia de endeudamiento en línea con la industria de seguros de vida, aspectos que reducen las presiones patrimoniales, sin embargo si se podría ver presionada por períodos prolongados de ausencia de prima o volatilidad en la generación de ingresos producto de una estrategia comercial enfocada a licitaciones.

Beneficio por soporte patrimonial

Las sociedades accionistas de Rigel Seguros de Vida, mediante una carta de soporte explícita respaldan patrimonialmente a la compañía. La capacidad de soporte se sustenta en los flujos de sus principales empresas relacionadas SACI Falabella, y Derco. Si bien las empresas tienen una fortaleza financiera adecuada, la exactitud en la cuantificación de sus flujos que respaldan el patrimonio de Rigel está condicionada por las variaciones y riesgos propios de las industrias en los que operan.

Fitch estará atento al nivel de holgura patrimonial que mantenga la compañía una vez que se clarifique el perfil de negocio y segmento en el que desarrollará su actividad, ya sea retornar al SIS o incursionar en otros segmentos de seguros de vida tradicional o previsional.

Leverage (Pasivos / Patrimonio)



Fuente: Fitch Ratings, FECU

Desempeño Operativo

Ratios	Sep 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08
Índice Combinado (%)	73,6	79,5	86,3	-	-
Índice Operacional (%)	69,4	78,0	86,2	-	-
Ingreso Finan Neto / Activo (%)	3,87	1,78	0,09	-	-
Gastos Admin. / Prima Directa (%)	3,53	2,81	2,46	-	-
ROAA* (%)	22,78	12,28	10,86	-	-
ROEA* (%)	47,86	39,80	31,73	-	-

Expectativas de Fitch

Fitch espera que una reducción de los gastos, así como la reversa de reservas voluntarias le permita reducir el impacto de no contar con ingresos por prima mientras se adjudica alguna cartera licitada.

Fuente: SVS, Cálculos Fitch (*) Anualizado

Resultados técnicos positivos

- Estables niveles de siniestralidad en run-off
- Concentración de ingresos de SIS
- Alta rentabilidad y futuros resultados volátiles

Estables niveles de siniestralidad en run-off

La siniestralidad a sep-12 asciende a 69,3%, menor a sep-11 (76,9%), correspondiente a una reducción en el número de siniestros que pasó de 6 mil a 4 mil sobre una base de asegurados similar (+/- 2,75 millones de asegurados). La siniestralidad se vio reducida también en parte por las mejoras normativas de accidentes de trabajo y de invalidez. Fitch espera mínimos incrementos sobre la siniestralidad agregada para el período de run-off, lo que le permitirá liberar reservas y contrarrestar el periodo sin ingresos por prima dado el vencimiento en jun-12 de su cartera SIS.

Concentración de ingresos de SIS

Si bien los ingresos por prima fueron estables, la compañía estaba expuesta a un riesgo de concentración dependiendo exclusivamente del desempeño y evolución de la cartera SIS. Por su parte los ingresos financieros a sep-12 presentan un desempeño competitivo y un perfil de riesgo acotado.

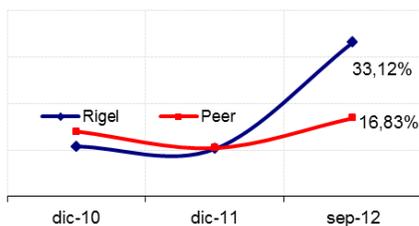
Los ingresos se vieron beneficiados por la estructura de administración del SIS, normativa donde la asociación de aseguradores de Chile, juega un rol fundamental; la compañía también se benefició de manera importante por el sostenido crecimiento económico del país, los relativamente bajos niveles de desempleo, así como una cartera de asegurados altamente atomizados y de baja severidad.

Alta rentabilidad SIS y futuros resultados volátiles

Producto de una siniestralidad acotada, ingresos estable y una estructura de gasto mínima, coherente con su modelo de negocio, la rentabilidad de la compañía se incrementó reflejándose en relación a su activo 22,78%, (sep-11, 6,53%), así como su rentabilidad sobre patrimonio ascendiendo a sep-12 a 47,86% (sep-11, 25,40%).

Considerando que la compañía se encuentra en procesos de licitación de carteras, en opinión de Fitch se pueden presentar distorsiones temporales de rentabilidad conforme se van concretando las adjudicaciones de carteras dado los efectos por el volumen de ingreso de prima, la constitución de reserva y posterior evolución de la siniestralidad conforme las carteras maduren.

Utilidad neta / Prima Directa



Fuente: Fitch Ratings, FECU

En caso de no adjudicarse alguna cartera en el 2013 y verse enfrentado a un período sin ingresos por prima, la potencial liberación de reservas podría compensar en parte una tendencia decreciente de los resultados del ejercicio 2013.

Inversiones / Liquidez

Ratios	Sep 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Inv. Financieras / Reservas Netas (x)	1,95	1,19	1,02	-	-	Fitch espera que la liquidez de la compañía se mantenga en relación a su alto nivel de capitalización.
Inv. Acciones / Inversiones (%)	0	0	0	-	-	
Rotación primas por cobrar (días)	0	58	120	-	-	
Inv. Inmobiliarias / activos (%)	0,1	0,1	0,1	-	-	
Inv. Renta Fija / Inversiones (%)	92,1	91,6	64,2	-	-	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch
* Sin reaseguro

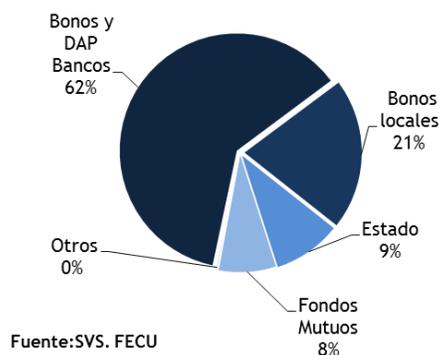
Conservador portafolio de Inversiones

- Portafolio de prudente perfil crediticio
- Adecuada liquidez
- Inversiones en Filial peruana

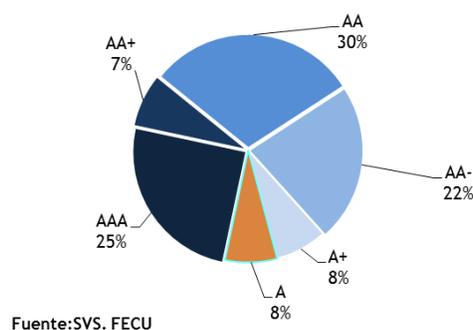
Portafolio de prudente perfil crediticio

La estructura de inversiones de Rigel, se concentra en más de un 90% en instrumentos de renta fija, de los cuales un 61% se concentra en bonos y depósitos bancarios. El perfil de inversiones presenta un adecuado perfil crediticio con un 60% de sus instrumentos calificados en el rango de AA(c)l y superior, presentando una valorización a precios de mercado positiva de 1,003 veces su valor en libros.

Mix Inversiones



Perfil de Riesgo crediticio



Adecuada liquidez

La relación de liquidez se ha mantenido en niveles holgados (1,9 veces), comparándose favorablemente respecto de su peer (0,9 x). Se destaca una buena posición de liquidez producto de la retención de utilidades y una prudente posición en inversiones de renta fija. La rotación de primas por cobrar refleja la operativa en la recaudación de las primas (+/- 55 días), así como la relación positiva entre los flujos operativos que ingresan y los flujos que egresan.

Inversiones en filial peruana

Con fecha 20 de diciembre 2012, la compañía anunció la constitución de una empresa filial de Rigel en Perú denominada Rigel Perú, cuya estrategia será similar a Rigel Chile con foco en la adjudicación de carteras de seguros de vida y desgravamen vía licitaciones. Para ello la

compañía matriz en Chile, desembolsó recursos por alrededor USD 2 millones, que equivalen a un 6,11% de su patrimonio a sep-12.

Producto de las próximas inversiones en su filial, la relación entre inversiones representativas de reservas y patrimonio se reduciría conforme la filial necesite mayores recursos. Fitch estará atento a la evolución de las inversiones y del desempeño de su filial, aspectos que pueden presionar la actual holgura patrimonial y liquidez de Rigel Chile.

Adecuación de Reservas

Ratios	Sep 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Res. Previsionales / Reservas (%)	82,02	86,81	100%	-	-	Fitch estima que la compañía mantiene una adecuada constitución de reservas que le permitan afrontar obligaciones en su período de run-off. A su vez no se prevén cambios significativos en las declaraciones de siniestros de run-off que puedan alterar la capacidad de pago en el corto plazo.
Res. Riesgo Curso / Reservas (%)	0	0	0	-	-	
Res. Matemática / Reservas (%)	0	0	0	-	-	
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	72,81	54,97	63,64	-	-	
Inversiones / Reservas (%)	165	119	102	-	-	
Reservas/Monto asegurado Retenido (%)	26,2	47,3	75,6	-	-	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch
*Anualizada

Prudente constitución de reservas

Las reservas de la compañía son previsionales, representando un 82% del total de reserva, el porcentaje restante corresponde a reservas voluntarias originadas como un respaldo ante un escenario de deterioro de la siniestralidad del contrato del seguro de invalidez y sobrevivencia. A sep-12 las inversiones cubren las obligaciones en 1,65 veces, lo cual se refleja también en un superávit de inversiones representativas de reservas y patrimonio que asciende al 62%.

El potencial riesgo se origina en las solicitudes de invalidez que no se encuentran dictaminadas ya que no cuentan con antecedentes por lo que la reserva podría alejarse de la reserva constituida, de todas maneras la compañía cuenta con una reserva voluntaria por \$ 3.088 millones, que le permitiría afrontar variaciones extraordinarias en el período de run-off.

Retención y Reaseguro

Retención elevada y coherente con riesgos suscritos

La compañía no cuenta con reaseguro, fundamentándose en el noble comportamiento siniestral de la cartera de seguros de invalidez y sobrevivencia, en línea con la práctica general de las compañías de seguros de vida, especialmente los seguros previsionales.

Si bien la cartera SIS ofrece características de atomización y dispersión de riesgos, en opinión de Fitch la exposición a severidades catastróficas es latente para Rigel así como para todas las compañías que operan intensivamente en este ramo, severidad que podría debilitar su posición de rentabilidad ante eventos por desviaciones siniéstrales o eventos de cúmulos excepcionales, lo cual en opinión de Fitch para el caso de Rigel es atenuado por el acuerdo de soporte suscrito por su controlador y por la constitución de reservas voluntarias.

Resumen Financiero

RIGEL SEGUROS DE VIDA S.A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Activos Líquidos	26.846	12.114	12.114	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Caja y Cuenta Corriente	9	30	30	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Inversiones Renta Fija	24.636	7.809	7.809	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Sector Privado	21.568	5.562	5.562	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Estatal	3.068	2.247	2.247	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Renta Fija Extranjero	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Otras Financieras	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Fondos Mutuos	2.201	4.275	4.275	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Leasing Inmobiliario	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Renta Variable	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Bienes Raíces	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Inversiones CUI	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Préstamos	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Sobre Pólizas	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Otros							
Deudores por Prima	6.591	6.229	6.229	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Deudores por Reaseguro	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Activos Fijos	39	53	53	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Otros Activos	719	164	164	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
TOTAL ACTIVOS	34.195	18.560	18.560	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Reservas Técnicas	22.575	11.901	11.901	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Riesgo en Curso	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Matemáticas	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Matemáticas Seguro SIS	19.597	11.901	11.901	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Rentas Vitalicias	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Reserva de Siniestros	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Siniestros	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Ocurrido y No Reportado	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Otros	2.978	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Reservas CUI	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Obligaciones con Bancos	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Primas por Pagar	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Cuentas por Pagar	880	264	264	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Otros Pasivos	191	43	43	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
TOTAL PASIVOS	23.646	12.208	12.208	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Capital Pagado	4.335	4.337	4.337	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Reservas	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Utilidad (Pérdida) Retenida	6.213	2.016	2.016	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
PATRIMONIO	10.549	6.352	6.352	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!

ESTADO DE RESULTADO (millones de pesos)	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
Prima Directa y Aceptada	41.069	18.701	18.701	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Ajuste de Reservas	(2.978)	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Prima Cedida	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Prima Retenida Neta Devengada	38.091	18.701	18.701	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Costo de Siniestro Directo	(31.746)	(15.733)	(15.733)	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Costo de Siniestro Cedido	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Costo de Siniestro Neto	(31.746)	(15.733)	(15.733)	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Costo de Adquisición Directo	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Gastos de Administración	(1.412)	(518)	(518)	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Ingreso por Reaseguro Cedido	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Costo Neto de Suscripción	(1.412)	(518)	(518)	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Resultado de Operación	4.933	2.450	2.450	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Ingresos Financieros	608	16	16	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Gastos Financieros	(0)	(0)	(0)	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Otros Ingresos (Egresos) Netos	0	0	0	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Items Extraordinarios	(227)	(48)	(48)	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Resultado Antes de Impuesto	5.315	2.418	2.418	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Impuestos	(1.117)	(402)	(402)	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Resultado Neto	4.198	2.016	2.016	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Indices Financieros	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	1,3%	0,6%	0,6%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Participación de Mercado (% Activos)	0,2%	0,1%	0,1%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Indice de Retención	100,0%	100,0%	100,0%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Indice de Siniestralidad Directa	77,3%	84,1%	84,1%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Indice de Siniestralidad Neta	83,3%	84,1%	84,1%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	0,0%	0,0%	0,0%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	3,4%	2,8%	2,8%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	3,7%	2,8%	2,8%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	13,0%	13,1%	13,1%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Indice Combinado	87,0%	86,9%	86,9%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Indice Operacional	85,5%	86,8%	86,8%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	2,3%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
ROAA	15,9%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
ROAE	49,7%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	2,2	1,9	1,9	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,95	0,97	0,97	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0,0%	0,0%	0,0%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	45,3%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	4,51	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Leverage Normativo (Veces)	2,3	2,0	2,0	0,0	0,0	0,0
Patrimonio / Activos (%)	30,8%	34,2%	34,2%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	1,19	1,02	1,02	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	1,19	1,02	1,02	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	1,14	0,99	0,99	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,1%	0,3%	0,3%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Rotación Prima por Cobrar (días)	58	120	120	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0,0%	0,0%	0,0%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA INDIVIDUAL - EXPRESADO EN MILLONES DE PESOS				
I F R S	Descripción	sep-12	jun-12	mar-12
5.10.00.00	TOTAL ACTIVO	34.384	39.709	37.457
5.11.00.00	TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	33.462	32.083	29.937
5.11.10.00	Efectivo y efectivo equivalente	6	17	19
5.11.20.00	Activos financieros a valor razonable	33.456	32.067	29.918
5.12.00.00	TOTAL INVERSIONES INMOBILIARIAS	18	20	43
5.13.00.00	ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA	0	0	0
5.14.00.00	TOTAL CUENTAS DE SEGUROS	0	6.944	6.806
5.14.10.00	Cuentas por cobrar de seguros	0	6.944	6.806
5.14.11.00	Cuentas por cobrar asegurados	0	6.944	6.806
5.14.20.00	Participación del reaseguro en las reservas	0	0	0
5.15.00.00	OTROS ACTIVOS	904	662	671
5.15.20.00	Impuestos por cobrar	620	531	547
5.15.21.00	Cuenta por cobrar por impuesto	0	0	0
5.15.22.00	Activo por impuesto diferido	620	531	547
5.15.30.00	Otros activos	279	128	98
5.15.32.00	Cuentas por cobrar intermediarios	0	0	0
5.21.00.00	TOTAL PASIVO	18.015	24.718	24.364
5.21.10.00	Pasivos financieros	0	0	0
5.21.30.00	TOTAL CUENTAS DE SEGUROS	0	6.944	6.806
5.21.31.00	Reservas técnicas	17.174	24.083	23.032
5.21.31.10	Reserva de riesgos en curso	0	0	0
5.21.31.60	Reserva de siniestros	0	0	0
5.21.32.00	Deudas por operaciones de seguro	0	0	0
5.21.32.20	Deudas por operaciones reaseguro	0	0	0
5.21.40.00	OTROS PASIVOS	841	635	1.332
5.21.41.00	Provisiones	50	94	120
5.21.42.00	Otros pasivos	791	541	1.212
5.21.42.10	Impuestos por pagar	691	451	1.149
5.21.42.11	Cuenta por pagar por impuesto	686	446	1.144
5.21.42.30	Deudas con intermediarios	0	0	0
5.21.42.60	Otros pasivos no financieros	52	10	24
5.22.00.00	TOTAL PATRIMONIO	16.369	14.991	13.093
5.22.10.00	Capital pagado	4.335	4.335	4.335
5.22.20.00	Reservas	0	0	0
5.22.30.00	Resultados acumulados	12.034	10.656	8.757
5.22.31.00	Resultados acumulados periodos anteriores	6.159	6.149	6.213
5.22.32.00	Resultado del ejercicio	5.875	4.507	2.544
5.20.00.00	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	34.384	39.709	37.457

ESTADO DE RESULTADOS INDIVIDUAL - EXPRESADO EN MILLONES DE PESOS

IFRS	Descripción	sep-12	jun-12	mar-12
5.31.10.00	Margen de contribución	7.046	5.575	2.949
5.31.11.00	Prima retenida	23.652	22.856	11.325
5.31.11.10	Prima directa	23.652	22.856	11.325
5.31.11.30	Prima cedida	0	0	0
5.31.12.00	Variación de reservas técnicas	66	66	107
5.31.12.10	Variación reserva de riesgo en curso	0	0	0
5.31.12.40	Variación reserva catastrófica de terremoto	0	0	0
5.31.13.00	COSTO DE SINIESTROS	16.336	17.074	8.203
5.31.13.10	Siniestros directos	16.336	17.074	8.203
5.31.14.00	COSTO DE RENTAS	0	0	0
5.31.15.00	Resultado de intermediación	0	0	0
5.31.15.20	Comisión corredores y retribución asesores	0	0	0
5.31.15.40	Comisiones de reaseguro cedido	0	0	0
5.31.16.00	Gastos por reaseguro no proporcional	0	0	0
5.31.18.00	Deterioro de seguros	0	0	0
5.31.20.00	COSTOS DE ADMINISTRACIÓN	834	589	266
5.31.21.00	Remuneraciones	145	96	63
5.31.22.00	OTROS	689	493	203
5.31.30.00	Resultado de inversiones	998	514	461
5.31.32.00	Resultado neto inversiones no realizadas	93	66	35
5.31.32.20	Inversiones financieras no realizadas	93	66	35
5.31.33.00	Resultado neto inversiones devengadas	705	421	486
5.31.33.20	Inversiones financieras devengadas	705	421	486
5.31.40.00	Resultado técnico de seguros	7.210	5.500	3.144
5.31.50.00	Otros ingresos y egresos	0	0	0
5.31.51.00	Otros ingresos	0	0	0
5.31.52.00	Otros egresos	0	0	0
5.31.61.00	Diferencia de cambio	0	0	0
5.31.62.00	Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	56	65	1
5.31.70.00	Resultado de operaciones continuas antes de	7.266	5.565	3.145
5.31.90.00	IMPUESTO RENTA	1.391	1.058	601
5.31.00.00	TOTAL RESULTADO DEL PERIODO	5.875	4.507	2.544
5.32.00.00	TOTAL OTRO RESULTADO INTEGRAL	0	0	0
5.30.00.00	TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL	5.875	4.507	2.544

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://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 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 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 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.