

INFORME DE CLASIFICACION

**BANCHILE SEGUROS DE VIDA
S.A.**

JUNIO 2014

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.06.14
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.14

	Mayo 2013	Mayo 2014
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

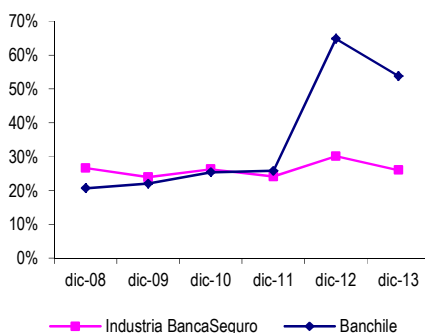
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

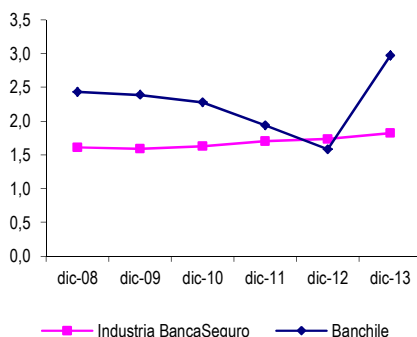
	2011	2012	2013
Prima Directa	123.623	115.328	98.563
Resultado de Operación	9.855	29.973	10.819
Resultado del Ejercicio	10.923	27.268	11.187
Total Activos	124.399	111.596	86.137
Inversiones	111.269	100.090	69.801
Patrimonio	42.346	42.111	20.800
Part. Mercado	27,4%	28,2%	25,1%
Siniestralidad	25,1%	18,5%	17,4%
Margen Técnico	61,0%	81,2%	73,0%
Retorno Inversiones	3,8%	3,8%	4,4%
Gasto Neto	60,5%	62,6%	72,9%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Esteban Peñailillo
esteban.penailillo@feller-rate.cl
(562) 2757-0474

Fundamentos

La ratificación de la solvencia de Banchile SV se sustenta en su fuerte vinculación de negocios con Banco de Chile, su sólida capacidad técnica y operacional, sus conservadores fundamentos de gestión de riesgos y su amplio soporte tecnológico. La fortaleza de sus accionistas complementa también con apoyo al plan de negocios.

A través de Quiñenco ("AA/Estables" por Feller Rate), la aseguradora es controlada por el grupo Luksic, con un 66,3% de la propiedad. El 33,7% restante pertenece al Grupo Ergas, inversionista que participa, además, en la propiedad del Banco de Chile ("AAA/Estables" por Feller Rate).

Históricamente, el foco relevante de la compañía han sido los seguros asociados a créditos del banco relacionado. No obstante año a año ha incrementado sus canales masivos independientes. La experiencia acumulada con Banco de Chile ha permitido desarrollar nuevas alianzas de similar perfil comercial y operacional, ampliando así su horizonte de negocios y canales.

La capacidad operacional y comercial es muy sólida, contando con una eficiente estructura tecnológica al servicio de sus canales, que se transforma en una importante ventaja competitiva. Los resultados técnicos y niveles de siniestralidad son favorables, generando una buena parte de sus retornos a través de los seguros comercializados por el canal relacionado, base de su modelo de negocios. Por ello, contar con políticas explícitas y adecuadamente supervigiladas de suscripción y anti-selección es parte relevante del desarrollo de negocios entre entes relacionados. Buena parte del apoyo del reaseguro depende también de ello.

Con ocasión de la aplicación de normas IFRS, las aseguradoras pudieron optar por aplicar tablas actuariales propias. Banchile sometió sus parámetros a revisión y autorización

regulatoria, concretando finalmente una liberación importante de reservas a fines de 2012. Lo que se tradujo en importantes retiros de dividendos.

La fuerte reducción de patrimonio fue realizado utilizando el amplio stock de inversiones excedentarias, por lo que no tuvo efecto sobre la solvencia regulatoria de la aseguradora. Por otra parte, las nuevas tablas actuariales utilizadas por Banchile SV han sido revisadas y autorizadas por las diversas instancias regulatorias, dando plena validez a su utilización.

La compañía está participando en las licitaciones públicas de los seguros asociados a créditos hipotecarios. Actualmente mantiene la cartera de Banco de Chile, a una tasa levemente menor que la del primer proceso público de licitación. El primaje de esta cartera representa poco más del 6% del primaje total de la aseguradora.

Al cierre de marzo 2014, el primaje de la aseguradora creció un 3,6%, en tanto que la utilidad alcanzó los \$3.042 millones generada tanto a nivel operacional como de inversiones, que aportó con \$763 millones. El resultado del periodo creció un 12,3% con respecto a igual periodo de 2013, principalmente por mejores resultados técnicos. El endeudamiento se elevó transitoriamente, aunque se proyecta una corrección a la baja conforme se acumule el stock de utilidades nuevamente.

Perspectivas: Estables

La solidez y maduración alcanzada por el proyecto de negocios otorgan un alto respaldo al desempeño esperado, no apreciándose exposiciones patrimoniales de relevancia. Las utilidades esperadas del negocio global debieran permitir respaldar el crecimiento anual y alcanzar un endeudamiento total inferior a 4 veces. La mantención de la clasificación se sustenta en ello.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Relación comercial estratégica con Banco de Chile.
- Propiedad sólida y comprometida con el modelo de banca seguros y seguros masivos.
- Muy eficiente capacidad operativa y tecnológica.
- Sólida cartera de inversiones.
- Fuerte compromiso en el control de riesgos operacionales y tecnológicos.
- Administración con experiencia en la industria.

Riesgos

- Presión por diversificar la venta de seguros en canales y productos.
- Concentración de canales se traduce en dependencia comercial.
- Retiros de utilidades reduce flexibilidad financiera.
- Presiones regulatorias a nivel de industria por normas financieras, de solvencia y de gobierno corporativo. Además de mayores exigencias de transparencia asociado al retail imponen presiones operativas.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Modelo de negocios de bancaseguro y fuerte capacidad comercial.

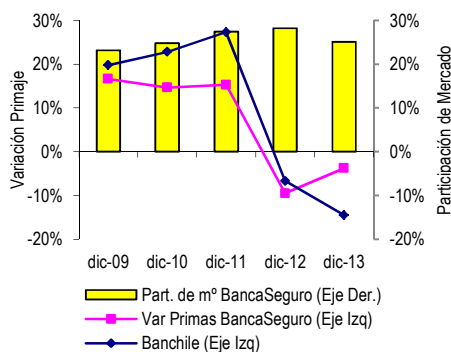
Propiedad

Banchile Seguros de Vida S.A. es controlada por el grupo Luksic a través de Quiñenco (mediante las sociedades de inversión Vita S.A. y Vita Bis S.A.) con un 66,3% de la propiedad. El 33,7% restante pertenece al Grupo Ergas, inversionista que mantiene un 6% en la propiedad del Banco Chile.

Quiñenco cuenta con clasificación AA/estables por Feller Rate.

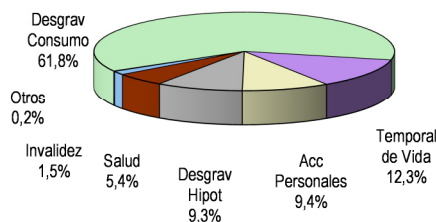
La red de distribución del banco es una de las más extensas del país. La entidad bancaria cuenta con clasificación AAA/Estables asignada por Feller Rate.

Participación de Mercado Industria BancaSeguro y Variación en Prima Directa



Diversificación de Cartera Prima Directa

Diciembre 2013



Estrategia

Orientación a la comercialización de seguros asociados a créditos, el Banco ha contribuido a desarrollar una fuerte capacidad comercial.

La aseguradora comenzó sus operaciones en abril del año 2000, bajo el nombre de "Banedwards Compañía de Seguros de Vida S.A.". El año 2002 se produce la fusión de los Bancos Edwards y Chile, y la compañía cambia su nombre a "Banchile Seguros de Vida S.A.". En 2008 se fusionaron los bancos de Chile y Citibank, fortaleciendo las filiales y añadiendo nuevas potencialidades. En un comienzo el énfasis estratégico se orientó a la captación de seguros de desgravamen de la cartera de colocaciones del Banco Edwards, que luego de la fusión de los bancos y aprovechando la plataforma de clientes del banco relacionado, aumentaron significativamente la oferta de seguros asociados a créditos. De esta forma se fueron incorporando coberturas de mayor valor agregado y de carácter voluntario. Actualmente la oferta de productos incluye riesgos colectivos como individuales.

La fuerte posición de mercado del Banco de Chile en colocaciones en el ámbito nacional, obligó a desarrollar una fuerte capacidad comercial y tecnológica, que diera respuesta adecuada al canal. El Banco otorga una amplia base de negocios en el segmento de seguros de desgravamen y un gran potencial de crecimiento en los segmentos de seguros individuales y colectivos. Según información SVS, en 2013 un 64% de las primas fueron intermediadas por corredoras relacionadas.

Periódicamente Banco de Chile evalúa el contrato de prestación de servicios con Banchile Seguros de Vida, la última renovación es válida hasta diciembre 2015. Estos contratos generan costos relacionados con el uso del canal de ventas, que deben ser remunerados por la aseguradora.

Otro pilar de la estrategia de la aseguradora es continuar integrando nuevos canales no vinculados apoyados por sus eficientes sistemas informáticos y soporte tecnológico. Las coberturas se asimilan a las comercializadas a través de la banca seguros, y sus clientes obedecen al perfil de distribuidores de tamaño intermedio y pequeño, fundamentalmente cooperativas regionales, cajas de compensación, empresas eléctricas y algunos retail.

Posición competitiva

Participación relevante en seguros de desgravamen, en línea con las necesidades de cobertura del banco asociado.

El mercado total de seguros de vida tradicional es muy atomizado, por lo cual las participaciones son acotadas. Banchile Vida mantiene una participación cercana al 9% medida sobre su prima directa de seguros tradicionales a diciembre 2013. En la industria de bancaseguros la participación de mercado de la aseguradora alcanza un 25% prácticamente igual al líder, que alcanza al 26%. En el último año se apreció una leve baja en la concentración del segmento.

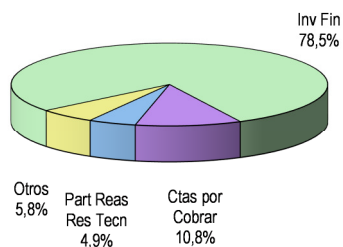
En 2011 la aseguradora participó en una fracción del seguro de invalidez y sobrevivencia en coaseguro con Euroamérica, por el que recibió primas hasta junio 2012. Actualmente se mantiene en la etapa final del Run Off de siniestros por este contrato.

Durante 2012 se dio inicio a la primera ronda de licitaciones públicas de los seguros asociados a las carteras hipotecarias, el cual dio como resultado una baja importante en las tasas de estos seguros y con ello una disminución en el primaje de las aseguradoras. En la primera licitación, Banchile se adjudicó la cartera del banco relacionado a una tasa de 0,01198%, reflejando una baja de 52%. En el segundo proceso, el contrato fue nuevamente adjudicado por Banchile a una tasa del 0,01030%, cayendo un 9% adicional. El contrato tiene como vencimiento el 31 de diciembre de 2014 y aporta cerca del 6% del primaje de la aseguradora.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

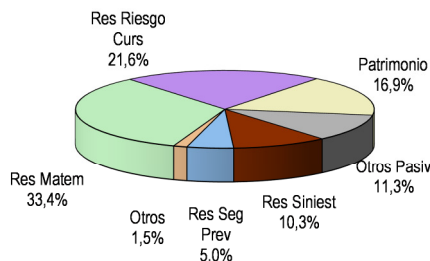
Estructura de Activos

Marzo 2014



Estructura de Pasivos

Marzo 2014



PERFIL FINANCIERO

Aumento del leverage producto del retiro de dividendos se estabilizará en 2014.

Estructura Financiera

Resguardos actuales son suficientes para cubrir el desarrollo normal del negocio.

La aplicación de IFRS generó la opción de aplicar tablas propias. Así, la compañía diseñó sus propias tablas actuariales para su cartera, estas fueron aprobadas por el regulador en 2012 y permitió la liberación de reservas matemáticas por \$10.774 millones. El efecto total sobre las reservas técnicas producidos por el cambio del método y la aplicación de tablas de mortalidad propias fue de \$16.142 millones.

A marzo 2014 sus inversiones cubrían 1,1 veces las reservas técnicas, nivel de cobertura inferior al promedio de las compañías del segmento bancaseguro. Las primas por cobrar es el segundo activo más importante después de las inversiones, la liquidez de estos saldos es sólida, representando cerca de un mes de ventas, nivel en línea con la industria de bancaseguro.

Sus pasivos se componen fundamentalmente de reservas riesgo en curso y reservas matemáticas. Por su participación en el segmento SIS también mantiene reservas previsionales, que van disminuyendo gradualmente en la medida que termine el run off de siniestros comprometidos. Los otros pasivos no financieros se componen principalmente de provisiones de comisiones de cobranza por uso de canales de distribución, deudas con intermediarios y deudas con el fisco.

En los últimos años la compañía repartió importantes dividendos, en 2012 por \$27 mil millones y en 2013 por más de \$32 mil millones, ambos con cargo a resultados acumulados y las utilidades extraordinarias generadas por el cambio en sus tablas actuariales, incrementando su endeudamiento a casi 5 veces, nivel que decae durante el resto del año en la medida que se generen nuevas utilidades. Al cierre de marzo 2014 la aseguradora repartió \$11 mil millones de dividendos, cerrando con un endeudamiento regulatorio de 4,59 veces.

La disminución de patrimonio obedece a la etapa de madurez que alcanzó el proyecto y que permite autofinanciar su crecimiento futuro. Con todo, menores espaldas patrimoniales podrían limitar la opción de participar en segmentos altamente demandantes de capital.

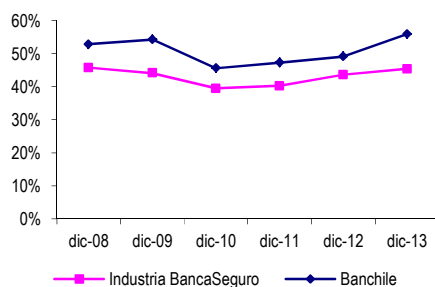
Complementariamente y, al igual que toda la industria, la administración debe realizar anualmente un test de insuficiencia de primas (TIP), de deterioro de seguros, y de adecuación de pasivos (TAP). Hasta la fecha no se han detectado insuficiencias, por lo que el capital actual sería suficiente para hacer frente al normal desarrollo de negocios. Durante el mes de mayo deberá entregarse al regulador el estudio de impacto de la aplicación del segundo borrador del mecanismo de CBR, lo que también colaborará a evaluar el grado de suficiencia patrimonial que enfrenta Banchile, al igual que toda la industria.

El superávit de inversiones al cierre de marzo 2014 llegó a \$1.225 millones, con una fuerte reducción respecto a los trimestres anteriores. La industria de bancaseguro en promedio reporta indicadores superiores. La elevada exigencia de flexibilidad requerida (patrimonio neto a patrimonio de riesgo) obedece al ciclo de pasivos no técnicos. En general, lograr eficiencia en la gestión del capital de trabajo puede ayudar a reducir el patrimonio de riesgo exigido. Banchile ha estado mejorando su ciclo de pagos, logrando reducir el ciclo de sus pasivos no técnicos. Con todo, las provisiones de largo plazo pueden aumentar requiriendo mayores volúmenes de patrimonio de riesgo. Mantener una adecuada flexibilidad es otro factor relevante en la clasificación asignada.

Solvencia
Perspectivas

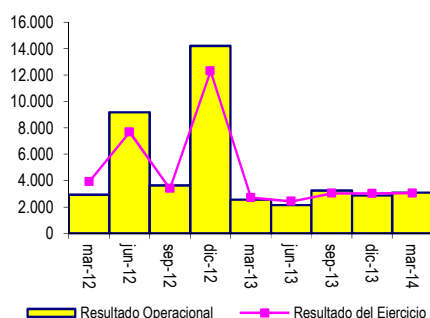
AA
Estables

Gasto Administración / Prima Directa



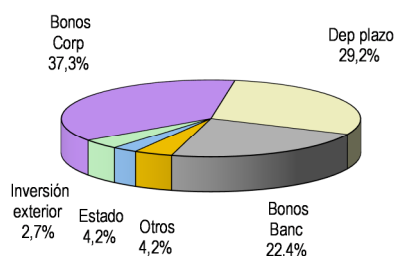
Resultados Trimestrales

Millones de pesos de cada periodo

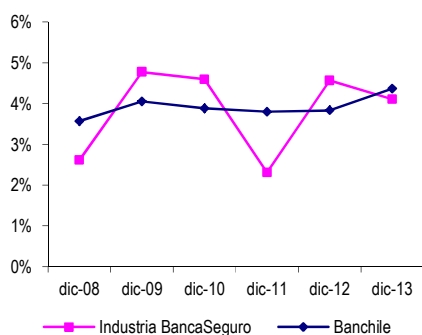


Cartera de Inversiones

Marzo 2014



Retorno de Inversiones



Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas

El patrimonio de la aseguradora logra cubrir holgadamente riesgos incorporados en el modelo de suficiencia de Feller-Rate

Bajo el modelo de solvencia que Feller Rate aplica a esta industria, los riesgos relevantes se circunscriben a crisis crediticias que impacten la calidad de los activos, riesgos de mercado que impacten en el patrimonio, riesgo operacional y margen regulatorio que se exige a los seguros tradicionales no rentas vitalicias.

Bajo este modelo de análisis, la estructura de resguardos de Banchile Vida es adecuada, reflejando el perfil de riesgos de sus principales componentes. En relación a sus pares, compañías de seguros de vida en el segmento bancaseguro, la cobertura de riesgos para Banchile Vida alcanza 1,2 veces contra 1,5 veces para los pares.

Eficiencia y Rentabilidad

Buenos retornos operacionales, eficiente modelo de negocios.

Dado su modelo de negocios la compañía no requiere red de oficinas ni inversión en publicidad corporativa. Los niveles de gasto operacional directo e indirecto son muy acotados. Sus principales gastos se vinculan a la plataforma informática, soporte transaccional y conectividad, que se traducen en inversiones de cierta relevancia en el ámbito. Un costo relevante para la industria de bancaseguro son las comisiones de cobranza, los costos de uso de canal de distribución, marca e internet que deben ser pagados al banco relacionado. En 2014 estos costos alcanzaron cerca de \$30 mil millones, que representaron un 41% de la prima bruta generada sólo por Banco de Chile.

Las utilidades de 2013 alcanzaron los \$11.187 millones, menos de la mitad de las reportadas en 2012, efecto que se explica fundamentalmente por la caída en el primaje y menor liberación de reservas en relación a 2012. No obstante, la aseguradora alcanzó una rentabilidad patrimonial del 54%, nivel muy superior a la industria comparable de bancaseguro que registró una utilidad de 26% en el mismo periodo.

Al cierre de marzo 2014, el resultado alcanzó los \$3.042 millones generado tanto a nivel operacional como de inversiones, que aportaron \$763 millones. El resultado del periodo creció un 12,3% con respecto a igual periodo de 2013, principalmente por mejores resultados técnicos. El flujo operacional se destinó al reparto de dividendos al accionista, por lo que el flujo neto del periodo fue deficitario en \$4.100 millones, con lo que la caja llegó a los \$6.111 millones.

Inversiones

La cartera logra respaldar conservadoramente las reservas técnicas de la compañía y el patrimonio.

A marzo 2014 la cartera de inversiones alcanzaba los \$60 mil millones, representando el 0,24% de las inversiones de la industria de seguros de vida.

La administración de la cartera de inversiones de la aseguradora es realizada a través de una filial del Banco de Chile y mediante benchmarks de referencia, no obstante la aseguradora controla la gestión de la cartera con información directa de la bolsa de comercio.

La cartera se compone en gran medida de bonos corporativos y bancarios de sólida clasificación crediticia y adecuada diversificación. También mantienen una importante posición en instrumentos del Estado de Chile. Las inversiones extranjeras son poco significativas. Corresponden a bonos de empresas y bancos extranjeros adquiridos bajo la misma política conservadora de las inversiones en renta fija nacional.

Las rentabilidades obtenidas por la cartera son muy estables, reflejando el conservador perfil de inversiones y la nula exposición a renta variable accionaria.

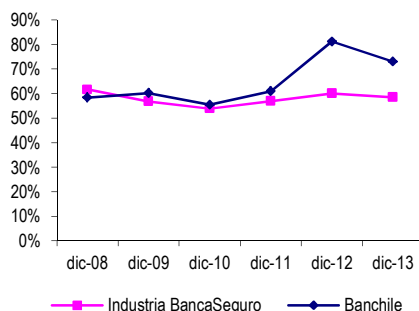
El retiro de dividendos no impactó el perfil crediticio global de la cartera.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

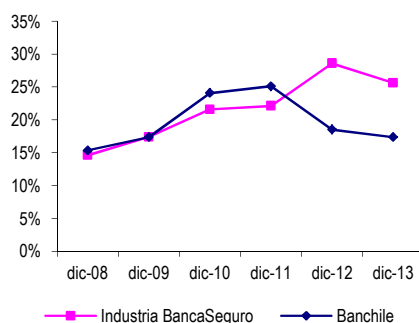
ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TÉCNICOS

Adecuado compromiso con el control técnico y modelo propio de reservas contribuyen a generar mejores retornos.

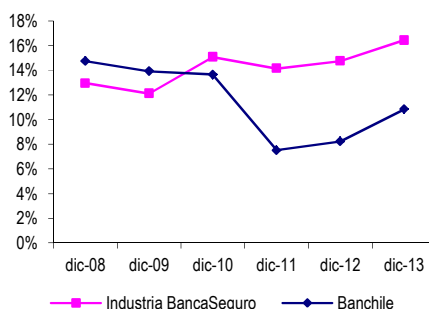
Margen Técnico



Siniestralidad



Costo Intermediación / Prima Directa



Resultados técnicos

Cartera atomizada, resultados técnicos muy favorables.

Los resultados técnicos globales de la cartera tradicional de Banchile Seguros de Vida muestra una alta estabilidad y ha ido evolucionando conforme al perfil de los negocios administrados y los nuevos negocios adjudicados. El elevado margen técnico en comparación al resto de la industria de seguros tradicionales se debe en gran medida a las características de los productos comercializados. Por otra parte, a partir de 2012 se apreció un incremento de los márgenes de Banchile, producto del cambio de tablas técnicas desde las regulatorias impartidas por la SVS a otras de diseño propio de acuerdo a los datos reales de su cartera y previamente aprobadas por el regulador.

En 2013 los seguros de desgravamen contribuyeron con el 70% del margen bruto del negocio, nivel bastante estable a través de los años. El efecto del cambio en las tablas técnicas tuvo un efecto positivo en la siniestralidad desalineándose del promedio de la industria.

La fracción del SIS que se adjudicó en coaseguro en la segunda licitación (2010/2012) le reportó favorables ingresos técnicos. Actualmente mantiene el run off de siniestros de esta cartera ya se está a punto de extinguir. En la cuarta licitación de este seguro Banchile no suscribió nuevas fracciones.

Banchile Vida ha alcanzado niveles maduros de procedimientos de suscripción. El objetivo es limitar la existencia de sesgos por antiselección, riesgo potencial que se asocia al peso del canal, ello porque el escenario financiero actual es extremadamente competitivo y podría presionar las políticas de suscripción.

La amplia base de coberturas y el perfil altamente estandarizado de riesgos individuales acotados que caracteriza a la banca seguros, permite retener una alta proporción de los riesgos y lograr rentabilidades técnicas muy estables. La tasa de retención de Banchile llega al 92%, mientras que en sus pares alcanza a un 95%.

Reaseguro

Programa coherente con la estrategia de negocios de la aseguradora.

La cartera de productos tradicionales de la compañía cuenta con protecciones de reaseguro tipo cuota parte y excedente, que limitan la exposición máxima por rut. Banchile mantiene una cartera de reaseguradores de primer nivel. La retención de la compañía es acotada.

Desde la perspectiva del reasegurador la acumulación de pérdidas potenciales por "rut" es un factor de riesgo importante a nivel de industria, que a su vez se debe distribuir entre los actores.

Solvencia	Junio. 2010	Junio. 2011	Febrero. 2012	Junio. 2012	Mayo. 2013	Mayo. 2014
Perspectivas	AA	AA	AA	AA	AA	AA
	Estables	Estables	Credit Watch Negativo	Estables	Estables	Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic 2011 (PCGA)	Dic 2012 (IFRS)	Dic 2013 (IFRS)	Mar 2013 (IFRS)	Mar 2014 (IFRS)
Balance					
Total Activo	124.399	111.596	86.137	76.914	75.999
Inversiones financieras	110.597	99.391	69.080	63.577	59.637
Inversiones inmobiliarias	672	698	721	692	749
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	9.775	7.450	7.026	7.760	8.227
Deudores por operaciones de reaseguro	737	254	108	374	414
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas	-	2.899	3.566	3.234	3.705
Otros activos	2.618	903	5.635	1.276	3.268
Pasivos financieros	-	48	139	22	205
Reservas Seguros Previsionales	5.838	5.129	4.084	4.454	3.821
Reservas Seguros No Previsionales	57.497	48.453	48.218	50.226	50.179
Deudas por Operaciones de Seguros	1.992	95	554	34	373
Otros pasivos	16.726	15.760	12.342	9.861	8.579
Total patrimonio	42.346	42.111	20.800	12.318	12.842
Total pasivo y patrimonio	124.399	111.596	86.137	76.914	75.999
EERR					
Prima directa	123.623	115.328	98.563	24.620	25.505
Prima retenida	112.006	106.680	90.243	22.652	23.483
Var reservas técnicas	-	7.996	11.463	2.669	329
Costo Rentas	-	-	-	-	-
Costo de siniestros	-	26.108	21.855	16.138	4.802
Resultado de intermediación	-	9.292	9.502	10.683	2.565
Gastos por reaseguro no proporcional	-	-	-	-	-
Gastos Médicos	-	322	249	113	20
Deterioro de seguros	-	68	70	10	4
Margen de contribución	68.289	86.605	65.907	14.925	15.700
Costos de administración	-	58.434	56.632	55.088	12.373
Resultado de inversiones	4.224	3.835	3.046	873	763
Resultado técnico de seguros	14.079	33.809	13.865	3.425	3.867
Otros ingresos y egresos	-	142	18	23	3
Corrección Monetaria	-	264	-	-	-
Diferencia de cambio	-	45	156	171	24
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-	264	158	15	130
Impuesto renta	-	2.704	6.666	2.715	681
Total del resultado integral	10.923	27.268	11.187	2.708	3.042

Indicadores

	Dic 2011 (PCGA)	Dic 2012 (IFRS)	Dic 2013 (IFRS)	Mar 2013 (IFRS)	Mar 2014 (IFRS)
Solvencia					
Endeudamiento	1,9	1,6	3,0	5,0	4,6
Prima Retenida a Patrimonio	2,6	2,5	4,3	7,4	7,3
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	47,3%	49,1%	55,9%	50,3%	49,4%
Costo de Adm. / Inversiones	52,5%	56,6%	78,9%	77,0%	83,4%
Result. de interm. / Prima Directa	7,5%	8,2%	10,8%	10,4%	10,7%
Gasto Neto	60,5%	62,6%	72,9%	65,9%	65,3%
Margen Técnico	61,0%	81,2%	73,0%	65,9%	66,9%
Result. inversiones / Result. explotación	31,0%	11,3%	21,9%	25,8%	20,1%
Siniestralidad	25,1%	18,5%	17,4%	21,5%	20,9%
Retención Neta	90,6%	92,5%	91,6%	92,0%	92,1%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	8,8%	24,4%	13,0%	14,1%	16,0%
Utilidad / Prima directa	8,8%	23,6%	11,3%	11,0%	11,9%
Utilidad / Patrimonio	25,8%	64,8%	53,8%	87,9%	94,7%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	88,9%	89,1%	80,2%	82,7%	78,5%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,5%	0,6%	0,8%	0,9%	1,0%
Deudores por prima / Act. total	7,9%	6,7%	8,2%	10,1%	10,8%
Deudores por reaseguro / Act. total	0,6%	0,2%	0,1%	0,5%	0,5%
Otros Activos / Act. total	2,1%	0,8%	6,5%	1,7%	4,3%
Rentabilidad de Inversiones	3,8%	3,8%	4,4%	5,4%	5,1%

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.