

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Liberty

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	Mar 2015	Mar 2014
USD millones		
Activos	410,0	485,3
Inv. Financieras	135,4	143,3
Reservas	239,6	296,5
Patrimonio	68,7	74,6
Prima Directa	61,6	72,3
Utilidad Neta	1,5	-0,3
ROAA*	1,4	-0,3
ROEA*	8,7	-1,6

(*) Anualizado

Fuente: SVS, Fitch Ratings

Factores Clave de la Clasificación

Composición Diversificada de Primaje: Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. (Liberty) ha mantenido históricamente una diversificación de primaje y un crecimiento adecuados, los que, unido a una diversificación apropiada de canales de distribución, le han permitido mantener con comportamiento estable en el tiempo y una posición de mercado sólida en sus principales líneas de negocios.

Apoyo de Casa Matriz Beneficia la Clasificación: El análisis considera la disposición y capacidad de apoyar potencialmente la operación local por parte de su matriz Liberty Mutual Insurance (IDR 'BBB+' por Fitch). Fitch valora los aportes de capital realizados y la participación de la matriz en aspectos relevantes de la gestión tales como reaseguros y suscripción, implementación de políticas y asesoramientos técnicos.

Fortalecimiento de Resultados Operacionales: Los niveles de siniestralidad mostraron una tendencia favorable durante el segundo semestre de 2014 y primer trimestre del 2015. Lo anterior tuvo un impacto positivo en los indicadores operacionales de la compañía, los que durante el 2014 estuvieron temporalmente afectados por eventos de alta severidad. Pese a la mejora en siniestralidad, el índice combinado continuó por sobre el 100% (102,9% a marzo de 2015), siendo el ingreso financiero el principal motor en la obtención de un índice operacional por debajo de dicho porcentaje (97,6%).

Resultados Financieros Favorables: A marzo de 2015 la compañía alcanzó una utilidad neta de CLP925 millones (ROAE 8,7% y ROAA 1,4%), sustentados en los resultados de inversiones de la compañía. Pese a ello, parte relevante de dicha rentabilidad estuvo asociada a inversiones no realizadas, con lo cual los resultados podrían variar en el corto plazo conforme cambien las condiciones de mercado.

Indicadores de Endeudamiento a la Baja: En opinión de Fitch, los indicadores de apalancamiento se mantienen altos en consideración a la estructura de negocios de la compañía (3,59 veces (x) e industria 2,63x). Pese a ello, la agencia considera que el comportamiento de esta variable se encuentra afectada temporalmente por los resultados bajos de la compañía en el 2014, situación que ha evolucionado favorablemente durante el primer trimestre del año en curso, debiendo consolidarse con el ingreso del nuevo aporte de capital (CLP1.938 millones, mayo de 2015) y el fortalecimiento de los resultados mostrados a la fecha.

Exposición Limitada a Severidades: La compañía cuenta con contratos de reaseguros adecuados, teniendo una exposición catastrófica máxima inferior al 2% del patrimonio. La participación de la matriz en la negociación regional de contratos de reaseguro es considerada positiva en el análisis. Cabe señalar que dentro del mix de reaseguradores, Liberty representa el 35% de las primas cedidas.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La Perspectiva se sustenta en el mantenimiento de parámetros de suscripción y tarificación adecuados, lo que se ha traducido en el mantenimiento de una apropiada posición competitiva en la industria. Pese a ello, el sostenimiento de índices de endeudamiento por sobre las 3,5x, el enfrentamiento de una tendencia desfavorable en los índices operacionales y cambios en la percepción del soporte por parte de Fitch, podrían ejercer presión sobre la clasificación. Contrario a ello, mejoras sustanciales y sostenidas en índices operacionales y de endeudamiento podrían beneficiar la clasificación vigente.

Informes Relacionados

Panorama de Desempeño 2014 de Seguros en Chile (Abril 23, 2015)

Perspectiva 2015: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 19, 2014)

Liberty Mutual Insurance Company, Credit Analysis (Diciembre 2014)

Analistas

Carolina Alvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.

Liberty

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	Mar 2015	Mar 2014
USD millones		
Activos	410,0	485,3
Inv. Financieras	135,4	143,3
Reservas	239,6	296,5
Patrimonio	68,7	74,6
Prima Directa	61,6	72,3
Utilidad Neta	1,5	-0,3
ROAA*	1,4	-0,3
ROEA*	8,7	-1,6

(*) Anualizado

Fuente: SVS, Fitch Ratings

Factores Clave de la Clasificación

Composición Diversificada de Primaje: Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. (Liberty) ha mantenido históricamente una diversificación de primaje y un crecimiento adecuados, los que, unido a una diversificación apropiada de canales de distribución, le han permitido mantener con comportamiento estable en el tiempo y una posición de mercado sólida en sus principales líneas de negocios.

Apoyo de Casa Matriz Beneficia la Clasificación: El análisis considera la disposición y capacidad de apoyar potencialmente la operación local por parte de su matriz Liberty Mutual Insurance (IDR 'BBB+' por Fitch). Fitch valora los aportes de capital realizados y la participación de la matriz en aspectos relevantes de la gestión tales como reaseguros y suscripción, implementación de políticas y asesoramientos técnicos.

Fortalecimiento de Resultados Operacionales: Los niveles de siniestralidad mostraron una tendencia favorable durante el segundo semestre de 2014 y primer trimestre del 2015. Lo anterior tuvo un impacto positivo en los indicadores operacionales de la compañía, los que durante el 2014 estuvieron temporalmente afectados por eventos de alta severidad. Pese a la mejora en siniestralidad, el índice combinado continuó por sobre el 100% (102,9% a marzo de 2015), siendo el ingreso financiero el principal motor en la obtención de un índice operacional por debajo de dicho porcentaje (97,6%).

Resultados Financieros Favorables: A marzo de 2015 la compañía alcanzó una utilidad neta de CLP925 millones (ROAE 8,7% y ROAA 1,4%), sustentados en los resultados de inversiones de la compañía. Pese a ello, parte relevante de dicha rentabilidad estuvo asociada a inversiones no realizadas, con lo cual los resultados podrían variar en el corto plazo conforme cambien las condiciones de mercado.

Indicadores de Endeudamiento a la Baja: En opinión de Fitch, los indicadores de apalancamiento se mantienen altos en consideración a la estructura de negocios de la compañía (3,59 veces (x) e industria 2,63x). Pese a ello, la agencia considera que el comportamiento de esta variable se encuentra afectada temporalmente por los resultados bajos de la compañía en el 2014, situación que ha evolucionado favorablemente durante el primer trimestre del año en curso, debiendo consolidarse con el ingreso del nuevo aporte de capital (CLP1.938 millones, mayo de 2015) y el fortalecimiento de los resultados mostrados a la fecha.

Exposición Limitada a Severidades: La compañía cuenta con contratos de reaseguros adecuados, teniendo una exposición catastrófica máxima inferior al 2% del patrimonio. La participación de la matriz en la negociación regional de contratos de reaseguro es considerada positiva en el análisis. Cabe señalar que dentro del mix de reaseguradores, Liberty representa el 35% de las primas cedidas.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La Perspectiva se sustenta en el mantenimiento de parámetros de suscripción y tarificación adecuados, lo que se ha traducido en el mantenimiento de una apropiada posición competitiva en la industria. Pese a ello, el sostenimiento de índices de endeudamiento por sobre las 3,5x, el enfrentamiento de una tendencia desfavorable en los índices operacionales y cambios en la percepción del soporte por parte de Fitch, podrían ejercer presión sobre la clasificación. Contrario a ello, mejoras sustanciales y sostenidas en índices operacionales y de endeudamiento podrían beneficiar la clasificación vigente.

Informes Relacionados

Panorama de Desempeño 2014 de Seguros en Chile (Abril 23, 2015)

Perspectiva 2015: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 19, 2014)

Liberty Mutual Insurance Company, Credit Analysis (Diciembre 2014)

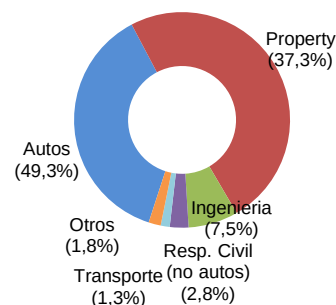
Analistas

Carolina Alvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Mix de Productos

Prima suscrita marzo 2015



Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Gobierno Corporativo

Fitch valora la promulgación de la normativa de gobiernos corporativos emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros (junio de 2011).

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.

Cumpliendo con el marco de gobierno corporativo, la compañía mantiene los siguientes comités destinados a mantener una adecuada gestión de riesgos:

- Comité de Administración de Riesgos.
- Comité de Inversiones
- Comité de Flujo de Caja
- Comité Técnico
- Comité Estratégico de IT
- Comité de Auditoría
- Comité de Ética y Cumplimiento

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2014 fueron auditados por Ernst & Young Ltda., sin observaciones.

Tamaño y Posición de Mercado

Estabilidad en Primaje Sostiene Posición de Mercado Sólida

- Crecimiento en líneas de retención
- Posición de liderazgo en principales líneas de negocio
- Canales de distribución coherente con estructura de negocios

Crecimiento en Líneas de Retención

A marzo de 2015 la compañía registró una caída en prima suscrita de 3,1% respecto a igual período de 2014, gatillada principalmente por la menor venta en las líneas de *property* (afectadas en parte por el ciclo económico local), las cuales, en conjunto, disminuyeron un 4,6%. En términos de retención, la compañía mantuvo al cierre del primer trimestre del 2015 un nivel de primaje prácticamente igual al registrado a igual trimestre de 2014 (0,1% crecimiento).

Si bien respecto al año 2014 el nivel de primaje no registró variaciones sustanciales por línea de negocios, aquellos asociados al ramo vehicular tuvieron un incremento superior al promedio (3,2% anual a marzo de 2015), alineándose a la estrategia de la compañía de mantenerse en una posición relevante en el segmento y de sostener una orientación mayor a líneas retención.

Posición de Liderazgo en Principales Líneas de Negocio

El comportamiento del primaje durante el último año móvil a marzo de 2015 se reflejó en la posición de mercado de la compañía, con movimientos que si bien fueron leves, le significaron perder posicionamiento en la mayor parte de las líneas abordadas. A nivel agregado, la compañía se enfrentó a una leve caída en participación de mercado, pese a lo cual se mantuvo como un actor relevante en la industria de seguros generales con el 7,6% del primaje suscrito. De la misma forma, la compañía mantuvo su posición de liderazgo en las líneas vehiculares (tercera mayor con el 13,4% de la prima suscrita) y en las líneas de *property* (cuarta con el 8,2%), pese a que en ambas la participación de mercado se redujo respecto a marzo de 2014.

Canales de Distribución Coherentes con Estructura de Negocios

La posición de mercado se ve fortalecida por la diversificación de canales de distribución de la compañía, la cual es adecuada en consideración al esquema de productos ofrecidos. La principal fuente de ventas está concentrada en los corredores de la región metropolitana, los cuales concentran cerca del 47% de las ventas totales, seguido por los canales masivos (banca seguro y *retail*), los que en conjunto concentran el 35% de las ventas.

Estructura de Propiedad Beneficia la Clasificación

En opinión de Fitch, la estructura de propiedad beneficia la clasificación de Liberty en consideración a la capacidad y disposición que, en opinión de Fitch, tendría su controlador (Liberty Mutual Insurance Co.) de proveer patrimonial a la operación local en caso de ser requerido. La consideración incorpora la participación mantenida por el grupo en la región y el apoyo entregado a sus subsidiarias en términos de posicionamiento de marca, apoyo técnico y reaseguros.

La propiedad de Liberty se concentra en Liberty International Chile S.A. (99,2%), sociedad que se mantiene ligada al grupo internacional Liberty Mutual Group (LMG) a través de Liberty Mutual Insurance Co. (LMI). Actualmente, Fitch clasifica a LMI en Categoría 'BBB+' (IDR) con Perspectiva Estable.

Liberty Mutual Group opera bajo una estructura de mutual y desarrolla su actividad sobre cuatro líneas de negocios estratégicas; 1) Segmento de Personas, 2) Segmento Comercial, 3) Segmento de Líneas Especiales, y 4) Operaciones Internacionales. Si bien sus operaciones se concentran mayoritariamente en el mercado norteamericano, mantiene operaciones activas en 30 países, incorporando Europa, Asia y América Latina (Brasil, Chile, Colombia, México, Puerto Rico, Ecuador y Venezuela). En tanto, su actividad internacional se agrupa en dos líneas centrales: 1) *Country Operations*, que corresponde a actividades directas en líneas personales y comerciales en los distintos países en que mantiene oficinas, y 2) *Liberty International Underwriters* (LIU), que corresponde a líneas de negocio especializadas y de reaseguro.

A pesar que dentro del espectro local Fitch ha observado una importante rotación en la alta gerencia -lo cual ha significado altas reestructuraciones a niveles de equipos- el foco de negocio de la compañía se ha mantenido estable, siguiendo los lineamientos del grupo en la materia. De acuerdo a lo planteado por la gerencia, no se deberían esperar nuevos cambios en la estructura organizacional, teniendo como objetivo la incorporación de procesos de mejora en aspectos de eficiencia dentro de toda la cadena productiva, para lo cual están trabajando conjuntamente con los equipos dispuestos por la matriz para el mejoramiento de las compañías a nivel global.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En 2014, la industria de seguros en Chile continuó ampliándose a pesar de su madurez, a través de la entrada de nuevos competidores al mercado y de la finalización procesos de fusiones y adquisiciones. A diciembre de 2014 la industria contaba con 62 compañías de seguros, 28 orientadas al segmento de seguros generales, y 34 al de vida.

La industria de seguros local mantiene un perfil maduro, especialmente en el contexto regional. A pesar del alto nivel de competencia, históricamente han primado criterios de suscripción y tarificación técnicos. Los niveles de penetración se mantuvieron estables en torno a 4,2% del PIB (diciembre de 2013), y si bien se mantienen por sobre la región (3,3% penetración promedio Latinoamérica), aún están por debajo de los índices asociados a mercados desarrollados (aproximadamente 7,5% en Estados Unidos). Fitch considera que la industria todavía mantiene un amplio espacio potencial de crecimiento a pesar de la madurez de la industria, considerando que la penetración de seguros es aún baja y que el desarrollo mostrado en los últimos años ha sido favorable.

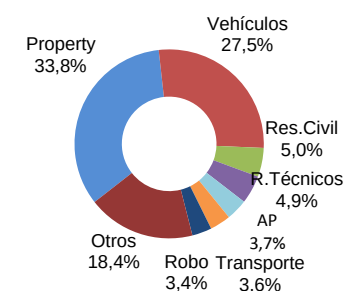
Al cierre de 2014, la industria en Chile creció un 7,4% en términos de prima suscrita, impulsada por el crecimiento del segmento de seguros generales, el cual mostró un incremento de 9,2%. Dentro del segmento los ramos con mayor crecimiento fueron aquellos ligados a *property* (10,8% crecimiento nominal) y vehículos (7,2%).

La composición de negocios de la industria de seguros generales se mantiene estable y adecuadamente diversificada, pese a lo cual los ramos de *property* (terremoto, incendio y desastres naturales en general) y vehículos, continúan concentrando parte relevante de la prima total (algo más del 60% en conjunto). Esta industria muestra una alta intensidad competitiva, repercutiendo en la obtención de márgenes acotados y con una fuerte dispersión de retornos entre compañías.

Los resultados financieros en el segmento de seguros generales han mostrado una tendencia favorable, sin embargo, no han logrado compensar el magro desempeño operacional. El resultado neto a diciembre de 2014 alcanzó los CLP24.715 millones (USD40,7 millones), representando una caída de 35,8% respecto a diciembre de 2013. Dicho resultado se reflejó en un ROAE de 4,3%, inferior a lo presentado en años previos producto, principalmente, de menores resultados operacionales compensados, en cierta medida, por los favorables resultados financieros.

Mix Prima Industria

Prima suscrita diciembre 2014



Fuente: SVS, cálculos Fitch

Análisis Comparativo (cifras a marzo 2015)

	Clasificación	Prima Suscrita (CLP millones)	Siniestralidad (%)	Índice Combinado (%)	Costos Adm./PRND (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/ Patrimonio (x)	Reservas/ PRD (x)	Retención (%)
Liberty	AA-(cl)	38.624	53,9	102,9	23,4	1,4	8,7	3,59	1,21	77,7
Magallanes Generales	AA-(cl)	39.593	72,1	103,4	21,5	0,1	0,6	3,24	1,35	65,8
Consorcio Generales	A+(cl)	14.005	70,6	104,2	17,9	1,1	5,1	2,78	1,05	86,0
BCI Generales	AA(cl)	59.958	57,2	97,8	22,0	4,3	22,7	3,62	0,99	86,3
Chilena Consolidada	NRF	36.802	55,9	99,8	25,6	1,1	7,5	3,71	1,58	57,4

NRF: No clasificado por Fitch
Fuente: SVS, estimaciones Fitch

A marzo de 2015, el crecimiento anual de la industria de seguros generales fue de 10,2%, incremento que, en distintas magnitudes, fue observado por la gran mayoría de las compañías que la componen. En este contexto, el promedio de las entidades comparables a Liberty (en base a su portafolio de negocios) mostró un crecimiento promedio de 4,5%, mientras que Liberty ocupó una posición menos favorable con un decrecimiento de 3,1%.

El principal incremento de prima a nivel de industria estuvo en las líneas de *property* y vehículos (17,9% y 7,0% respectivamente), ramos de relevancia alta en las carteras de Liberty y sus comparables.

El crecimiento del segmento, la estabilidad en los niveles de siniestralidad y los resultados de inversiones adecuados, le significaron a la industria y al segmento relevante, resultados netos positivos. A marzo de 2015, el índice de rentabilidad sobre activos del promedio comparable fue de 1,7%, mientras que sobre patrimonio fue de 9,0%, porcentajes a los cuales Liberty estuvo alineado con rentabilidades de 1,4% y 8,7%, respectivamente.

Los márgenes bajos y la competitividad de la industria le significaron a Liberty y a sus pares mostrar indicadores operacionales ajustados, con índices combinados que superaron el 100%. Pese a ello, los resultados de inversiones adecuados (basados en portafolios de activos de riesgo crediticio bajo y liquidez alta) permitieron cerrar el trimestre con índices operacionales positivos en torno a 97%. En este contexto, los resultados operacionales se mostraron marginalmente mejores para el grupo comparable sobre un balance que muestra a Liberty con indicadores favorables de siniestralidad (53,9% en comparación a 64,0% del grupo par) y de resultados de inversiones (7,6% versus 6,8% promedio), e indicadores de eficiencia (23,4%) menos favorables al promedio (21,7%). Así, a marzo de 2015 el indicador operacional de la compañía alcanzó un 97,6% y su grupo par un 97,1%.

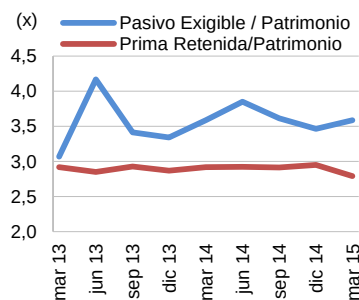
Los indicadores de endeudamiento están alineados a un negocio con una concentración elevada en líneas de severidad baja y atomización de riesgos alta. En este contexto Liberty muestra un indicador de apalancamiento superior al promedio de sus pares, situación que se mantiene desde el 2014, observándose una tendencia al alza en el crecimiento del endeudamiento. La posición menos favorable se observa al analizar el indicador de pasivos exigibles sobre patrimonio (3,6x por Liberty y 3,3x grupo par), mientras el índice de prima retenida sobre patrimonio exhibe una posición relativa favorable a Liberty (2,8x por Liberty y 2,9x grupo par).

Capitalización y Apalancamiento

	Mar 2015	Mar 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	3,59	3,59	3,46	3,34	3,06	Fitch espera que los niveles de endeudamiento de la compañía continúen con una tendencia a la baja producto del reciente aporte de capital (mayo de 2015), y en base al crecimiento orgánico del patrimonio, ubicándose dentro de los parámetros históricos.
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	2,79	2,92	2,95	2,87	2,72	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	27,7	24,3	26,1	24,7	25,0	
Patrimonio libre/Patrimonio en Riesgo (%)	37,7	37,6	44,2	49,3	62,1	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch Ratings.

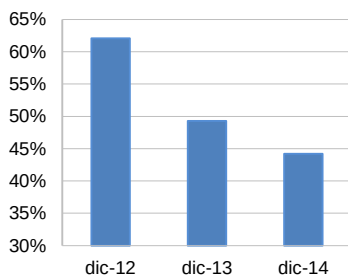
Evolución Endeudamiento



Fuente: SVS, cálculos Fitch

Holgura Patrimonial

Patrimonio libre sobre patrimonio en riesgo



Fuente: SVS, cálculos Fitch

Endeudamiento en Retorno a Tendencia Histórica

- Incremento en resultados fortalece posición patrimonial
- Aporte de capital permitiría retomar valores históricos de apalancamiento
- Holgura patrimonial constreñida por deterioro en resultados
- Pérdidas en 2014 descartan pago de dividendos en ejercicio vigente

Incremento en Resultados Fortalece Posición Patrimonial

Liberty mantiene una composición patrimonial estable. A marzo de 2015 el 72,4% del patrimonio se encontraba representado por capital aportado y el 27,7% por los resultados acumulados por la compañía, los cuales favorables en relación a lo presentado en igual trimestre del 2014, significaron incrementar su representatividad relativa en el patrimonio total.

Respecto a marzo de 2014, los resultados de la compañía crecieron un 19,2% sobre una base afectada durante ese mismo año por dos eventos de severidad; el terremoto de Iquique (en donde se activaron las prioridades catastróficas) y el incendio de Valparaíso.

Pese al fortalecimiento patrimonial de la compañía en base a resultados superiores, los indicadores de endeudamiento se mantuvieron inalterados respecto a marzo de 2014. Dicho escenario es resultado del incremento en el pasivo ajustado principalmente por una menor participación de los reaseguradores en las reservas de la compañía. Así, el indicador de pasivos exigibles a patrimonio alcanzó las 3,6x a marzo 2015, mismo valor registrado un año antes. Por el contrario, el indicador de prima retenida a patrimonio refleja el fortalecimiento patrimonial, disminuyendo a 2,7x desde las 2,9x registradas el primer trimestre de 2014, ubicándose en una posición favorable respecto a sus pares (2,9x) y desfavorable respecto a la industria (2,0x).

Aporte de Capital Permitiría Retomar Valores Históricos de Apalancamiento

Fitch considera que los índices de endeudamiento mostrados por la compañía se mantienen aún elevados en consideración a su estructura de negocios y en su relación con la industria y compañías de similar orientación. Pese a ello, incorpora el hecho de que los mayores valores obtenidos durante el 2014 se debieron a eventos específicos de mayor severidad y cuyo efecto en los resultados de la compañía y en los índices de apalancamiento se esperan sean temporales.

Unido a lo anterior, la agencia incorporó el reciente aporte de capital inyectado a la compañía (CLP1.938 millones, mayo de 2015), lo que haría disminuir sus índices de endeudamiento a los niveles históricos (cerca de las 3,3x), los cuales se encuentran alineados al perfil de negocios de la compañía y a la clasificación asignada por Fitch.

Holgura Patrimonial Constreñida por Deterioro en Resultados

Si bien la compañía mantiene una holgura patrimonial (patrimonio libre sobre patrimonio en riesgo) alineada al comportamiento de su grupo par (37,7% y 42,8%, respectivamente), esta ha mostrado disminuciones durante los últimos períodos como respuesta de un deterioro en el crecimiento patrimonial. El fortalecimiento patrimonial observado a marzo de 2015 aún no se logra traducir en un incremento en dicho indicador, el cual se espera retome los valores mostrados hasta antes del 2014.

Pérdidas en 2014 Descartan Pago de Dividendos en Ejercicio Vigente

La política de reparto de utilidades se mantiene estable y conservadora, contemplando el reparto mínimo de 30% (si la junta por unanimidad no define lo contrario) principalmente en consideración a la participación de inversionistas minoritarios. Cabe señalar que ante el escenario de distribución de dividendos, aquellos recibidos por el controlador (99,94%) son

nuevamente invertidos en la compañía, permitiendo sostener una tendencia creciente en el patrimonio.

Si bien lo anterior, la compañía no contempla durante el 2015 reparto de dividendos en consideración a las pérdidas registradas durante el ejercicio 2014.

Desempeño Operativo

	Mar 2015	Mar 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Índice Operacional (%)	97,6	106,2	102,2	102,3	100,3	Fitch espera que la tendencia favorable en los resultados se mantenga conforme se consolide la reducción en siniestralidad. De la misma forma esperaría que los resultados se sustenten más en el comportamiento operacional, logrando reducir el indicador combinado a un valor por bajo el 100%.
Índice Combinado (%)	102,9	110,2	104,4	105,0	102,1	
Siniestralidad (%)	53,9	54,5	52,6	50,6	48,4	
Gastos de Adm./PRD (%)	11,3	9,9	10,3	10,9	9,7	
ROAA (%)	1,4	-0,3	-0,1	0,8	1,8	
ROEA (%)	8,7	-1,6	-0,3	4,8	9,7	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch Ratings.

Fortalecimiento de Principales Indicadores Operacionales

- Positivos resultados revierten pérdidas temporales del 2014
- Mejora en índice combinado por disminución siniestral
- Indicadores de eficiencia en línea con comportamiento industrial
- Favorables resultados de inversiones benefician índice operacional

Positivos Resultados Revierten Pérdidas Temporales del 2014

Los resultados mostrados por la compañía a marzo de 2015 son favorables en comparación a lo obtenido a igual trimestre del 2014, los cuales estuvieron temporalmente afectados por la mayor siniestralidad resultante de eventos de severidad no catastrófica. Cabe señalar que durante dicho período la compañía también enfrentó el incendio de Valparaíso y el terremoto de Iquique, eventos que no afectaron de manera significativa los niveles de siniestralidad debido al bajo monto involucrado (Valparaíso) y a la activación del contrato catastrófico en el caso de Iquique.

A marzo de 2015, la compañía registró una utilidad neta de CLP925 millones, traduciéndose en una rentabilidad sobre patrimonio (ROEA) de 8,7% y de 1,4% sobre activos (ROAA), cifras positivas en relación a las pérdidas enfrentadas en igual trimestre del 2014, retomando así la tendencia en los resultados de la compañía.

Mejora en Índice Combinado por Disminución Siniestral

Los resultados operacionales también presentaron una tendencia favorable, con márgenes que si bien se mostraron aún negativos, se observan positivos en relación al ejercicio 2014. Si bien los costos de siniestro exhibieron un incremento leve respecto al año anterior, la liberación de reservas (especialmente reservas de insuficiencia de prima) resultó en índices de siniestralidad favorables a nivel agregado, impulsando una mejora en el combinado (102,9%) a niveles históricos del indicador.

La mejora en los índices de siniestralidad fue transversal a las principales líneas de negocios. Los ramos asociados al negocio de *property* mostraron en conjunto una siniestralidad de 17,1%, inferior a lo exhibido a marzo de 2014 (22,1%) fecha en que el ramo presentó resultados menos favorables influidos por los eventos de severidad mencionados. En abril de 2015 la compañía vio parte de su cartera de *property* enfrentada a la catástrofe del norte de Chile (alud del norte – abril de 2015). Pese a ello, Fitch no espera un impacto sustancial en los indicadores de siniestralidad del período, en consideración a que la magnitud del evento significó la activación de los contratos catastróficos, cuyas prioridades protegen adecuadamente la exposición de la compañía.

La siniestralidad en la línea vehicular fue de 68,9% a marzo de 2015 (mejor a lo presentado en marzo de 2014). Pese a ello, durante los trimestres previos la compañía mostró un comportamiento favorable, llegando a un mínimo de siniestralidad en junio de 2014 (63,9%), tendencia que respondió a la menor frecuencia siniestral y a ajustes de precios realizados por la compañía y que permitió mejorar los indicadores históricos cercanos a 70%. La compañía espera que los niveles siniestrales se mantengan estables, aportando positivamente a la estabilidad global de la compañía.

Indicadores de Eficiencia en Línea con Comportamiento Industrial

Los indicadores de eficiencia han experimentado un leve deterioro durante los últimos 2 años, lo cual se da en base a un aumento en los gastos de administración producto de incrementos en las remuneraciones (asociados a los cambios en la estructura) y por los cambios contables realizados el año 2014 y que siguen siendo aplicados en el año en curso. Cabe señalar que si bien los índices de eficiencia se muestran menos favorables en relación a períodos previos, estos (23,4% costos de administración sobre prima retenida devengada) se mantienen alineados al comportamiento del grupo comparable (21,7%) y favorables en relación a la industria (32,4%).

Resultados de Inversiones Favorables Benefician Índice Operacional

Los niveles de rentabilidad de inversiones fueron positivos (7,6%) y favorables en relación al comportamiento de la industria (6,9%) y al promedio de aseguradoras de similar perfil (6,8%). Los adecuados resultados de inversiones permitieron a Liberty obtener un favorable indicador operacional (97,6%), alineado al comportamiento de la industria y sus pares (96,3% y 97,1% respectivamente). Pese a ello, cabe señalar que parte relevante de la mayor utilidad provino de resultados no realizados, por lo que los indicadores podrían verse influidos de manera relevante por cambios en las condiciones de mercado.

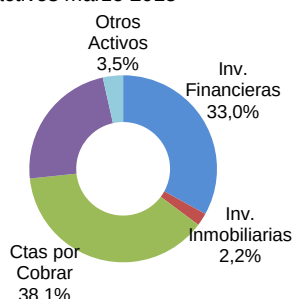
Inversiones y Riesgo de Activos

	Mar 2015	Mar 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Ctas por Cobrar/Activo (%)	38,1	36,4	37,2	37,3	39,5	
Act. Financieros/Reservas Ajustadas (%)	56,5	48,3	50,5	45,2	50,6	
Inversión Inmobiliaria/Patrimonio (x)	13,1	13,5	13,7	13,5	13,0	
Retorno Inversiones (%)	7,6	5,6	3,3	4,0	2,8	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch Ratings.

Composición Activos

Total activos marzo 2015



Fuente: SVS

Composición de Inversiones Conservadora

- Proporción alta de primas por cobrar alineadas a tipo de negocio
- Inversiones de riesgo crediticio muy bajo y liquidez alta
- Superávit de inversiones influido por estable

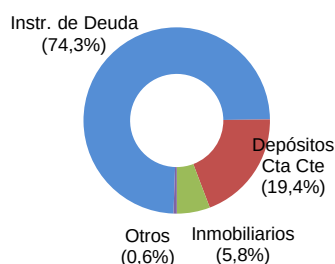
Proporción Alta de Primas por Cobrar Alineados a Tipo de Negocio

La composición de activos mantiene un perfil en línea con el tipo de productos abordados. La participación de primas con plan de pago se ha mantenido como un componente relevante dentro del total de activos, representando el 38,1% a marzo de 2015, proporción que se ha mantenido sin grandes variaciones durante los últimos años. La alta participación de primas por cobrar en el total obedece a la proporción alta de productos vehiculares en el mix de negocios, con lo cual es esperable que valores similares se mantengan en el largo plazo.

La proporción de inversiones financieras alcanzó el 33,0% de los activos, manteniéndose igualmente estable en relación a lo observado históricamente. La composición de las inversiones sigue la estrategia de inversión del grupo a nivel global, con lo cual mantienen un perfil de riesgo crediticio muy bajo y una liquidez alta, lo cual es coherente a los requerimientos del tipo de negocio.

Composición Inversiones

Cifras a marzo 2015



Fuente: SVS, cálculos Fitch

Inversiones de Riesgo Crediticio Muy Bajo y Liquidez Alta

El portafolio de inversiones se compone en un 74,3% por instrumentos de deuda local (mayoritariamente bonos bancarios y depósitos a plazo), promediando un riesgo de crédito ponderado de 'AA+(cl)', favorable en relación al comportamiento promedio de la industria.

Asimismo, destaca en el total el mantenimiento de efectivo en depósitos en cuentas corrientes (19,4% de las inversiones) lo que, unido a la proporción de instrumentos en depósitos a corto plazo, le otorgan a la compañía un nivel de liquidez alto, superior en promedio al grupo comparable.

La cartera se completa con la inversión en activos inmobiliarios, manteniendo una proporción en estos superior a lo mostrado por la industria y por el promedio de sus pares. Cabe señalar sin embargo, que la proporción inmobiliaria obedece mayoritariamente a bienes de uso propio no generando con ello flujos para la operación misma.

Superávit de Inversiones Estable

La composición de inversiones le ha permitido a la compañía mantener un nivel adecuado de superávit de inversiones (17,7% sobre patrimonio en riesgo), el cual si bien se ha mantenido estable durante los últimos años, se muestra menos favorable en comparación al superávit promedio de compañías comparables (53,7% promedio).

Adecuación de Reservas

	Mar 2015	Mar 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Reservas Ajustadas/PRD (x)	1,21	1,45	1,26	1,45	1,27	No se esperan variaciones sustanciales en la composición de reservas debido a su alineación con la normativa vigente. Pese a ello, se debiese esperar reducciones en las reservas de insuficiencia de prima por reducciones en siniestralidad.
Reserva Siniestros/PRD (x)	0,59	0,76	0,60	0,74	0,58	
Res. Insuficiencia de prima /PRD (x)	0,59	0,72	0,60	0,70	0,54	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch Ratings.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales, en general, se comparan favorablemente con la región.

El mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas para el mercado chileno, el uso de supuestos conservadores para el cálculo del valor presente neto de las obligaciones de largo plazo y, en general, el bajo riesgo de reservas de los otros productos de seguros de vida, resulta normalmente en una sólida base de reservas técnicas.

Reservas Alineadas a Normativa y Coherentes con Tipo de Productos

- Disminución de reservas sobre una base de crecimiento fuerte en 2014
- Indicadores de adecuación de reservas en línea con pares
- Estabilidad en indicadores de superávit de inversiones

Disminución de Reservas Sobre una Base de Crecimiento Fuerte en 2014

La constitución de reserva está alineada a la normativa local, la cual es considerada robusta por la agencia. La composición es coherente con el tipo de productos ofrecidos, concentrando el 49,6% en reservas de riesgo en curso y un 48,9% en reservas de siniestro.

Respecto a marzo de 2014, el nivel de reservas técnicas disminuyó, principalmente impulsado por las menores reservas de siniestro y catastróficas de terremoto, las que en dicho período se incrementaron sustancialmente como respuesta a los eventos enfrentados durante el primer semestre del 2014 (*big claims* y terremoto de Iquique).

Las reservas de insuficiencia de prima también mostraron una disminución respecto a marzo de 2014, lo cual se da ante un escenario de menor frecuencia de siniestros y ajuste de precios que permitió reducir los niveles de siniestralidad y las reservas asociadas.

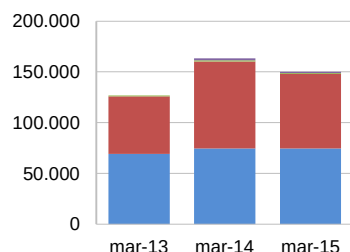
Indicadores de Adecuación de Reservas en Línea con Pares

Los indicadores de adecuación de reservas se muestran alineados al comportamiento de sus pares y estables en su comportamiento histórico. A marzo de 2015 el indicador de reservas técnicas sobre prima retenida neta devengada alcanzó un 1,21x, mientras su grupo par

Composición Reservas

Cifras en CLP Millones

■ R. Insuf. De Prima ■ R. Catastrófica
■ R. Siniestro ■ R. Riesgo en Curso



Fuente: SVS, cálculos Fitch

promedió 1,24x. Dicho indicador se ha mantenido en similares términos durante los últimos 3 años a excepción del 2014 (1,45x marzo de 2014), en donde mostró un incremento como consecuencia del aumento temporal de reservas.

Estabilidad en Indicadores de Superávit de Inversiones

La composición de inversiones ha permitido cubrir adecuadamente los requerimientos de reservas y patrimonio en riesgo. A marzo de 2015, el superávit de inversiones representó un 12,7% del patrimonio contable, manteniéndose dentro de los parámetros observados históricamente. Cabe señalar que por eventos estacionales de las inversiones, el nivel de superávit mantiene variaciones relevantes durante el año, registrando niveles de superávit mayores al cierre de cada período. Así, a diciembre de 2014 el indicador alcanzó un 35,5%, levemente inferior a lo presentado al cierre de 2013 (39,1%), pero alineado al promedio histórico de la variable. El margen de solvencia se muestra también positivo, representando un 39,9% del patrimonio contable.

Reaseguros

Los niveles de retención se han incrementado durante los últimos 3 años en coherencia con la estrategia de la compañía, involucrando ello la eliminación de negocios de *fronting* que hasta el 2013 significaron cerca de un 3% de la prima suscrita.

Los niveles altos de retención de Liberty responden a una cartera compuesta ampliamente por riesgos atomizados y de baja severidad. A marzo de 2015, la prima retenida representó un 77,7% del total suscrito, teniendo las líneas asociadas a vehículos niveles de retención cercanos al 100%, mientras las líneas de transporte (representativas del 1,3% de la prima suscrita) mostraron los menores niveles de retención con un 26,0%.

La compañía cuenta con contratos de reaseguros proporcionales de cuota parte y no proporcionales de exceso de pérdida que cubren adecuadamente la porción retenida. Por su parte, la compañía cuenta también con contratos catastróficos que limitan la pérdida ante eventos de catástrofe a menos de un 2% del patrimonio.

Los reaseguradores involucrados corresponden a instituciones de prestigio internacional y solvencia adecuada, lo que mitiga eficientemente el riesgo de contraparte enfrentado. La selección de dichas compañías está basada en los lineamientos entregados por la matriz, la cual realiza el análisis de dichos contratos y las negociaciones de los mismos a nivel global.

Reaseguradores Vigentes a Marzo 2015

Reasegurador	Prima Cedida (CLP Mill.)	% Prima Cedida	Clasificación de Riesgo (*)
Liberty	2.993,23	34,8%	A
Lloyds Syndicate	927,46	10,8%	A+
Allianz Global	908,83	10,6%	AA
Mapfre Re	881,58	10,3%	A
Everest Re	769,78	9,0%	A+
Munchener	689,41	8,0%	A+
Swiss Re	676,45	7,9%	A+
Otros	750,12	8,7%	-
Total Cedido	8.596,84	100,0%	-

Fuente: SVS, cálculos Fitch

(*) Considera la menor clasificación internacional asignada

Apéndice A: Información Financiera

Resumen Financiero

Liberty Compañía de Seguros Generales

BALANCE GENERAL (millones pesos)	mar-15	mar-14	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11
Activos Líquidables	84.821	78.965	78.491	71.978	65.085	50.727
Efectivo equivalente	36.128	35.882	31.854	34.925	41.967	4.084
Instrumentos financieros	48.693	43.083	46.637	37.053	23.117	46.643
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0
Avance polizas	0	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	585	569	589	563	761	1.470
Propiedades de Inversión	585	569	589	563	761	1.470
Leasing	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	157.438	176.170	165.574	172.902	147.902	166.087
Deudores prima	75.847	74.662	82.190	76.789	72.288	65.195
Deudores reaseguro	16.784	18.471	8.597	12.583	9.623	18.335
Deudores coaseguro	5.274	4.179	5.091	6.346	6.157	8.149
Participación reaseguro en reservas	59.533	78.859	69.696	77.185	59.833	74.408
Activo Fijo	5.070	4.983	5.165	4.997	4.451	3.688
Otros activos	8.955	6.798	7.706	6.073	4.499	7.070
TOTAL ACTIVOS	256.869	267.485	257.525	256.513	222.698	229.042
Reservas Técnicas	150.143	163.403	155.458	159.254	128.634	147.052
Riesgo en Curso	74.404	74.673	77.723	75.415	68.831	53.513
Matemáticas	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	73.437	85.392	74.166	81.227	58.809	92.560
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	2.302	3.337	3.569	2.613	994	979
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	47.139	46.435	44.203	38.448	38.087	31.459
Deudas por reaseguro	27.040	31.642	22.021	23.725	22.857	21.790
Prima por pagar coaseguro	8.463	8.015	10.994	9.424	11.875	7.776
Otros	11.635	6.778	11.188	5.298	3.355	1.893
Otros Pasivos	16.563	16.521	15.764	17.519	15.877	18.731
TOTAL PASIVOS	213.845	226.359	215.425	215.221	182.598	197.242
Capital Pagado	31.135	31.135	31.135	31.134	30.093	23.532
Reservas	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	11.911	9.991	10.986	10.203	10.007	8.268
Otros ajustes	(22)	0	(22)	(45)	0	0
PATRIMONIO	43.024	41.126	42.099	41.292	40.100	31.800
ESTADO DE RESULTADO (millones pesos)	mar-15	mar-14	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11
Prima Retenida	30.027	30.003	124.203	118.377	109.107	102.708
Prima Directa y Aceptada	38.624	39.864	170.948	171.310	163.009	151.470
Prima Cedida	8.597	9.861	46.746	52.932	53.902	48.762
Variación Reservas	(908)	1.905	989	8.748	8.008	22.594
Costo de Siniesto	16.664	15.319	64.783	55.470	48.931	46.232
Siniestro Directo y Aceptado	20.894	27.542	114.419	107.365	63.378	65.889
Siniestro Cedido	4.231	12.223	49.636	51.895	14.447	19.657
Resultado Intermediación	2.314	3.614	17.430	13.905	11.182	9.814
Costo de suscripción	4.706	4.850	21.182	19.986	19.070	18.591
Ingresos por reaseguro	2.392	1.235	3.752	6.082	7.888	8.777
Otros gastos	5.625	5.384	19.842	17.797	21.487	0
Margen de Contribución	6.333	3.781	21.158	22.458	19.499	24.068
Costo de Administración	7.234	6.649	26.566	27.888	21.579	20.702
Resultado inversiones	1.656	1.129	2.696	2.961	1.797	1.499
Resultado Técnico de Seguros	754	(1.739)	(2.713)	(2.469)	(283)	4.865
Otros Ingresos y Gastos	423	414	1.730	3.113	1.826	1.362
Neto unidades reajustables	45	1.098	189	1.510	(984)	0
Corrección monetaria					4.129	480
Resultado Antes de Impuesto	1.222	(227)	(794)	2.155	4.688	6.706
Impuestos	297	(59)	(660)	190	1.216	926
Resultado Neto	925	(167)	(134)	1.965	3.472	5.780

Fuente: SVS

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Dada la relación de Liberty con su controlador, la metodología de Fitch considera un Enfoque individual o “*stand alone*” con Atribución Parcial que significa que la aseguradora filial es clasificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo, recibiendo un beneficio parcial sobre su IDR considerando: Liberty es una subsidiaria “Importante” dentro de la estrategia del grupo, beneficiándose de sinergias de grupo en materia de riesgos, gobierno corporativo, actuaria, inversiones, negociaciones comerciales y reaseguro.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 62)

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA(cl), AA(cl), A(cl), BBB(cl), BB(cl), B(cl), C(cl), D(cl) y E(cl), conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría D(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuenten con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.

Categoría E(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

Con todo, las entidades clasificadoras podrán distinguir cada categoría con los signos "+" o "-". El signo "+" se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo "-" se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: // FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN 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 © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

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