Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Chubb Chile

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional	
Obligaciones	AA+(cl)

Perpectiva

Estable

Resumen Financiero

(USD millones)	30 sep 2015*	30 sep 2014*
Activos	59,2	60,7
Prima Suscrita	29,0	29,8
PRND	1,2	3,7
Reservas Técnicas	31,7	31,0
Patrimonio	8,4	12,1
ROAA (%)	-4,2	-2,5
ROAE(%)	-26,5	-12,1

(*) Estados financieros no auditados.

Fuente: SVS

Informes Relacionados

Chilean Non-Life Insurance Dashboard – First Half 2015, (Septiembre 15, 2015)

The Chubb Corporation, Credit Analysis, (Julio 10, 2015)

Analistas

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

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

Factores Clave de la Clasificación

Soporte Implícito del Grupo: En línea con la metodología utilizada por Fitch, la clasificación asignada a Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Chubb Chile) está sustentada en el soporte implícito brindado por su principal accionista, en términos de liquidez, capitalización y reaseguro. La agencia considera a Chubb Chile como subsidiaria "importante", teniendo en cuenta la estrategia de negocios fuertemente alineada a la presentada por el grupo a nivel mundial y al mantenimiento de una estructura de reaseguro que involucra un nivel elevado de cesión a su controladora, Federal Insurance Company (clasificada por Fitch en 'AA' IFS).

Holgura Patrimonial Acorde a Perfil de Negocios: En línea con una estrategia grupal y un perfil de negocio de mayor exposición relativa a severidades, Chubb Chile mantiene una holgura patrimonial amplia constituida principalmente por una retención histórica de utilidades. Dicha holgura ha permitido a la compañía hacer frente a un deterioro en sus resultados operacionales desde 2013, sin presionar de forma significativa los niveles de endeudamiento. A septiembre de 2015, la compañía presentaba un nivel de endeudamiento ascendente a 2,6 veces (x), el cual continúa por debajo del promedio de la industria de seguros generales (3,0x).

Fuerte Posición de Mercado en Segmentos de Relevancia: Si bien a nivel agregado Chubb Chile se posiciona como pequeña en la industria de seguros generales, mantiene una posición de mercado sólida en sus segmentos activos (accidentes personales 8,1%, responsabilidad civil 8,9% y transporte 10,5%, sobre la prima directa). Asimismo, ha logrado mantener niveles de crecimiento por sobre el mercado en segmentos altamente competitivos.

Deterioro en el Desempeño Operativo: La compañía evidencia un deterioro progresivo de sus principales indicadores operacionales y de rentabilidad, enfrentando un perfil más ajustado de negocios que se refleja en un alza paulatina de la siniestralidad, particularmente alta a septiembre de 2015, producto de las mayores severidades durante el período. Ello significó acentuados deterioros en los índices operacionales (margen operacional e índice combinado) durante el período en curso. Paralelamente, los niveles acotados de rentabilidad de inversiones, asociados a una cartera de muy bajo riesgo, no fueron suficientes para compensar los deficientes resultados, reflejando un ROAA de -4,2% y un ROAE de -26.5%.

Niveles Altos de Cesión Explican Indicadores de Eficiencia: La definición de una estrategia de negocios altamente integrada a su matriz, involucrando una cesión de prima amplia, se ha traducido en una carga de gastos relativamente pesada para un volumen de riesgos retenidos acotados, incluso incorporando los significativos ingresos de comisiones por prima cedida. A septiembre de 2015, el índice de gastos de administración sobre prima retenida neta se mantuvo en rangos de 391,2% y sobre prima retenida neta ajustada por comisiones recibidas alcanzó 68,1% muy por sobre la industria (0,31x y 26,6%, respectivamente).

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La perspectiva obedece a la estabilidad en los procesos de suscripción y tarificación, así como también por su holgura patrimonial y suficiente diversificación de productos. Debido al beneficio por soporte, cambios de múltiples grados en la clasificación de su compañía matriz o cambios en la relación de soporte, podrían tener un efecto en la clasificación asignada. De la misma forma, la incapacidad de revertir el deterioro en resultados y/o incrementos sustanciales en el endeudamiento, podrían significar una presión a la clasificación otorgada.

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Chubb Chile

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional	
Obligaciones	AA+(cl)

Perpectiva

Estable

Resumen Financiero

(USD millones)	30 sep 2015*	30 sep 2014*
Activos	59,2	60,7
Prima Suscrita	29,0	29,8
PRND	1,2	3,7
Reservas Técnicas	31,7	31,0
Patrimonio	8,4	12,1
ROAA (%)	-4,2	-2,5
ROAE(%)	-26,5	-12,1

(*) Estados financieros no auditados.

Fuente: SVS

Informes Relacionados

Chilean Non-Life Insurance Dashboard – First Half 2015, (Septiembre 15, 2015)

The Chubb Corporation, Credit Analysis, (Julio 10, 2015)

Analistas

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

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

Factores Clave de la Clasificación

Soporte Implícito del Grupo: En línea con la metodología utilizada por Fitch, la clasificación asignada a Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Chubb Chile) está sustentada en el soporte implícito brindado por su principal accionista, en términos de liquidez, capitalización y reaseguro. La agencia considera a Chubb Chile como subsidiaria "importante", teniendo en cuenta la estrategia de negocios fuertemente alineada a la presentada por el grupo a nivel mundial y al mantenimiento de una estructura de reaseguro que involucra un nivel elevado de cesión a su controladora, Federal Insurance Company (clasificada por Fitch en 'AA' IFS).

Holgura Patrimonial Acorde a Perfil de Negocios: En línea con una estrategia grupal y un perfil de negocio de mayor exposición relativa a severidades, Chubb Chile mantiene una holgura patrimonial amplia constituida principalmente por una retención histórica de utilidades. Dicha holgura ha permitido a la compañía hacer frente a un deterioro en sus resultados operacionales desde 2013, sin presionar de forma significativa los niveles de endeudamiento. A septiembre de 2015, la compañía presentaba un nivel de endeudamiento ascendente a 2,6 veces (x), el cual continúa por debajo del promedio de la industria de seguros generales (3,0x).

Fuerte Posición de Mercado en Segmentos de Relevancia: Si bien a nivel agregado Chubb Chile se posiciona como pequeña en la industria de seguros generales, mantiene una posición de mercado sólida en sus segmentos activos (accidentes personales 8,1%, responsabilidad civil 8,9% y transporte 10,5%, sobre la prima directa). Asimismo, ha logrado mantener niveles de crecimiento por sobre el mercado en segmentos altamente competitivos.

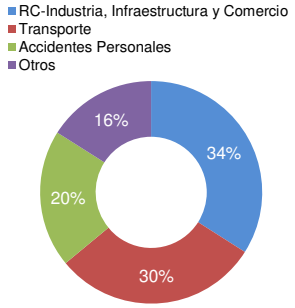
Deterioro en el Desempeño Operativo: La compañía evidencia un deterioro progresivo de sus principales indicadores operacionales y de rentabilidad, enfrentando un perfil más ajustado de negocios que se refleja en un alza paulatina de la siniestralidad, particularmente alta a septiembre de 2015, producto de las mayores severidades durante el período. Ello significó acentuados deterioros en los índices operacionales (margen operacional e índice combinado) durante el período en curso. Paralelamente, los niveles acotados de rentabilidad de inversiones, asociados a una cartera de muy bajo riesgo, no fueron suficientes para compensar los deficientes resultados, reflejando un ROAA de -4,2% y un ROAE de -26.5%.

Niveles Altos de Cesión Explican Indicadores de Eficiencia: La definición de una estrategia de negocios altamente integrada a su matriz, involucrando una cesión de prima amplia, se ha traducido en una carga de gastos relativamente pesada para un volumen de riesgos retenidos acotados, incluso incorporando los significativos ingresos de comisiones por prima cedida. A septiembre de 2015, el índice de gastos de administración sobre prima retenida neta se mantuvo en rangos de 391,2% y sobre prima retenida neta ajustada por comisiones recibidas alcanzó 68,1% muy por sobre la industria (0,31x y 26,6%, respectivamente).

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La perspectiva obedece a la estabilidad en los procesos de suscripción y tarificación, así como también por su holgura patrimonial y suficiente diversificación de productos. Debido al beneficio por soporte, cambios de múltiples grados en la clasificación de su compañía matriz o cambios en la relación de soporte, podrían tener un efecto en la clasificación asignada. De la misma forma, la incapacidad de revertir el deterioro en resultados y/o incrementos sustanciales en el endeudamiento, podrían significar una presión a la clasificación otorgada.

Mix de Negocios
(Cifras como porcentaje del total de prima suscrita)



Fuente: SVS.

Gobierno Corporativo
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.
Chubb Chile se enmarca en las políticas de gobierno corporativo del grupo Chubb, las que a nivel local, cumplen con los requerimientos del regulador.

Presentación de Cuentas
Los estados financieros a diciembre de 2014 fueron auditados por Ernst & Young, no presentando observaciones.

Tamaño y Posición de Mercado

Foco Especializado y Estrecha Relación con su Matriz

- Limitada participación de mercado global, pero fuerte presencia en ramos especializados
- Amplio crecimiento de primaje
- Estructura liviana, favorecida por estrecha relación con matriz

Limitada Participación de Mercado Global, pero Fuerte Presencia en Ramos Especializados

Chubb Chile es una filial del grupo asegurador internacional The Chubb Corporation, con una oferta de productos orientada a líneas de especialización que se alinean al foco estratégico y experiencia de su casa matriz a nivel internacional. Si bien la compañía se posiciona como una entidad pequeña en el agregado de la industria de seguros generales en Chile (1,2% de la prima suscrita a septiembre de 2015), esta mantiene una participación relevante en sus ramos de mayor actividad, particularmente en los ramos de accidentes personales (7,92% de la prima suscrita), transporte (10,60%) y responsabilidad civil (9,06%).

Fitch no espera cambios significativos en la estrategia de negocios y plan de crecimiento de Chubb Chile en el corto plazo como consecuencia del proceso de fusión y adquisición por el que atraviesa el grupo Chubb a nivel internacional. Así, la agencia prevé un *mix* de prima estable, cuyas potenciales variaciones responderían principalmente a la alta competitividad del mercado. Asimismo, la agencia no espera grandes variaciones en la participación de mercado de la compañía, especialmente en términos de prima retenida neta conforme a una estrategia de amplia cesión de riesgos al grupo Chubb. A septiembre de 2015, la compañía registró una prima retenida neta por CLP1.964 millones (90% de cesión) y una participación de mercado sobre la prima retenida neta de la industria de 0,2%.

Amplio Crecimiento de Primaje

La compañía continúa mostrando una competitividad alta, registrando tasas de crecimiento por sobre la industria en sus segmentos activos. Si bien la prima suscrita creció un 13,4% durante los primeros nueve meses de 2015, acusando el efecto de un menor volumen de prima aceptada, su prima directa se incrementó 21,4%, bastante superior al mercado (11,0%). Dicho crecimiento fue extensivo a sus tres líneas centrales de actividad (accidentes personales 29,3%, responsabilidad civil 21,6% y transporte 27,6%), manteniendo estable su mix de productos.

Estructura Liviana, Favorecida por Estrecha Relación con Matriz

Chubb Chile mantiene una estrategia de negocios coligada a la definición estratégica de su matriz para sus operaciones internacionales, involucrando una amplia cesión de prima así como un apoyo elevado en la actividad central de negocios. Ello se ha traducido en una carga de gastos relativamente pesada para un volumen de riesgos retenidos acotados, incluso incorporando los significativos ingresos de comisiones por prima cedida. Paralelamente, su estructura de gastos de administración incorpora gastos ligados al apoyo por parte de su casa matriz, los que alcanzan 17,9% del total de gastos de administración y 6,8% de la prima suscrita a septiembre de 2015. En tanto, el índice de gastos de administración sobre prima retenida neta se mantuvo en rangos de 391,2% y sobre prima retenida neta ajustada por comisiones recibidas alcanzó 68,1%, muy superior a la industria (30.5% y 26,6%, respectivamente).

En términos comerciales, y como consecuencia de una orientación especializada por segmento de negocio, el principal canal de distribución de Chubb Chile se concentra en el de corredores, con los cuales mantiene una relación estable y de larga data.

Estructura de Propiedad Beneficia la Clasificación

La propiedad de Chubb Chile se mantiene ligada a The Chubb Corporation a través de su subsidiaria operativa Federal Insurance Co., entidad que controla el 99,97% de la propiedad de la compañía nacional. The Chubb Corporation es clasificada por Fitch en categoría 'AA–' IDR (*Issuer Default Rating*) en escala internacional, y participa en 31 países a través de 134 oficinas, en donde la participación foránea representa cerca del 24% de sus ingresos, siendo consideradas por la agencia como importantes para la compañía.

Metodología Utilizada

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros

La clasificación asignada se ve favorecida por la percepción de Fitch de soporte implícito mantenido por su controlador para las funciones de la compañía local, situación que se sustenta en: (i) la importancia que tienen las filiales internacionales para The Chubb Corporation; (ii) el alto compromiso de la matriz con la oficina local; (iii) la existencia de amplios programas de reaseguros provistos por su relacionada Federal Insurance Co.; (iv) el sólido apoyo técnico manifestado históricamente, y (v) la identificación comercial que mantiene la oficina local con su matriz.

El 1 de julio de 2015, The Chubb Corporation manifestó, vía hecho esencial, la aceptación del acuerdo de adquisición de la compañía *holding* por parte del grupo asegurador internacional ACE Limited. En base a tal acuerdo, ACE Limited controlaría 70% de la entidad combinada y The Chubb Corporation 30%, mientras que la fecha impuesta por ambos grupos para finalizar el proceso de la transacción sería el primer trimestre de 2016. Fitch clasifica las obligaciones de The Chubb Corporation en categoría 'AA–' IDR en escala internacional, y tras el anuncio asignó Rating Watch Negativo. En tanto, la clasificación de ACE Limited fue ajustada a la baja en agosto de 2015 desde categoría 'AA–' IDR en escala internacional con Rating Watch Negativo a categoría 'A+' IDR con Outlook Estable, básicamente por la aplicación de los nuevos criterios de *notching* de Fitch.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En opinión de Fitch la industria de seguros en Chile presenta un nivel de madurez elevado comparado con otros países de la región, con niveles altos de competencia y un mix de productos balanceado, operando sobre una base sólida de suscripción y reaseguro. A pesar del alto nivel de competencia en el país, históricamente han primado criterios de suscripción y tarificación eminentemente técnicos. Los índices de penetración se mantuvieron estables en torno a 4,2% del PIB (diciembre de 2014), y si bien se encuentran por sobre la media de 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 espacio potencial de crecimiento y más penetración de seguros, asociados, principalmente, a la tendencia de crecimiento económico y mayor ingreso de las personas. Actualmente, en el mercado local operan 66 compañías de seguros (36 de vida y 30 de generales), destacando la incorporación de nueve aseguradoras en los últimos 3 años, mayormente entidades con foco especializado. Al mismo tiempo, el mercado también se ha mostrado activo en términos de fusiones y adquisiciones.

El primaje suscrito consolidado de la industria de seguros generales ascendió a CLP1.689.349 millones a septiembre de 2015, con una tasa de crecimiento de 11,4% nominal respecto del período anterior. Si bien varios de los ramos de especialización mostraron tasas de crecimiento de dos dígitos, el grueso se explicó por los ramos de incendio/terremoto (+20,2%) y vehículos (+10,3%), los que, en conjunto, concentraron un 84% del mayor primaje.

El resultado de la industria de seguros generales mostró una fuerte disminución de 74,3% a septiembre de 2015, registrando un utilidad neta de solo CLP5.400 millones, que se tradujo en magros indicadores de rentabilidad (ROAA de 0,2% y ROAE de 1,2%). Si bien la industria históricamente ha operado con márgenes técnicos ajustados (índice combinado promedio de 102,6% los últimos 4 años), a septiembre de 2015 el mayor efecto provino de una fuerte

disminución en la valorización de inversiones, reflejado en una disminución de 29,5% en el ingreso financiero y, en menor medida, de un alza de la siniestralidad que elevó el índice combinado hasta 107,1% desde 106,4% a septiembre de 2014. Dado lo anterior, el índice operacional enfrentó una significativa desmejora hasta 103,4% desde 100,8%, destacando que la industria continúa mostrando una amplia dispersión de resultados por compañía.

El nivel de apalancamiento del segmento de seguros generales se incrementó levemente desde 2,57x a 2,95x producto de un incremento patrimonial limitado por los menores resultados netos, no logrando compensar el crecimiento del primaje.

Análisis Comparativo

Septiembre 2015	Participación de Mercado Prima Suscrita (%)	Participación de Mercado Prima Retenida (%)	Activos MMCLP	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm/Prima (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/Patrimonio (veces)	PRNG /Patrimonio (veces)
Chubb Chile	1,2	0,2	41.205	348,7	337,2	38,0	-26,5	-4,2	2,64	0,19
ACE	5,4	3,0	162.485	100,7	100,3	24,0	0,2	1,5	2,50	1,98
HDI	1,3	1,6	46.172	103,0	99,4	33,2	10,2	2,2	2,59	2,49
Orion	1,7	0,1	47.370	-45,9	-67,4	9,2	2,9	26,8	2,56	0,13
QBE	0,7	0,9	42.332	124,6	123,1	14,0	-4,9	-35,1	3,33	1,88

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Análisis Comparativo

El análisis comparativo ha considerado el subgrupo de compañías con foco especializado y participación relevante en los ramos de interés para Chubb Chile. Sin embargo, la comparación de índices presenta las disimilitudes propias de diferentes *mix* de negocios de las compañías representadas.

Al cierre de septiembre de 2015, la industria de seguros generales presentó un crecimiento anual de 11% en prima suscrita respecto del período anterior, en tanto los ramos más activos de Chubb enfrentaron crecimientos dispares a nivel de industria (accidentes personales -3,8%, responsabilidad civil 7,2% y transporte 15,2%). En este escenario, a pesar de la fuerte competencia en dichos segmentos, Chubb Chile mantuvo amplias tasas de crecimiento de prima (29,3%, 21,6% y 27,6%, respectivamente). Si bien la industria presenta un alza en el primaje, el mercado se vio afectado por un deterioro acentuado en los resultados netos del período producto de un incremento en los costos de siniestros agregados, así como de un efecto negativo en la valorización del portafolio de inversiones asociado a un alza en la tasa de referencia.

Tanto la industria como la compañía se vieron inmersas en un año marcado por severidades de siniestros, las cuales se reflejaron en un alza de la siniestralidad agregada de la industria hasta 55,6% a septiembre de 2015 desde 52,8% a septiembre de 2014. A pesar de las diversas catástrofes que sacudieron al país durante el 2015, Chubb Chile no requirió de la activación de sus coberturas catastróficas, sin embargo, las mayores severidades de riesgos individuales en el año golpearon fuertemente su índice de siniestralidad, el índice combinado y los principales indicadores de rentabilidad por sobre sus comparables. A septiembre de 2015 Chubb Chile registró un índice de siniestralidad agregada de 188,4%, un combinado de 348,7% y un ROAA de -4,2%, frente a un subgrupo de compañías que mostró un desempeño operativo ajustado, pero en rangos moderados, registrando de índices combinados levemente superiores al 100% y rentabilidades negativas, pero más acotadas.

Chubb Chile continúa mostrando una holgura patrimonial que compara favorablemente con sus pares. A septiembre 2015, el índice de apalancamiento operativo alcanzó 0,19x (PRNG/patrimonio), muy por debajo del promedio de la industria (2,3x). En tanto, el índice de pasivo exigible sobre patrimonio se incrementó hasta 2,64x (1,53x a septiembre de 2014), el cual si bien acusa el efecto en su base patrimonial producto de los magros resultados, aún se mantiene holgado respecto de la media de mercado (2,95x).

Capitalización y Apalancamiento

	Sep 2015	Sep 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	2,64	1,53	1,99	1,38	1,46	Fitch espera que los niveles de endeudamiento se mantengan bajos, coherentes con la estrategia de negocios de la compañía. Por su parte, espera que una recuperación de los resultados netos aporte positivamente a disminuir los índices de endeudamiento en el mediano plazo.
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,62	0,64	0,61	0,65	0,67	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	49,1	60,5	58,3	63,8	64,6	
Prima Retenida Ganada / Patrimonio(veces)	0,19	0,41	0,28	0,39		

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.
(*) Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas.

Niveles de Apalancamiento Coherente al Perfil de Negocios

- Incremento en los índices de endeudamiento, afectados por deterioro en resultados
- Elevada cesión con matriz favorece holgura patrimonial
- Base patrimonial constituida por retención de utilidades

Incremento en los Índices de Endeudamiento, Afectados por Deterioro en Resultados

Chubb Chile presenta un alza en niveles de endeudamiento, principalmente afectados por los deteriorados resultados de los últimos períodos. A septiembre de 2015, el índice de pasivos exigibles sobre patrimonio alcanzó 2,6x, lo que significó un incremento considerable a lo observado a septiembre 2014 (1,5x), aunque aún se mantiene en línea con el promedio de sus comparables (2,6x) y por debajo de la industria de generales (3,0x). El aumento en el índice de endeudamiento se explica mayormente por la pérdida de CLP-1.286 millones a septiembre de 2015 (septiembre de 2014: CLP-687 millones), y a que, a su vez, significó una reducción en las utilidades acumuladas a la fecha. Por otro lado, el índice de prima retenida neta ganada sobre patrimonio evidencia una mayor volatilidad al cierre de cada período, sin embargo, se mantiene en rangos muy acotados y favorables respecto del mercado. A septiembre de 2015, dicho índice registró una fuerte disminución hasta 0,19x (0,41x a septiembre de 2014), influido mayormente por el impacto en primaje de la mayor constitución de reservas en el período.

Elevada Cesión con Matriz Favorece Holgura Patrimonial

El nivel favorable de apalancamiento operativo mantenido por Chubb Chile se explica principalmente por su negocio estructurado sobre una base amplia de cesión prima (90% de la prima suscrita) y, a su vez, las directrices establecidas por su matriz orientada a mantener adecuados niveles de holgura patrimonial basados en una amplia retención de resultados. A septiembre de 2015, el indicador de prima retenida neta sobre patrimonio alcanzó 0,45x, muy por debajo del promedio de la industria de seguros generales (2,16x).

Base Patrimonial Constituida por Utilidades Retenidas

Una política de distribución de utilidades conservadora ha permitido mantener a la compañía una base patrimonial constituida principalmente por resultados acumulados en los últimos períodos. Sin embargo, la tendencia al alza mostrada por los indicadores de endeudamiento ha estado explicada primordialmente por el paulatino deterioro en su patrimonio como consecuencia de los resultados negativos enfrentados desde marzo de 2013. Para Chubb Chile esto ha significado un constante retroceso en las utilidades acumuladas, las cuales, a septiembre de 2015, disminuyeron 35% respecto a septiembre de 2014.

Cabe señalar que la estructura del patrimonio de la compañía evidencia un paulatino cambio desde el 2013, registrando a septiembre de 2015 una base patrimonial por CLP5.816 millones, constituida hoy, mayoritariamente, por capital pagado y un *stock* de utilidades acumuladas que presenta una progresiva disminución, representando 49,3% y 49,1% del patrimonio total de la compañía, respectivamente.

Desempeño Operativo

	Sep 2015	Sep 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	188,4	49,7	45,5	35,3	30,3	
Índice Combinado (%)	348,7	174,3	175,4	142,9	70,1	En consideración a las acciones tomadas por la compañía, Fitch espera que los deficientes resultados operativos y netos disminuyan su intensidad en el corto plazo y limiten un efecto de largo plazo sobre su base patrimonial.
Índice Operacional (%)	337,2	169,6	171,0	135,0	64,4	
Gastos de Adm./PRND (veces)	9,50	3,28	3,11	4,32	2,48	
ROAA (%)	-4,2	-2,5	-2,3	-0,5	2,1	
ROEA (%)	-26,5	-12,1	-13,4	-2,3	10,7	

Fuente: SVS. estimaciones Fitch.

Mayor Siniestralidad y Acotado Volumen de Prima Retenida Golpean Rentabilidad

- Deterioro en resultados netos y rentabilidad
- Incremento en la siniestralidad de ramos centrales presiona combinado
- Indicadores de eficiencia ajustados y poco flexibles

Deterioro en Resultados Netos y Rentabilidad

A septiembre de 2015, Chubb Chile reportó una pérdida neta de CLP1.286 millones, afectada por una mayor siniestralidad que resultó en un deteriorado desempeño operacional. Lo anterior reflejó una acentuada reducción en los indicadores de rentabilidad patrimonial y de activo en el período, registrando un índice de ROAE de -26,5% y un ROAA de -4,2%. Si bien la estructura de negocios de la compañía se sustenta sobre una amplia integración con su matriz, evidenciando amplios niveles de cesión, Fitch espera que la compañía sea capaz de revertir la mayor parte de las pérdidas estatutarias durante el 2016.

Incremento en la Siniestralidad de Ramos Centrales Presiona Combinado

Si bien los resultados netos incorporan una mayor volatilidad en la diferencia de cambio y ajustes de reservas técnicas, a septiembre de 2015 el efecto central del deterioro operacional tuvo relación con una mayor siniestralidad durante el período. El costo de siniestros netos registró un alza de 37,1%, impulsados por la mayor siniestralidad de los ramos de incendio y responsabilidad civil asociados a siniestros de severidad. A igual fecha, el índice de siniestralidad neta de la compañía alcanzó 188,4% en comparación al 49,7% registrado el período anterior, acusando, por una parte, el efecto de mayor costo de siniestros y, en paralelo, una mayor constitución de reservas de riesgo en curso.

Lo anterior tuvo un significativo efecto en el índice combinado, sumado a una estructura de gastos pesada para el volumen de retención de la compañía, incrementándose a septiembre de 2015 a 348,5% desde 174,3% el período anterior, y evidencia una mayor volatilidad que sus comparables. Paralelamente, el alto conservadurismo de su *mix* de inversiones no permite contrarrestar dicho efecto vía retorno financiero, registrando un índice operativo de 337,2%.

Indicadores de Eficiencia Ajustados y Poco Flexibles

La estructura de negocios de la compañía, que incluye una amplia cesión de prima, incorpora el ingreso de un volumen amplio de comisiones por prima cedida, alcanzando a septiembre de 2015 CLP9.319 millones, equivalente a 51,0% de las primas cedidas. Considerando el volumen acotado de retención de prima de la compañía, esta mantiene indicadores de eficiencia ajustados, registrando a septiembre de 2015 un índice de gastos de administración sobre prima directa de 38,7% y un índice de gastos de administración sobre prima retenida neta y comisiones por reaseguro cedido de 68,1%, quitando flexibilidad para absorber incrementos de siniestralidad de su cartera.

Inversiones y Riesgo de Activos

	Sep 2015	Sep 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Ctas x cobrar asegurados/Activos (%)	13,4	14,9	15,3	19,5	11,2	Fitch no visualiza cambios en la estructura de riesgo de los activos ni en la composición de inversiones, en consideración a que esta responde a políticas de grupo.
Inversión Financiera/Activos (%)	19,3	21,5	21,4	16,3	22,8	
Retorno Inversiones (%)	1,4	1,9	1,4	2,6	1,8	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Portafolio de Inversión Conservadora y Posición de Liquidez Alta

- Portfolio de inversiones de bajo riesgo crediticio y liquidez alta
- Activos explicados mayoritariamente por participación del reasegurador

Portfolio de Inversiones de Bajo Riesgo Crediticio y Liquidez Alta

Chubb Chile mantiene una cartera de inversiones altamente conservadora en términos de liquidez y riesgo crediticio, concentrada en instrumentos de renta fija. Su matriz ha definido estrictas directrices de inversión, reflejado en un portafolio que, a septiembre de 2015 se componía de depósitos a plazo (67,8%) y cuentas corrientes (32,2%), asociado a un riesgo crediticio 'AAA(cl)' en escala nacional, y que concentra 19,3% de los activos totales. Fitch no espera variaciones significativas en la composición de la cartera de inversiones de la compañía, alineada a su estructura histórica. Tradicionalmente, la compañía ha registrado indicadores de coberturas de reservas amplios, alcanzando a septiembre de 2015 un índice de inversiones financieras sobre reservas ajustadas de 3,8x.

La rentabilidad del portafolio se mantiene acotada, coherente con su composición altamente conservadora. A septiembre de 2015 registró un rendimiento de inversiones de 1,6%, el cual se mantiene por debajo el desempeño promedio de la industria (4,0%), pero que también enfrenta un riesgo crediticio mayor.

Concentración Alta de Activos de Cargo de Reaseguradores

La estructura integrada de negocios entre Chubb Chile y su matriz explican la fuerte proporción de activo concentrado alocado en la participación del reasegurador en las reservas y siniestros por cobrar al reasegurador, representando a septiembre de 2015 48,6% y 9,8% de los activos totales de la compañía, respectivamente. En opinión de Fitch, debido a la relación con su reasegurador (y matriz) y a la clasificación de riesgo del mismo, esto no representa una presión de riesgo adicional a la gestión de la compañía, reflejando un riesgo de contraparte adecuadamente mitigado.

Adecuación de Reservas

	Sep 2015	Sep 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Res. de siniestro / Reservas Técnicas (%)	59,6	53,2	55,7	34,3	65,1	La constitución de reserva se encuentra delineada por normativa, por lo cual no se esperan modificaciones relevantes. Pese a ello, la composición de las reservas podría variar, en línea con el comportamiento propio de un negocio asociado a eventos de mayor severidad.
Res. Riesgo en Curso / Reservas Técnicas (%)	37,6	44,0	43,8	48,6	32,4	
Res. Insuficiencia de Prima/Res. Técnicas	2,2	2,3	0,0	16,5	2,1	
Superávit Inversiones/Patrimonio (%)	22,5	38,3	37,0	11,5	33,7	
Reservas ajustadas/PRND (veces)	20,5	6,2	6,6	8,6	7,0	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Constitución Adecuada de Reservas Alineadas a Normativa

- Constitución de reservas se mantiene en línea con mix de negocio
- Favorable cobertura de reservas y superávit de inversiones

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

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

Constitución de Reservas se Mantiene en Línea con *Mix* de Negocio

La constitución de reservas técnicas de Chubb Chile se calcula con base en los lineamientos establecidos por la regulación local. A septiembre de 2015, la base de reservas estaba constituida mayoritariamente por reservas de riesgo en curso y reservas de siniestro, las cuales representaron, 97,2% del total de reservas técnicas. Las reservas de insuficiencia de prima se mantuvieron en un nivel adecuado, aumentando 16% en el período septiembre 2014–septiembre 2015, aunque su comportamiento ha sido volátil producto de un *mix* de negocios que involucra un mayor efecto de severidad siniestral.

En línea con un incremento del 13% en primas suscritas a la fecha, Fitch espera que se mantenga una tendencia estable de crecimiento en la base de reservas, aunque sin variaciones significativas por los altos niveles de cesión mostrados por la compañía.

Cobertura de Reservas y Superávit de Inversiones se Mantienen Favorables

A septiembre de 2015, Chubb Chile mantenía un margen de solvencia adecuado (CLP3.008 millones) y superávit de inversiones (CLP1.310 millones), representativos del 0,5x y 0,2x del patrimonio total, respectivamente. Si bien ello representa una disminución respecto del período anterior explicado, principalmente, por la mayor constitución de reservas y el efecto de una pérdida acentuada en las utilidades retenidas en el período, se mantiene en rangos adecuados respecto de sus comparables. Paralelamente, la compañía mantiene una cobertura de reservas sólida, registrando, a septiembre de 2015, un índice de reservas ajustadas sobre prima retenida neta ganada de 197%.

Reaseguros

Niveles de Cesión Altos por Política de Grupo

Alineado a una estrategia de negocios altamente influida por su matriz, los niveles de cesión de Chubb Chile representan una proporción estable, equivalente al 90% de la prima total. En opinión de Fitch, la estrategia de cesión elevada permite limitar adecuadamente la exposición patrimonial de la compañía frente a una cartera que incorpora mayores severidades individuales. A septiembre de 2015, la prima retenida representó un 9,7% del total suscrito, manteniendo un promedio de retención de 9,5% en los últimos años, aunque comparativamente muy por debajo del promedio de sus comparables (34,5%) y de la industria (59,1%).

Dada la estructura de cesión de la compañía, una parte relevante de sus ingresos provienen de las comisiones recibidas por reaseguro cedido. A septiembre de 2015 el índice de comisiones de reaseguro cedido sobre prima cedida alcanzó un 51,0%, evidenciando un incremento respecto del promedio de 43,5% registrado los 3 años anteriores y por sobre de la media de mercado de 21,1%, a igual fecha.

La cesión es realizada en su totalidad a su único reasegurador y matriz de Chubb Chile, Federal Insurance Co. El reaseguro es realizado a través de contratos proporcionales de tipo cuota parte definidos por línea de negocios, los cuales limitan el nivel de retención de Chubb Chile a 10% y su capacidad de suscripción está delimitada por las directrices de su matriz. Además, incorpora contratos no proporcionales de exceso de pérdida operativo y catastrófico por línea de negocio, acotando su exposición patrimonial a riesgos adecuadamente.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Resumen Financiero

BALANCE GENERAL (millones de pesos)	**sep-15**	**sep-14**	**dec-14**	**dic-13**	**dic-12**	**dic-11**
Activos Líquidables	7.934	7.797	8.595	6.018	9.405	8.942
Efectivo Equivalente	2.559	2.105	2.846	1.493	3.389	1.870
Instrumentos Financieros	5.376	5.692	5.748	4.524	6.016	7.073
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0
Avance Pólizas	0	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0
Participaciónes Grupo	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	30.187	25.446	28.278	27.871	29.113	1.294
Deudores Prima	5.511	5.423	6.155	7.198	4.640	0
Deudores Reaseguro	4.402	1.707	2.497	2.046	2.480	1.294
Deudores Coaseguro	247	236	682	479	664	0
Participación Reaseguro en Reservas	20.027	18.081	18.944	18.149	21.329	0
Activo Fijo	498	553	591	624	631	79
Otros activos	2.586	2.532	2.711	2.467	2.107	1.623
TOTAL ACTIVOS	**41.205**	**36.327**	**40.174**	**36.980**	**41.256**	**14.867**
Reservas Técnicas	22.094	18.521	20.012	18.931	22.136	1.518
Riesgo en Curso	8.303	8.155	8.768	9.205	7.174	770
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	13.179	9.844	11.138	6.518	14.411	748
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	612	522	106	3.208	551	0
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	10.854	7.340	9.747	6.553	5.051	3.648
Deudas por Reaseguro	7.651	3.614	5.865	3.954	3.603	3.329
Deudas con Asegurados	0	0	0	0	0	0
Otros	3.203	3.725	3.882	2.600	1.447	319
Otros Pasivos	2.441	3.258	3.313	3.579	5.972	2.470
TOTAL PASIVOS	35.389	29.119	33.072	29.063	33.158	7.636
Capital Pagado	2.868	2.868	2.868	2.868	2.868	2.868
Reservas	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	2.857	4.362	4.143	5.049	5.230	4.363
Otros Ajustes	91	-22	91	0	0	0
PATRIMONIO	**5.816**	**7.208**	**7.102**	**7.917**	**8.098**	**7.231**

ESTADO DE RESULTADOS (millones de pesos)	**sep-15**	**sep-14**	**dec-14**	**dic-13**	**dic-12**	**dic-11**
Prima Retenida	1.964	1.735	2.440	2.519	2.274	2.176
Prima Directa y Aceptada	20.221	17.830	25.329	26.606	24.083	22.866
Prima Cedida	18.258	16.095	22.888	24.087	21.809	20.690
Variación Reservas	1.155	-502	-589	321	-879	379
Costo de Siniesto	1.524	1.112	1.380	776	956	1.035
Siniestro Directo y Aceptado	14.580	15.705	19.919	8.071	22.295	2.328
Siniestro Cedido	13.056	14.593	18.539	7.294	21.339	648
Resultado Intermediación	6.679	4.981	6.822	7.926	6.976	6.431
Costo de Suscripción	2.640	2.169	3.012	2.633	2.522	2.541
Ingresos por Raseguro	9.319	7.150	9.834	10.559	9.499	8.973
Otros gastos	292	432	1.341	784	408	0
Margen de Contribución	**5.672**	**5.674**	**7.131**	**8.564**	**8.765**	**7.193**
Costo de Administración	7.683	7.336	9.416	9.506	7.822	6.623
Resultado Inversiones	93	105	134	173	181	395
Resultado Técnico de Seguros	(1.918)	(1.558)	(2.150)	(770)	1.124	965
Otros Ingresos y Gastos	77	40	207	112	70	-466
Neto Unidades Reajustables	320	738	750	422	-172	-653
Corrección Monetaria						
Resultado Antes de Impuesto	**(1.521)**	**(780)**	**(1.194)**	**(236)**	**1.022**	**(154)**
Impuestos	235	93	287	55	-155	9
Resultado Neto	**-1.286**	**-687**	**-906**	**-181**	**867**	**-144**

Fuente: SVS.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Dada la relación de Chubb Chile con su matriz, 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:

Chubb Chile es una subsidiaria de importancia dentro de la estrategia del grupo, beneficiándose de sinergias con las compañías de seguros de grupo en materia de riesgos, gobierno corporativo, actuaria, inversiones, negociaciones comerciales y reaseguro.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General Nº 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.

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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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 © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, Nueva York, NY 10004. Teléfono: 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 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 substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier 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.