# Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

Principal Chile

## Resumen Ejecutivo

### Clasificaciones

| Nacional | |
|---|---|
| Obligaciones | AA(cl) |

### Outlook

Estable

### Resumen Financiero

**Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.**

| (USD millones) | 31 dic 2015 | 31 dic 2014 |
|---|---|---|
| Activos | 4.060 | 4.307 |
| Inversiones | 2.830 | 3.160 |
| Inv. Financieras | 2.821 | 3.147 |
| Reservas | 3.762 | 3.999 |
| Patrimonio | 241 | 244 |
| Prima Directa | 354 | 334 |
| Resultado Neto | 41 | 30 |
| ROAA % | 1,1 | 0,7 |
| ROAE % | 18,4 | 13,0 |

Estados financieros auditados.

Fuente: SVS

### Informe Relacionado

Análsis de Riesgo: Principal Financial Group (Abril 13, 2015)

### Analistas

Santiago Recalde
+56 2 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

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

## Factores Clave de la Clasificación

**Administración Adecuada de Activos y Pasivos:** Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A. (Principal Chile) mantiene una administración de activos y pasivos adecuada, reflejada en un nivel de calce elevado del 100% entre flujos de activos y pasivos hasta el tramo 8 (21 años), presentando un riesgo de reinversión reducido que se refleja en una Test de Suficiencia de Activos (TSA) de 0,29%.

**Nivel de Apalancamiento Alto:** Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A. **(**Principal Chile) mantiene un endeudamiento elevado (pasivo neto de reaseguro sobre patrimonio) que ascendió a 15,7 veces (x) en diciembre de 2015, superior a otras compañías comparables (12x). Su patrimonio está conformado principalmente por utilidades retenidas, representando 60% de su patrimonio, originadas a través de resultados operativos estables y una política de dividendos conservadora.

**Respaldo de Grupo:** La compañía pertenece al holding internacional Principal Financial Group (PFG), clasificado en escala internacional por Fitch Ratings en 'A' (IDR), con Outlook Estable. Fitch opina que PFG cuenta con la disposición y capacidad patrimonial para respaldar a Principal Chile, siendo esta considerada una subsidiara de importancia estratégica para el grupo. Lo anterior beneficia parcialmente la clasificación de Principal Chile.

**Enfocado en productos de Ahorro y Retiro:** La compañía está enfocada en productos de ahorro y retiro, como son rentas vitalicias y cuentas únicas de inversión (CUI), las que concentraban 99% de su primaje a diciembre de 2015. La compañía ocupa la quinta posición dentro de la industria en términos de activos administrados, destacando su participación de mercado en líneas asociadas a CUI con un 17% del primaje y en rentas vitalicias con un 8%.

**Perfil de Inversiones de Volatilidad Menor:** El portafolio de inversiones de la compañía se mantiene concentrado en inversiones de volatilidad acotada, mayormente instrumentos de renta fija y leasing inmobiliario, los que generan 84,2% de los ingresos financieros de la compañía. Principal Chile no presenta posiciones en acciones, ni en cuotas de fondos, reduciendo significativamente la exposición a volatilidades por variaciones de precios.

**Incremento de la Rentabilidad:** A diciembre de 2015, la compañía mostró un incremento importante en su resultado neto, 61,7% superior respecto del período anterior. Ello tuvo un impacto favorable en los principales indicadores de rentabilidad, registrando un ROAE y ROAA de 18,4% y 1,1% respectivamente, altamente competitivos y superiores a sus comparables.

Si bien la compañía muestra una generación de resultados estable, la rentabilidad mayor se explica por una pérdida inicial menor en la constitución de reservas de rentas vitalicias por efectos de cambios regulatorios en el 2015. A su vez, ello impulsó un crecimiento fuerte de primas de rentas vitalicias de vejez (+44%), arrojando un índice operativo de 82,5%.

## Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva Estable de la clasificación se basa en los resultados operativos estables y positivos, un perfil de inversiones de riesgo acotado, el respaldo de su controlador, y su enfoque de negocio claro. La clasificación podría verse afectada ante cambios en la clasificación de su soportador, un perfil de inversiones de riesgo mayor o por un aumento en el riesgo de reinversión (TSA). La clasificación podría mejorar ante una reducción sostenida de su nivel de endeudamiento más alineado a su segmento y manteniendo un perfil de inversiones de riesgo relativo menor.

# Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

Principal Chile

**Análisis de Riesgo**

## Clasificaciones

**Nacional**

| | |
|---|---|
| Obligaciones | AA(cl) |

## Outlook

Estable

## Resumen Financiero

**Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.**

| (USD millones) | 31 dic 2015 | 31 dic 2014 |
|---|---|---|
| Activos | 4.060 | 4.307 |
| Inversiones | 2.830 | 3.160 |
| Inv. Financieras | 2.821 | 3.147 |
| Reservas | 3.762 | 3.999 |
| Patrimonio | 241 | 244 |
| Prima Directa | 354 | 334 |
| Resultado Neto | 41 | 30 |
| ROAA % | 1,1 | 0,7 |
| ROAE % | 18,4 | 13,0 |

Estados financieros auditados.

Fuente: SVS

## Informe Relacionado

Análsis de Riesgo: Principal Financial Group (Abril 13, 2015)

## Analistas

Santiago Recalde
+56 2 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

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

## Factores Clave de la Clasificación

**Administración Adecuada de Activos y Pasivos:** Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A. (Principal Chile) mantiene una administración de activos y pasivos adecuada, reflejada en un nivel de calce elevado del 100% entre flujos de activos y pasivos hasta el tramo 8 (21 años), presentando un riesgo de reinversión reducido que se refleja en una Test de Suficiencia de Activos (TSA) de 0,29%.

**Nivel de Apalancamiento Alto:** Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A. **(**Principal Chile) mantiene un endeudamiento elevado (pasivo neto de reaseguro sobre patrimonio) que ascendió a 15,7 veces (x) en diciembre de 2015, superior a otras compañías comparables (12x). Su patrimonio está conformado principalmente por utilidades retenidas, representando 60% de su patrimonio, originadas a través de resultados operativos estables y una política de dividendos conservadora.

**Respaldo de Grupo:** La compañía pertenece al holding internacional Principal Financial Group (PFG), clasificado en escala internacional por Fitch Ratings en 'A' (IDR), con Outlook Estable. Fitch opina que PFG cuenta con la disposición y capacidad patrimonial para respaldar a Principal Chile, siendo esta considerada una subsidiara de importancia estratégica para el grupo. Lo anterior beneficia parcialmente la clasificación de Principal Chile.

**Enfocado en productos de Ahorro y Retiro:** La compañía está enfocada en productos de ahorro y retiro, como son rentas vitalicias y cuentas únicas de inversión (CUI), las que concentraban 99% de su primaje a diciembre de 2015. La compañía ocupa la quinta posición dentro de la industria en términos de activos administrados, destacando su participación de mercado en líneas asociadas a CUI con un 17% del primaje y en rentas vitalicias con un 8%.

**Perfil de Inversiones de Volatilidad Menor:** El portafolio de inversiones de la compañía se mantiene concentrado en inversiones de volatilidad acotada, mayormente instrumentos de renta fija y leasing inmobiliario, los que generan 84,2% de los ingresos financieros de la compañía. Principal Chile no presenta posiciones en acciones, ni en cuotas de fondos, reduciendo significativamente la exposición a volatilidades por variaciones de precios.

**Incremento de la Rentabilidad:** A diciembre de 2015, la compañía mostró un incremento importante en su resultado neto, 61,7% superior respecto del período anterior. Ello tuvo un impacto favorable en los principales indicadores de rentabilidad, registrando un ROAE y ROAA de 18,4% y 1,1% respectivamente, altamente competitivos y superiores a sus comparables.

Si bien la compañía muestra una generación de resultados estable, la rentabilidad mayor se explica por una pérdida inicial menor en la constitución de reservas de rentas vitalicias por efectos de cambios regulatorios en el 2015. A su vez, ello impulsó un crecimiento fuerte de primas de rentas vitalicias de vejez (+44%), arrojando un índice operativo de 82,5%.

## Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva Estable de la clasificación se basa en los resultados operativos estables y positivos, un perfil de inversiones de riesgo acotado, el respaldo de su controlador, y su enfoque de negocio claro. La clasificación podría verse afectada ante cambios en la clasificación de su soportador, un perfil de inversiones de riesgo mayor o por un aumento en el riesgo de reinversión (TSA). La clasificación podría mejorar ante una reducción sostenida de su nivel de endeudamiento más alineado a su segmento y manteniendo un perfil de inversiones de riesgo relativo menor.

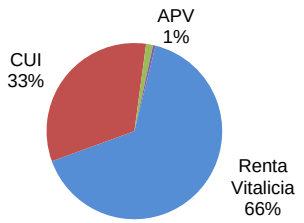
**Gobierno Corporativo**
En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio a la clasificación, sin embargo, pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

A diciembre de 2015, la compañía presenta transacciones con partes relacionadas como Principal Asset Management (cuenta corriente mercantil), Principal Administradora de Fondos (aporte de capital) y Principal Servicios Corporativos (servicios profesionales), entre los más importantes.

La estructura de control interno, se ajusta a la normativa local e incorpora un concepto de autocontrol por proceso de negocio con tres líneas de defensa. La compañía también ha cumplido con todos los procedimientos solicitados por su casa matriz, en relación con los requerimientos regulatorios en materia de la Ley Sarbanes-Oxley (SOX).

**Presentación de Cuentas**
Los estados financieros a diciembre de 2015 fueron auditados por la firma Ernst and Young sin presentar observaciones.

**Mix de Prima Directa**
Principal Chile
Diciembre de 2015




Fuente: SVS, Fitch Ratings.

## Tamaño y Posición de Mercado

### Compañía Mediana, Concentrada en Rentas Vitalicias y Seguros con Ahorro

- Concentrado en Productos de Administración de Activos
- Concentración en Seguros Previsionales y de Ahorro
- Posicionamiento de Mercado Sólido
- Parte de Importante Grupo Asegurador

### Concentrado en Productos de Administración de Activos

Principal Chile mantiene una estrategia enfocada a las necesidades de ahorro, financiamiento y retiro de las personas. Ello conlleva a una concentración mayor de prima en seguros previsionales y de ahorro bajo un esquema de administración de activos estable y consistente en el tiempo. Su principal volumen de prima corresponde a rentas vitalicias y seguros de vida y ahorro con componente CUI, las cuales representaron 88,6% de su primaje a diciembre de 2015.

La estrategia comercial de la compañía se enmarca bajo una estrategia global. Sus vehículos en el ámbito local incorporan, además de la compañía de seguros de vida, a Principal Administradora General de Fondos (Principal AGF), AFP Cruprum e Hipotecaria Security-Principal.

### Crecimiento Impulsado por Cambio Regulatorio

A diciembre de 2015, Principal Chile incrementó su prima en 23,8%, impulsada principalmente por el ramo de rentas vitalicias por vejez, la cual representó 89,3% del crecimiento. El explosivo crecimiento de este ramo, al igual que el resto del mercado, se vio ampliamente favorecido por la puesta en marcha de cambios regulatorios referentes a la constitución de reservas iniciales de rentas vitalicias, resultando en una reducción significativa de la pérdida inicial. Lo anterior impulsó una comercialización mayor dentro de la industria de rentas vitalicias con un aumento anual de 53,1%.

Se destaca igualmente el aumento de la prima en los ramos de seguros con componente de ahorro –CUI– con 13,6% respecto del período anterior, también inferior al crecimiento presentado por el mercado en este ramo (28,9%).

### Posicionamiento Competitivo

La compañía mantiene un posicionamiento competitivo dentro de los ramos en que participa. A diciembre de 2015, concentraba 13,2% del primaje de CUI, ocupando la cuarta posición en un mercado con 36 compañías. En el ramo de rentas vitalicias de vejez normal, concentraba 7,6% de la prima comercializada en el mercado. En términos de activos administrados, la compañía ocupa la quinta posición, administrando activos por CLP2.882.901 millones (USD4.060 millones), los que evidencian un crecimiento promedio anual de 10% en los últimos 5 años.

### Parte de Importante Grupo Asegurador Internacional

La estrategia de negocio de la compañía, como parte del grupo PFG, está alineada a la estrategia de negocio del grupo a nivel global, enfocado en productos de ahorro y retiro. Para lo anterior, utiliza distintos vehículos, entre ellos, AFP Cuprum, la administradora general de fondos y las compañías mutuarias relacionadas a la compañía de seguros.

**Metodología Utilizada**

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

## Propiedad

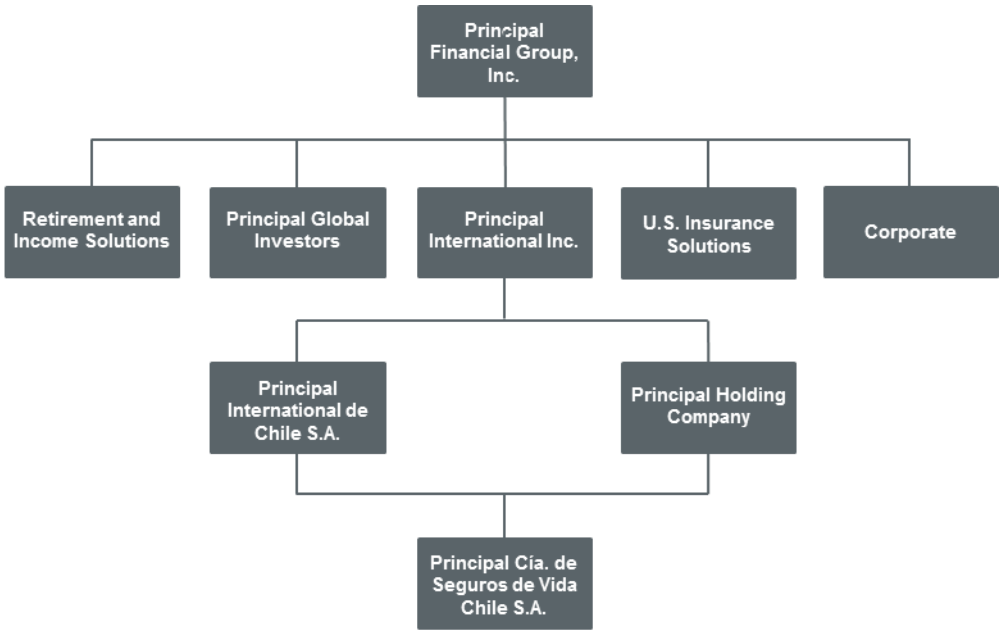
### La Estructura Propietaria es Favorable para la Clasificación

La estructura societaria de la compañía se encuentra concentrada en Principal International de Chile S.A. con 99,9% de la propiedad y en Principal Holding Company con 0,01%, ambas ligadas a Principal Financial Group.

Fitch considera que la operación de seguros de Principal Chile es una subsidiaria estratégicamente importante para el *holding* internacional, por lo que, en opinión de Fitch, este último tendría la disposición y capacidad de respaldar patrimonialmente a Principal Chile en caso de requerirlo, beneficiando de esta manera la clasificación de la subsidiaria en Chile.

PFG es una de las compañías globales enfocadas en productos de ahorro y retiro con presencia en varios países de Asia, Europa y América. A diciembre de 2015, administraba activos por USD547 millones.

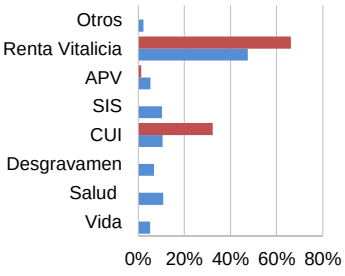
### Estructura de Propiedad Simplificada




Fuente: Principal Financial Group,SVS.

**Mix de Prima Diciembre de 2015**

(Ramos) Principal Mercado




Fuente: SVS Fitch Ratings

## Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

### Industria Madura

La industria de seguros en Chile se desenvuelve en un marco operativo maduro, evidenciando niveles de penetración y densidad de seguros en rangos altos a nivel regional (prima 4,2% del PIB y prima per cápita aproximadamente USD612 a diciembre de 2015). Si bien dichos indicadores se mantienen por arriba de la media de la región (penetración promedio cercana al 2,5% del PIB), estos aún siguen alejados del promedio de las economías de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos en rangos de 8% de penetración, presentando favorables espacios de crecimiento.

El segmento de seguros de vida representa aproximadamente dos tercios de la prima total del mercado y ha sostenido históricamente una penetración de seguros en torno a 2,8% del PIB, la cual Fitch proyecta estable para el corto plazo. Si bien el segmento de rentas vitalicias lidera el primaje de los seguros de vida, la industria mantiene un mix de prima balanceado y estable por línea de negocios y, a su vez, niveles de concentración moderados que favorecen la competitividad.

A diciembre de 2015, el segmento de compañías activas en el segmento previsional, presentó un crecimiento de 22% en el primaje, un importante repunte respecto del período 2014–2013. El crecimiento en 2015 fue impulsado, principalmente, por una fuerte y extraordinaria alza del primaje de rentas vitalicias respecto del período anterior, beneficiado por la coyuntura frente a cambios normativos en la constitución de reservas de rentas vitalicias.

El desempeño operativo del segmento se mantuvo positivo; a diciembre de 2015 mostró un crecimiento de 17% y una utilidad neta por CLP266.204 millones, de los cuales 70% lo originaron las cinco compañías más grandes del mercado. A igual fecha, el índice operativo del segmento se mantuvo competitivo, registrando 96,8%, impulsado mayoritariamente por el incremento de un 20% de los ingresos financieros.

Por su parte, el nivel de endeudamiento de este segmento mantuvo una tendencia creciente, aunque más moderada, alzándose, a diciembre de 2015, a 12,2x desde 12,1x un año antes, lo que refleja la intensa actividad en el segmento de rentas vitalicias.

## Análisis Comparativo

Diciembre de 2015

| | Clasificación IFS | Endeudamiento Normativo (x) | Activos USD MM | Prima Directa USD MM | Índice Operacional (%) | Gastos Adm / Activos (%) | Utilidad / Prima Suscrita (%) | ROAA (%) | ROAE (%) | Resultado Neto MMUSD |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Principal Chile | AA(cl) | 16,6 | 4.060 | 354 | 82,5% | 0,4% | 11,72% | 1,1 | 18,4 | 41 |
| BICE Vida | AA+(cl) | 9,9 | 4.153 | 560 | 121,5% | 1,5% | 6,96% | 1,x | 10,5 | 39 |
| Ohio | AA(cl) | 13,2 | 976 | 106 | 98,3% | 3,2% | 3,70% | 0,5 | 6,7 | 5 |
| Security Previsión | AA-(cl) | 11,6 | 3.128 | 341 | 85,3% | 1,4% | 11,42% | 1,3 | 16,7 | 39 |
| MetLife Chile | AA+(cl) | 11,8 | 6.482 | 943 | 90,7% | 1,5% | 9,73 | 1,5 | 20,9 | 92 |

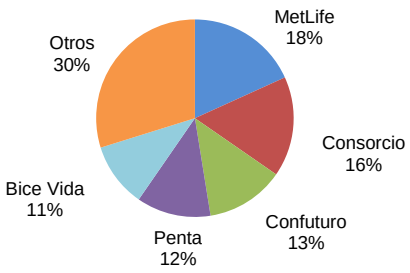
NDF; No Disponible por Fitch.
Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

El subgrupo de compañías que mantiene reservas de rentas vitalicias registró un primaje de CLP1.830.847 millones (USD2.578 millones) el 2015 y, al igual que Principal Chile, evidenció un crecimiento sostenido respecto de la prima recaudada.

Principal Chile se posicionó como una compañía mediana dentro del segmento de compañías activas en rentas vitalicias, concentrando 4,9% del primaje de la industria y 9% de los activos de mercado. Al igual que sus comparables, la compañía presentó una estructura mayoritaria de obligaciones y activos de respaldo de largo plazo, principalmente inversiones de renta fija adecuadas para calzar sus flujos de pasivos.

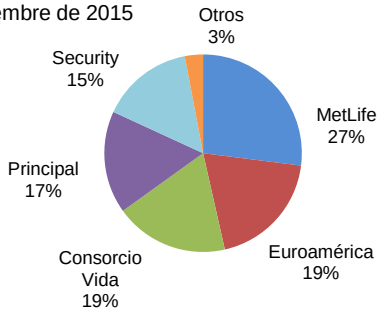
El grupo comparativo, al igual que Principal Chile, exhibió niveles de endeudamiento crecientes, registrando a diciembre de 2015, un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 15,7x, que si bien fue elevado respecto del promedio presentado por las compañías activas en rentas vitalicias (12 veces), se beneficia de no estar expuesto a volatilidades de inversiones, de instrumentos de renta variable como acciones o cuotas de fondos mutuos, a diferencia de otras compañías de este segmento.

**Participación de Mercado**
Rentas Vitalicias
DIciembre de 2015




Fuente: SVS, Fitch Ratings.

**Participación de Mercado**
Cuentas Únicas de Inversión
Diciembre de 2015



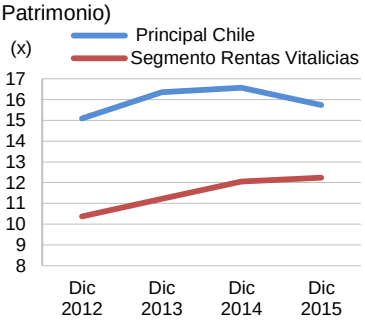

Fuente: SVS, Fitch Ratings.

## Capitalización y Apalancamiento

| Indicadores | Dic 15 | Dic 14 | Dic 13 | Dic 12 | Dic 11 | Expectativas de Fitch |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Endeudamiento Normativo (X) | 16,6 | 17,6 | 17,8 | 18,2 | 18,0 | Fitch espera que el nivel de endeudamiento presente una tendencia más estable producto del sostenido crecimiento patrimonial orgánico, y un menor volumen de negocio respecto del año anterior. |
| Prima Retenida / Patrimonio (X) | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 1,1 | 1,1 | |
| Oblig. Financieras /Pasivo Exigible (%) | 1,1 | 0,7 | 0,5 | 0,7 | 0,2 | |
| Patrimonio / Activos (%) | 5,9 | 5,7 | 5,7 | 6,2 | 6,0 | |
| Utilidades Retenida/Patrimonio (%) | 59,8 | 49,4 | 39,3 | 36,2 | 23,1 | |

Fuente: SVS, Fitch.

**Endeudamiento**
(Pasivo Neto de Reaseguro / Patrimonio)




Fuente: SVS, Fitch Ratings.

### Nivel de Apalancamiento Superior a Comparables

- Nivel Elevado de Endeudamiento
- Crecimiento Patrimonial Orgánico
- Exposición Patrimonial Reducida a Volatilidades de Inversiones

### Nivel Elevado de Endeudamiento

Principal Chile mantiene un nivel de endeudamiento (pasivo neto de reaseguro sobre patrimonio) superior a sus comparables. Aún cuando a diciembre de 2015 el endeudamiento mostró una disminución respecto al período anterior, este ha presentado una tendencia al alza en los últimos 5 años, alcanzando 15,7x en diciembre de 2015 desde 14,5x en diciembre de 2010, mientras el promedio de sus competidores alcanzó 12,4x.

De igual forma, a diciembre de 2015, el endeudamiento normativo disminuyó de manera más pronunciada, llegando a 16,6x en diciembre de 2015 desde 17,6x en diciembre de 2014. Dicha disminución es el reflejo del aumento patrimonial orgánico, superior al crecimiento de los pasivos correspondientes, principalmente, a reservas por comercialización de rentas vitalicias.

### Crecimiento Patrimonial Orgánico

La base patrimonial de Principal Chile mantiene un crecimiento orgánico a través de una retención más amplia de utilidades de cada ejercicio. A diciembre de 2015, las utilidades retenidas de la compañía ascendían a CLP102.412 millones, representando 60% del patrimonio, comparativamente mayor que el grupo comparable (40%). El aumento patrimonial vía retención de utilidades se originó bajo una política de distribución de dividendos conservadora, sin presentar distribuciones de dividendos a excepción de los años 2013 (75% de las utilidades del ejercicio de ese año) y 2007.

Fitch estará atento a distribuciones de dividendos que se traduzcan en una menor base patrimonial y que puedan debilitar su nivel de endeudamiento.

### Exposición Patrimonial Reducida a Volatilidades de Inversiones

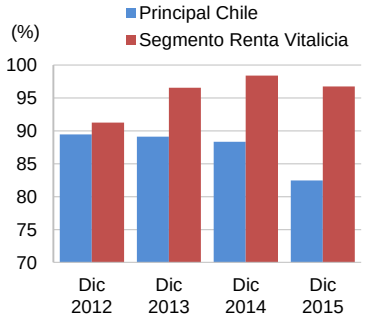
A diciembre de 2015, las inversiones en instrumentos de renta variable corresponden a cuotas de fondos de inversión que representaban 2,7% del portafolio de inversiones y 40,8% de su patrimonio, comparativamente inferior al promedio presentado por sus comparables (52%). Fitch opina que la menor exposición de sus inversiones a volatilidades, resulta en un requerimiento patrimonial menor, y ha compensado históricamente el mayor nivel de endeudamiento presentando por Principal Chile.

## Desempeño Operativo

| Indicadores | Dic 15 | Dic 14 | Dic 13 | Dic 12 | Dic 11 | Expectativas de Fitch |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Índice Combinado % | 150,3 | 176,1 | 163,6 | 157,9 | 158,6 | Fitch espera que los niveles de rentabilidad se mantengan estables, como resultado de una perdida contable menor de rentas vitalicias y una constitución de reservas mayor por tablas de longevidad. |
| Índice Operacional % | 82,5 | 88,4 | 89,1 | 89,5 | 93,8 | |
| Rentabilidad Inversiones% | 4,8 | 5,0 | 5,1 | 4,8 | 4,6 | |
| Gastos admin. / Prima Directa % | 4,3 | 6,7 | 6,7 | 6,8 | 6,9 | |
| ROAA % | 1,1 | 0,7 | 0,7 | 0,9 | 0,4 | |
| ROAE % | 18,4 | 13,0 | 12,2 | 14,2 | 6,4 | |

Fuente: SVS, cálculos Fitch.

**Índice Operacional**




Fuentee: SVS, Fitch Ratings.

## Desempeño Operacional Estable y Positivo

- Incremento Importante del Resultado Neto de 2015
- Menores Pérdidas Contables por Constitución de Reservas
- Ingresos Financieros Estables y Proyectables
- Aumento del Primaje se Traduce en una Eficiencia de Gastos Mayor

## Incremento Importante del Resultado Neto de 2015

La compañía mantiene un desempeño operativo estable y positivo. A diciembre de 2015, registró un resultado neto ampliamente superior que el período anterior (+61,7%), alcanzando CLP29.435 millones. A la misma fecha, este mayor resultado neto favoreció los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio promedio, los cuales ascendieron a ROAA 1,1% y ROAE 18,4%, respectivamente, superiores al ejercicio 2014 y en línea con sus comparables. El mayor resultado neto se originó principalmente por un incremento de la prima directa importante (+23,8%), un crecimiento menor del costo de renta (+15,7%) e ingresos financieros positivos (+8,6%).

## Menores Pérdidas Contables por Constitución de Reservas

El cambio normativo para el cálculo de reservas de rentas vitalicias (aplicable desde marzo 2015), pasó de utilizar una tasa de libre riesgo a una curva de tasas de descuento, reduciendo la pérdida contable en la constitución de reservas iniciales. El cambio normativo benefició a Principal Chile al igual que al resto de las compañías activas en el ramo de rentas vitalicias.

A diciembre de 2015, la prima directa de su principal ramo (rentas vitalicias de vejez) se incrementó 44%, mientras la variación de reservas técnicas se redujo en 11%. Lo anterior se ve reflejado en el índice combinado que alcanzó a 150,3% desde 176,1% y que fue positivamente complementado por ingresos financieros reflejados en un mejor índice operativo que llegó a 82,5% desde 88,4%, favorable en comparación a su grupo competidor (94,5%)

## Ingresos Financieros Estables y Proyectables

A diciembre de 2015, los ingresos financieros de Principal Chile se incrementaron 8,6% respecto del período anterior. Estos ascendieron a CLP130.426 millones (USD184 millones), manteniendo una tendencia positiva y de baja volatilidad que permite proyectar los ingresos financieros futuros.

El mayor volumen de ingresos financieros a diciembre de 2015, se mantuvo diversificado entre ingresos financieros provenientes de bonos bancarios locales, bonos corporativos locales, mutuos hipotecarios y bienes en leasing que, en conjunto, representaron el 84,2% de los ingresos.

## Aumento del Primaje se Tradujo en una Eficiencia de Gastos Mayor

El incremento en el primaje se tradujo en un aumento importante en el volumen de activos administrados (+10%), mejorando los niveles de eficiencia de los gastos respecto de la prima y de los activos. A diciembre de 2015, los gastos administrativos en relación con el activo se redujeron de 0,5% a 0,4% y de la prima directa de 6,7% a 4,3%, altamente competitivos respecto de la media presentada por sus comparables (1,5% y 11,8% respectivamente).

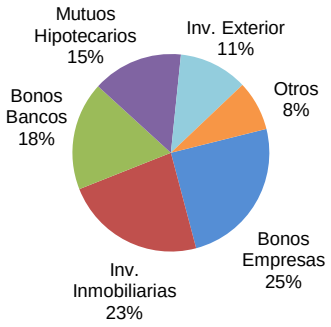
En cuanto a los gastos de adquisición, considerando la estructura comercial, estos se incrementaron respecto de la prima recaudada, alcanzando un 1,2% desde 0,89%. Este crecimiento fue impulsado principalmente por los gastos de adquisición del ramo de Ahorro Previsional Voluntario (APV) y Rentas Vitalicias de Vejez, los cuales representaron 87% del aumento de los gastos.

## Inversiones / Liquidez

| Indicadores | Dic 15 | Dic 14 | Dic 13 | Dic 12 | Dic 11 | Expectativas de Fitch |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Inver Financieras / Reservas + Deuda (x) | 0,83 | 0,85 | 0,87 | 0,89 | 0,91 | Fitch espera que los niveles de calce se sostengan elevados y mantengan un riesgo de reinversión acotado. |
| Inv. Acciones / Inversiones Finan (%) | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | |
| Participación Relacionados / Patrimonio | 0,8 | 1,4 | 0,8 | 0,8 | 0 | |
| Inv. Inmobiliarias / Patrimonio (%) | 3,5 | 3,4 | 2,9 | 2,4 | 2,3 | |
| Renta Fija / Inversiones Financieras (%) | 71,4 | 75,4 | 79,8 | 83,0 | 85,2 | |

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

**Portafolio Inversiones**
Diciembre de 2015




Fuente: SVS, Fitch Ratings.

### Administración Adecuada de Activos y Pasivos

- Inversiones en Instrumentos de Renta Fija y Bienes en Leasing
- Portafolio de Inversiones de Adecuado Riesgo Crediticio
- Liquidez Adecuada

### Concentrado en Instrumentos de Renta Fija y Bienes en Leasing

Principal Chile mantiene un perfil de inversiones concentrado en instrumentos de renta fija y bienes en leasing que le proveen de una generación de flujos estable. A diciembre de 2015, las inversiones en instrumentos de renta fija representaron 74% del total inversiones, mientras los bienes en leasing un 21%, manteniendo un perfil de inversiones más conservador respecto de otras compañías comparables.

Por su parte, las inversiones en instrumentos de renta variable, corresponden principalmente a cuotas de fondos de inversión de *real estate*. Fitch, valora positivamente el mantenimiento de un portafolio de volatilidad acotada y de generación de flujos estable, permitiéndole a Principal Chile conservar una estructura de ingresos proyectable en el tiempo.

### Portafolio de Inversiones de Adecuado Riesgo Crediticio

El portafolio de inversiones de Principal Chile mantiene un adecuado riesgo crediticio concentrado en instrumentos con clasificaciones promedio de 'AA-(cl)' para bonos de empresas locales, 'BBB-' para bonos internacionales y 'AAA(cl)' para bonos bancarios locales entre los principales.

A diciembre de 2015, los instrumentos sin clasificación de riesgo representaron 40% de las inversiones totales. Estos corresponden principalmente a mutuos hipotecarios y bienes en leasing. A igual fecha, los mutuos hipotecarios registraron una morosidad de 0,9% superior a 90 días, mientras las cuentas por cobrar de leasing no presentan morosidad relevante.

Por su parte, los bienes inmuebles y los bienes en leasing mantienen un valor de tasación superior al valor en libros en 1,7x y 1,5x, respectivamente, configurando así un perfil de inversiones adecuado.

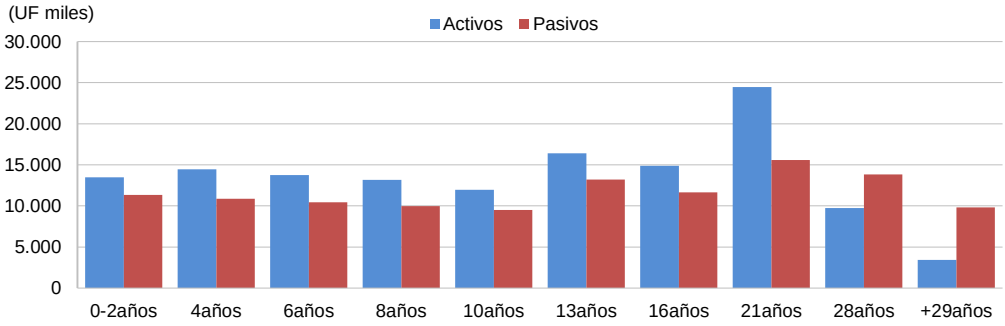
### Liquidez Adecuada

El nivel de liquidez de Principal Chile es adecuado y estable, medido a través del índice de liquidez (activos líquidos sobre pasivos exigibles). A diciembre de 2015, el índice de liquidez se redujo a 0,82x desde 0,85x, explicado por un incremento temporal de los pasivos financieros correspondientes a variaciones negativas en el precio de derivados. Si bien el índice fue menor al de su grupo par, la calidad crediticia de sus activos se comparaba favorablemente respecto de sus competidores.

Por su parte, el nivel de calce de flujos de activos y pasivos se mantuvo alto, cubriendo un 100% hasta el tramo 8 (21 años) y una cobertura de 70,3% hasta el tramo 9 (28 años), en línea con su principales competidores y con su comportamiento histórico. Lo anterior benefició el riesgo de reinversión medido a través de la TSA que, a diciembre de 2015, ascendía a

0,29% e inferior a la tasa libre de riesgo en moneda reajustable por inflación (UF) a 20 años en rangos actuales de 1,6%.

**Calce Flujos Activos Pasivos UF**




Fuente: SVS, Fitch Ratings.

## Adecuación de Reservas

| Indicadores | Dic 15 | Dic 14 | Dic 13 | Dic 12 | Dic 11 | Expectativas de Fitch |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Res. Previsionales / Reservas (%) | 91,1 | 92,9 | 95,4 | 97,1 | 97,5 | |
| Res. Valor de Fondo / Reservas (%) | 7,4 | 5,5 | 3,0 | 1,3 | 0,9 | Fitch espera que la constitución de reservas se mantenga alineada al crecimiento de la prima, conservando sus niveles de cobertura de reservas por inversiones elegibles. |
| Reservas / Prima Retenida Ganada (x) | 13,9 | 17,7 | 14,3 | 13,9 | 13,6 | |
| Inversiones / Reservas (x) | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | |
| Reservas / Costo Siniestro + Costo Renta | 9,7 | 10,7 | 9,2 | 9,2 | 9,1 | |

Fuente: SVS, cálculos Fitch.

### Constitución de Reservas Adecuada

**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.

En línea con su enfoque de negocio, Principal Chile mantiene una concentración mayoritaria de sus reservas en reservas previsionales (91,1%), cuyo volumen mayor se concentraba en rentas vitalicias de vejez. A la misma fecha, las reservas se redujeron respecto de la prima retenida neta ganada producto de una venta mayor y una constitución menor de reservas dado el efecto del cambio normativo, alcanzando 13,9x desde 17,7x en diciembre de 2014, sin embargo, manteniéndose dentro de sus rangos históricos y comparativamente superior que sus comparables (7,2x).

Por su parte, la cobertura de reservas por activos elegibles está concentrada en instrumentos financieros como son bonos, mutuos hipotecarios y bienes inmobiliarios de riesgo adecuado. A diciembre de 2015, Principal Chile presentaba un superávit de inversiones representativo de reservas y patrimonio en riesgo de CLP16.483 millones equivalente a 10% de su patrimonio. De manera similar, la relación reservas sobre costo de rentas de Principal Chile se compara favorablemente respecto de sus comparables (6,9x) ascendiendo a 9,7x a diciembre de 2015.

## Retención y Reaseguro

### Alta Retención en Línea con Industria de Seguros de Vida

En línea con el segmento de compañías activas en rentas vitalicias, Principal Chile presenta niveles de alta retención (99,8%), presentando una cobertura de reaseguro a través de un contrato de exceso de pérdida con SCOR Global Life, clasificado por Fitch en escala internacional de *Insurer Financial Strength* (IFS) 'AA-'/Estable.

La máxima exposición de Principal Vida representa 0,4% de su patrimonio. Además, posee un reaseguro no proporcional para rentas vitalicias efectuado con Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional S.A. (clasificado por Fitch en escala nacional en categoría 'AA+(cl)' con Perspectiva Estable).

## Apéndice A: Información Financiera Resumida

### Principal Compañía de Seguros de Vida S.A.

| BALANCE GENERAL (millones de pesos) | Dic 2015 | Dic 2014 | Dic 2013 | Dic 2012 | Dic 2011 | Dic 2010 | Dic 2009 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Activos Líquidables | 2.009.654 | 1.917.055 | 1.812.819 | 1.738.517 | 1.644.913 | 1.552.966 | 1.443.907 |
| Efectivo Equivalente | 6.365 | 7.398 | 9.844 | 1.711 | 10.827 | 2.060 | 904 |
| Instrumentos Financieros | 2.003.289 | 1.909.657 | 1.802.976 | 1.736.805 | 1.634.086 | 1.550.905 | 1.443.003 |
| Otras Inversiones | 200.391 | 137.309 | 66.822 | 27.503 | 16.730 | 14.033 | 11.752 |
| Cuenta Unica de Inversión | 199.013 | 135.282 | 65.761 | 26.494 | 16.730 | 14.033 | 11.752 |
| Participaciones Grupo | 1.378 | 2.027 | 1.062 | 1.009 | 0 | 0 | 0 |
| Inversiones Inmobiliarias | 602.563 | 495.848 | 390.091 | 325.300 | 276.014 | 215.285 | 198.560 |
| Propiedades de Inversión | 7.832 | 6.947 | 6.975 | 8.909 | 11.165 | 8.907 | 9.909 |
| Leasing | 594.731 | 488.900 | 383.116 | 316.391 | 264.849 | 206.379 | 188.652 |
| Otras Financieras | 14.803 | 14.183 | 13.594 | 13.625 | 17.404 | 26.188 | 11.167 |
| Cuentas de Seguros | 17.251 | 16.728 | 15.826 | 15.159 | 313 | 253 | 154 |
| Activo Fijo | 1.129 | 1.117 | 1.127 | 1.200 | 190 | 298 | 488 |
| Otros Activos | 37.111 | 31.332 | 28.363 | 39.910 | 41.028 | 37.297 | 37.984 |
| **TOTAL ACTIVOS** | **2.882.902** | **2.613.572** | **2.328.642** | **2.161.214** | **1.996.592** | **1.846.320** | **1.704.012** |
| | | | | | | | |
| Reservas Técnicas | 2.671.582 | 2.426.221 | 2.170.345 | 1.999.695 | 1.843.875 | 1.689.497 | 1.562.138 |
| Riesgo en Curso | 183 | 173 | 158 | 141 | 129 | 115 | 106 |
| Rentas Vitalicias | 2.433.354 | 2.254.664 | 2.071.546 | 1.941.404 | 1.798.376 | 1.651.999 | 1.528.812 |
| Rentas Privada | 39.678 | 36.675 | 33.089 | 32.008 | 28.718 | 23.061 | 20.767 |
| Reserva de Siniestros | 321 | 422 | 451 | 426 | 598 | 722 | 915 |
| Reservas CUI | 198.046 | 134.287 | 65.101 | 25.715 | 16.054 | 13.600 | 11.539 |
| Pasivo Financiero | 30.017 | 16.668 | 11.500 | 14.030 | 4.010 | 4.003 | 13.510 |
| Cuentas de Seguros | 359 | 988 | 425 | 104 | 92 | 85 | 80 |
| Deudas por Reaseguro | 122 | 121 | 234 | 99 | 92 | 85 | 80 |
| Otros Pasivos | 9.674 | 21.844 | 13.093 | 14.045 | 28.199 | 33.825 | 17.487 |
| **TOTAL PASIVOS** | 2.711.633 | 2.465.721 | 2.195.363 | 2.027.873 | 1.876.176 | 1.727.411 | 1.593.216 |
| | | | | | | | |
| Capital Pagado | 72.049 | 72.049 | 72.049 | 72.049 | 72.049 | 69.344 | 67.653 |
| Reservas | -3.192 | 2.809 | 8.881 | 12.999 | 20.572 | 29.779 | 31.766 |
| Utilidad (Pérdida) Retenida | 102.412 | 72.992 | 52.350 | 48.293 | 27.796 | 19.786 | 11.377 |
| **PATRIMONIO** | **171.269** | **147.851** | **133.280** | **133.340** | **120.416** | **118.909** | **110.796** |
| | | | | | | | |
| **ESTADO DE RESULTADOS** (millones de pesos) | | | | | | | |
| Prima Retenida | 250.552 | 202.473 | 190.591 | 153.143 | 137.740 | 138.325 | 139.551 |
| Prima Directa y Aceptada | 251.107 | 202.783 | 190.902 | 153.437 | 138.113 | 138.664 | 139.868 |
| Prima Cedida | 555 | 310 | 311 | 295 | 374 | 340 | 316 |
| Variación Reservas | 58.297 | 65.512 | 38.868 | 9.226 | 1.934 | 1.779 | 2.115 |
| Costo de Siniestro | 274.218 | 225.726 | 233.413 | 214.917 | 202.678 | 200.824 | 205.974 |
| Siniestro Directo y Aceptado | 275.087 | 226.930 | 234.351 | 223.625 | 202.617 | 200.868 | 206.150 |
| Resultado Intermediación | 2.941 | 1.800 | 1.909 | 1.786 | 3.106 | 3.171 | 3.122 |
| Otros Gastos | 1.037 | 48 | 13 | 2 | 7 | 10 | 9 |
| **Margen de Contribución** | **(85.941)** | **(90.613)** | **(83.612)** | **(72.789)** | **(69.987)** | **(67.459)** | **(71.668)** |
| | | | | | | | |
| Costo de Administración | 10.758 | 13.553 | 12.828 | 10.500 | 9.597 | 9.445 | 8.423 |
| Resultado Inversiones | 130.426 | 120.090 | 112.933 | 98.426 | 88.025 | 88.262 | 88.775 |
| Resultado Técnico de Seguros | 33.727 | 15.924 | 16.493 | 15.138 | 8.442 | 11.358 | 8.685 |
| Otros Ingresos y Gastos | -458 | -1.025 | -611 | -601 | -1.285 | -1.028 | -909,4 |
| Neto unidades reajustables | 670 | 3.198 | 2.293 | 2.620 | 2.787 | 161 | -490 |
| **Resultado Antes de Impuesto** | **33.939** | **18.096** | **18.175** | **19.265** | **7.679** | **8.670** | **5.071** |
| Impuestos | -4.504 | 110 | -1.880 | -273 | -441 | -545 | 278 |
| **Resultado Integral** | **29.435** | **18.206** | **16.295** | **18.991** | **7.238** | **8.125** | **5.349** |

Fuente: SVS.

## Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Dada la relación de Principal Chile con su controladora, la metodología de Fitch considera un enfoque grupal que significa que la aseguradora filial es clasificada reflejando la importancia de esta dentro del grupo.

- En opinión de Fitch, Principal Chile es una subsidiaria de importancia estratégica para su controladora, quién cuenta con la capacidad y disponibilidad de soportar patrimonialmente a la compañía, beneficiando parcialmente la clasificación de esta.

## 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 aquellas obligaciones que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría AA(cl):** Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría A(cl):** Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BBB(cl):** Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BB(cl):** Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

**Categoría B(cl):** Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

**Categoría C(cl):** Corresponde a aquellas obligaciones que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

**Categoría D(cl):** Corresponde a aquellas obligaciones que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

**Categoría Ei(cl):** Corresponde a aquellas obligaciones cuyo emisor no posee información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Con todo, esta clasificadora podrá 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 CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New 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 clasificaciones, 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones 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 clasificación 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 clasificaciones, 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 clasificaciones 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 clasificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una clasificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una clasificación 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 clasificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la clasificación. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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.