

HDI Seguros S.A.

HDI Generales (ex Aseguradora Magallanes)

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA--(cl)

Outlook

Estable

Resumen Financiero

HDI Seguros S.A.

(USD millones)	31 mar 2016	31 mar 2015
Activos	376,2	371,50
Prima Suscrita	66,6	63,2
PRND	50,6	44,2
Reservas Técnicas	246,3	239,0
Patrimonio	59,5	65,8
ROAA* (%)	-3,4	0,1
ROAE*(%)	-21,4	0,6

(*) Activos y patrimonio promedios, respectivamente.
Fuente: SVS.

Factores Clave de la Clasificación

Actor Relevante en Principal Línea de Negocio: HDI Seguros S.A. (HDI Generales – ex Aseguradora Magallanes) se posiciona como la sexta compañía de mayor tamaño en la industria de seguros generales y como líder del segmento vehicular (18,1% prima suscrita total). Fitch espera que la consolidación de la fusión entre HDI Generales (ex Aseguradora Magallanes) y la original HDI Seguros S.A. signifique un fortalecimiento en la posición de mercado de la compañía aun cuando considera que este estaría acotado en consideración a la participación baja de mercado que mantiene la original HDI Seguros S.A.

Beneficio por Soporte: Fitch Ratings considera en su análisis el beneficio por soporte en la clasificación. HDI Generales (ex Aseguradora Magallanes) pertenece al grupo internacional Talanx AG y la agencia incorpora la operación local como importante para el grupo, considerando que esta responde a la estrategia de crecimiento del grupo en el mercado latinoamericano. El soporte implícito incorporado contempla la disposición y capacidad de la matriz de apoyar la operación local en caso de requerirlo, así como las sinergias técnicas potenciales y su experiencia en el segmento de negocios abordado.

Resultados Negativos Afectados por Integración: A marzo de 2016, la compañía registró pérdidas por CLP2.188 millones, traducidas en una rentabilidad sobre activos promedios (ROAA) de -3,4% (0,1% a marzo de 2015). Los resultados estuvieron influidos fuertemente por un incremento temporal en la relación gastos de intermediación a prima retenida asociado a un período de integración de operaciones. El aumento en el gasto de intermediación influyó también en el índice combinado, mostrando un deterioro frente a su comportamiento histórico (109,2% a marzo de 2016 y 98,7% promedio últimos 4 años) pese a que el indicador de siniestralidad global exhibió una mejora respecto a marzo de 2015 (69,4% marzo de 2016; 72,1% marzo de 2015).

Endeudamiento Elevado: HDI Generales (ex Aseguradora Magallanes) mostró un incremento en sus índices de endeudamiento influido por los menores resultados y su efecto en patrimonio. A marzo de 2016, el endeudamiento neto fue de 7,2 veces (x), situándose en la cota superior de lo contemplado por la clasificación vigente. Por lo tanto, Fitch espera que la compañía muestre en el corto a mediano plazo un crecimiento orgánico del patrimonio, reubicando el indicador dentro de los márgenes históricos (6,7x promedio) y en línea con compañías comparables (6,8x a marzo de 2016).

Volatilidad de Resultados Financieros: La compañía mantiene una participación en activos de renta variable e inmobiliarios superior al promedio de la industria y compañías comparables. Fitch valora el cambio en la estrategia de inversión de la aseguradora, la cual se enfocará en mantener instrumentos de renta fija locales de calidad crediticia y liquidez altas, alineados a la estrategia de la original HDI Seguros S.A. y coherente con las necesidades del tipo de negocio.

Sensibilidad de la Clasificación

Outlook Estable: El Outlook de la clasificación se sustenta en los parámetros de suscripción y tarificación estables, y en el comportamiento histórico adecuado de las principales variables operacionales. La clasificación podría incrementarse frente a un fortalecimiento continuo de los indicadores de endeudamiento neto y resultados operacionales (consistentemente superiores a sus pares). Contrario a ello, la clasificación podría presionarse por el debilitamiento sostenido de los indicadores operacionales, y frente a un nivel de endeudamiento neto creciente que la posicione permanentemente por encima del promedio de compañías comparables. La clasificación incorpora un beneficio por soporte, por lo cual Fitch estará atento a la capacidad y disposición de su matriz Talanx AG de otorgar soporte técnico y patrimonial a la operación local.

Informes Relacionados

Panorama Seguros Generales Segundo
Semestre 2015 (Abril 26, 2016)

Outlook 2016: Seguros Generales Chile
(Enero 27, 2016)

Analistas

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

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

HDI Seguros S.A.

HDI Generales (ex Aseguradora Magallanes)

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA--(cl)

Outlook

Estable

Resumen Financiero

HDI Seguros S.A.

(USD millones)	31 mar 2016	31 mar 2015
Activos	376,2	371,50
Prima Suscrita	66,6	63,2
PRND	50,6	44,2
Reservas Técnicas	246,3	239,0
Patrimonio	59,5	65,8
ROAA* (%)	-3,4	0,1
ROAE*(%)	-21,4	0,6

(*) Activos y patrimonio promedios, respectivamente.

Fuente: SVS.

Factores Clave de la Clasificación

Actor Relevante en Principal Línea de Negocio: HDI Seguros S.A. (HDI Generales – ex Aseguradora Magallanes) se posiciona como la sexta compañía de mayor tamaño en la industria de seguros generales y como líder del segmento vehicular (18,1% prima suscrita total). Fitch espera que la consolidación de la fusión entre HDI Generales (ex Aseguradora Magallanes) y la original HDI Seguros S.A. signifique un fortalecimiento en la posición de mercado de la compañía aun cuando considera que este estaría acotado en consideración a la participación baja de mercado que mantiene la original HDI Seguros S.A.

Beneficio por Soporte: Fitch Ratings considera en su análisis el beneficio por soporte en la clasificación. HDI Generales (ex Aseguradora Magallanes) pertenece al grupo internacional Talanx AG y la agencia incorpora la operación local como importante para el grupo, considerando que esta responde a la estrategia de crecimiento del grupo en el mercado latinoamericano. El soporte implícito incorporado contempla la disposición y capacidad de la matriz de apoyar la operación local en caso de requerirlo, así como las sinergias técnicas potenciales y su experiencia en el segmento de negocios abordado.

Resultados Negativos Afectados por Integración: A marzo de 2016, la compañía registró pérdidas por CLP2.188 millones, traducidas en una rentabilidad sobre activos promedios (ROAA) de -3,4% (0,1% a marzo de 2015). Los resultados estuvieron influidos fuertemente por un incremento temporal en la relación gastos de intermediación a prima retenida asociado a un período de integración de operaciones. El aumento en el gasto de intermediación influyó también en el índice combinado, mostrando un deterioro frente a su comportamiento histórico (109,2% a marzo de 2016 y 98,7% promedio últimos 4 años) pese a que el indicador de siniestralidad global exhibió una mejora respecto a marzo de 2015 (69,4% marzo de 2016; 72,1% marzo de 2015).

Endeudamiento Elevado: HDI Generales (ex Aseguradora Magallanes) mostró un incremento en sus índices de endeudamiento influido por los menores resultados y su efecto en patrimonio. A marzo de 2016, el endeudamiento neto fue de 7,2 veces (x), situándose en la cota superior de lo contemplado por la clasificación vigente. Por lo tanto, Fitch espera que la compañía muestre en el corto a mediano plazo un crecimiento orgánico del patrimonio, reubicando el indicador dentro de los márgenes históricos (6,7x promedio) y en línea con compañías comparables (6,8x a marzo de 2016).

Volatilidad de Resultados Financieros: La compañía mantiene una participación en activos de renta variable e inmobiliarios superior al promedio de la industria y compañías comparables. Fitch valora el cambio en la estrategia de inversión de la aseguradora, la cual se enfocará en mantener instrumentos de renta fija locales de calidad crediticia y liquidez altas, alineados a la estrategia de la original HDI Seguros S.A. y coherente con las necesidades del tipo de negocio.

Sensibilidad de la Clasificación

Outlook Estable: El Outlook de la clasificación se sustenta en los parámetros de suscripción y tarificación estables, y en el comportamiento histórico adecuado de las principales variables operacionales. La clasificación podría incrementarse frente a un fortalecimiento continuo de los indicadores de endeudamiento neto y resultados operacionales (consistentemente superiores a sus pares). Contrario a ello, la clasificación podría presionarse por el debilitamiento sostenido de los indicadores operacionales, y frente a un nivel de endeudamiento neto creciente que la posicione permanentemente por encima del promedio de compañías comparables. La clasificación incorpora un beneficio por soporte, por lo cual Fitch estará atento a la capacidad y disposición de su matriz Talanx AG de otorgar soporte técnico y patrimonial a la operación local.

Informes Relacionados

Panorama Seguros Generales Segundo
Semestre 2015 (Abril 26, 2016)

Outlook 2016: Seguros Generales Chile
(Enero 27, 2016)

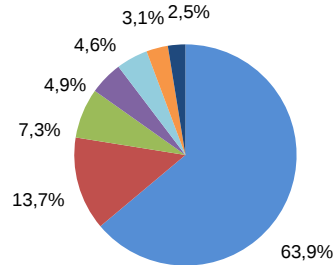
Analistas

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

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

Composición Prima

Marzo 2016



Fuente: SVS, estimaciones Fitch Ratings.

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.

HDI Generales, al ser parte de un grupo internacional, se beneficia de las mejores prácticas de gobierno corporativo, cumpliendo así con los requerimientos del regulador.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2015 fueron auditados por KPMG Auditores Consultores, no presentando observaciones.

Tamaño y Posición de Mercado

Actor Importante a Nivel de Industria y Líder en Líneas Vehiculares

- Fusión Implicaría un Incremento Cercano al 2% en Participación de Mercado
- Diversificación de Negocios y Posición de Liderazgo en Línea Principal
- Canales de Distribución Diversificados

Fusión Implicaría un Incremento Cercano al 2% en Participación de Mercado

La fusión de ex Aseguradora Magallanes S.A. y HDI Seguros S.A. fue aprobada por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) el 1 de abril de 2016. Los estados de resultado comenzarán a mostrarse fusionados a partir de los estados financieros a junio de 2016, por lo cual el presente informe presenta aún cifras individuales de ex Aseguradora Magallanes.

A marzo de 2016, HDI Generales (ex Aseguradora Magallanes) mantenía una posición de mercado fuerte, constituyéndose como la sexta compañía de mayor tamaño de la industria de seguros generales con el 7,8% de la prima suscrita. En la línea vehicular –su principal línea de negocios– la compañía se mantiene como líder del mercado con el 18,1% de la prima suscrita, participación que ha mostrado una tendencia creciente.

En opinión de Fitch, la posición de mercado fusionada debiese tender a fortalecerse, sin embargo, espera un salto discreto de su cuota de mercado considerando que la original HDI Seguros mantiene una participación acotada en términos de prima suscrita.

Diversificación de Negocios y Posición de Liderazgo en Línea Principal

HDI Generales (ex Aseguradora Magallanes) mantiene un perfil diversificado de negocios con una mayor concentración en las líneas vehiculares. Estas representaron el 63,9% de primas suscritas a marzo de 2016, y su crecimiento anual (27,2%) fue el principal detonante del incremento agregado en prima a la misma fecha. Las líneas de *property* mantuvieron una participación estable en el *mix* de negocios (13,7%), con un crecimiento de 6,0% respecto a igual trimestre de 2015, mientras la industria mostró un aumento de 13,1% en igual período.

Si bien las líneas de garantía representan una porción más acotada dentro del total (considerando que parte relevante de la venta total del negocio lo realiza su relacionada de garantía y crédito), el nivel de crecimiento anual a marzo de 2016 (64,0%) se convirtió en un factor importante en el crecimiento total. Fitch espera que los resultados fusionados muestren una composición de prima similar a la actual, considerando que ambas compañías mantienen una orientación de negocios alineada.

Canales de Distribución Diversificados

La estructura de distribución está en línea con el tipo de productos ofrecidos y posee una diversificación adecuada. A marzo de 2016, el canal "corredores" se mantenía como el de mayor relevancia con aproximadamente el 60% de la venta total y con una participación que se espera sea creciente como resultado de la fusión de operaciones considerando el fuerte posicionamiento en canales tradicionales de la original HDI Seguros. El canal *dealers* mantiene una participación en ventas estable con cerca del 27%, mientras la participación en canales masivos ha mostrado un crecimiento que representa casi el 9% de las ventas.

Estructura de Propiedad Beneficia la Clasificación

HDI Generales (ex Aseguradora Magallanes) pertenece al grupo asegurador internacional Talanx, grupo alemán que mantiene participación en 40 países (en Latinoamérica está presente en los principales mercado) y cuya principal compañía operativa es Talanx AG,

Metodología Utilizada

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

aseguradora que se posiciona como la tercera de mayor tamaño del mercado alemán. La experiencia y potenciales sinergias con su matriz, así como el acceso a reaseguros del grupo a nivel internacional, se constituyen como elementos favorables para la clasificación de la compañía. Dado que la adquisición de la compañía responde con las estrategias de crecimiento del grupo en la región, Fitch considera la operación local como importante para el grupo internacional, incorporando un beneficio por soporte implícito en la clasificación.

Al cierre de 2015 la prima suscrita del grupo Talanx alcanzó los EUR31,8 billones –4,8% superior a lo presentado en igual período de 2014–, y con una ganancia operacional de EUR2,2 billones. El ingreso de las operaciones de la ex Aseguradora Magallanes significó al grupo fortalecer su posición en el mercado latinoamericano, representando un 8,0% de la operación total del grupo a diciembre de 2015.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La industria de seguros en Chile se desenvuelve en un marco operativo maduro, evidenciando una tendencia a nivel regional favorable en términos de penetración (4,2% del Producto Interno Bruto, PIB) y densidad de seguros (USD612). Si bien dichos indicadores se mantienen bastante superiores a la media de la región (densidad promedio de USD205 y penetración promedio de 2,3% del PIB), estos aún siguen alejados de las economías de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (en rangos de 8% de penetración) y presentando atractivos espacios de crecimiento.

El segmento de seguros generales representa aproximadamente un tercio de la prima total del mercado en Chile y ha sostenido históricamente una penetración de seguros en torno a 1,4% del PIB, la cual Fitch proyecta estable para el corto plazo. Si bien los segmentos de *property* y vehículos concentran la mayor proporción del primaje de segmento de seguros generales (60,3% a diciembre de 2015), la industria mantiene un *mix* de prima balanceado y estable y, a su vez, niveles de concentración moderados, favoreciendo la competitividad.

Durante 2015, el segmento de seguros generales continuó afectado por presiones tarifarias que se intensificaron más allá de los criterios eminentemente técnicos que han caracterizado a la industria. A su vez, en ese mismo año, el alza de tasas de interés de referencia a nivel local limitó el aporte a resultado neto, que históricamente provenía de los ingresos financieros, por efecto de la revalorización de inversiones. Pese a lo anterior, al cierre de 2015 la industria de seguros generales alcanzó una utilidad de CLP46.655 millones, 89,8% superior al cierre del año previo, lo que se tradujo en una rentabilidad sobre activos anualizados (ROAA) de 1,3% y sobre patrimonio anualizado (ROAE) de 7,3%, ambas superiores a las rentabilidades presentadas al cierre de 2014.

La industria de seguros generales ha mantenido históricamente una protección de reaseguros sólida, limitando de manera adecuada los siniestros netos frente a eventos de severidad, particularmente catastróficos. La industria mantiene tasas de retención en rangos acotados (58,1%) con foco en restringir la volatilidad patrimonial por efectos de exposición de riesgos.

A pesar de su madurez, la industria de seguros generales se mostró activa durante 2015. El segmento de seguros generales, enfrentó los efectos de anuncios de fusiones y adquisiciones de grupos aseguradores internacionales que cuentan con operaciones en el país, así como el interés manifestado por grupos aseguradores internacionales en ingresar como socios al mercado local o que buscan expandir su operación en el país vía adquisiciones. En una primera etapa, se espera, una redistribución del primaje lo que, considerando el panorama de compras existentes, debería entregar una concentración de prima mayoritariamente asociada a aseguradoras internacionales (entre 85% y 90%).

Análisis Comparativo (a marzo 2016)

	Clasificación	Activos (CLP millones)	Siniestralidad (%)	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm./PRND (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Endeudamiento Neto *(veces)	Prima Retenida /Patrimonio (veces)
HDI Generales (ex	AA-(cl)	251.949	69,4	109,2	105,4	20,1	-3,4	-21,4	7,1	3,3
BCI Generales	AA(cl)	353.013	53,7	96,5	93,4	23,1	3,9	22,3	7,0	3,1
Liberty	AA-(cl)	277.372	58,9	112,6	109,4	26,0	-3,4	-19,3	5,4	2,6
Consorcio Generales	A+(cl)	91.246	61,7	97,0	91,5	17,0	5,7	25,9	6,2	3,3
Chilena Consolidada	NRF	217.311	59,5	95,0	90,4	25,8	3,3	29,3	8,4	3,3
Penta-Security	NRF	368.361	62,0	104,5	101,4	19,7	-1,0	-9,7	7,0	2,9

* Endeudamiento neto se calcula dividiendo la suma de las primas suscritas más reservas totales menos la participación del reaseguro en reservas sobre el patrimonio.

NRF: No clasificado por Fitch.

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Análisis Comparativo

Frente a sus pares, HDI Generales (ex Aseguradora Magallanes) muestra un deterioro en sus resultados, influidos de manera importante por el proceso de fusión llevado a cabo por la compañía. Fitch esperaría que en el corto plazo la compañía estabilice sus resultados como consecuencia de una consolidación de operaciones (considerando ingresos y gastos) ubicándose estos nuevamente en los rangos históricos y competitivos observados a nivel de compañías comparables e industria.

HDI Generales (ex Aseguradora Magallanes) mantuvo una tendencia creciente en primaje. A marzo de 2016, el crecimiento en prima suscrita fue de 12,7%, favorable en relación con el crecimiento de la industria de seguros generales (10,9%) y al promedio de compañías comparables (9,0%). El mayor incremento provino de su principal línea de negocios –vehículos (27,2% crecimiento)- línea que también explicó parte relevante del crecimiento de la industria de seguros generales (crecimiento de 10,8%).

La compañía mostró resultados netos negativos al cierre del primer trimestre de 2016, traduciéndose en un ROAA de -3,4% y un ROAE de -21,4%, ambos inferiores al promedio de la industria y sus comparables, los cuales registraron un ROAA de 1,1% y 1,7% y un ROAE de 6,5% y 9,7%, respectivamente.

HDI Generales (ex Aseguradora Magallanes) mantiene niveles de siniestralidad superiores frente a sus pares (59,2% y 69,4%, respectivamente), lo que implicó un indicador combinado menos favorable a marzo de 2016 (109,2% HDI Generales (ex Aseguradora Magallanes) y 101,1% promedio grupo comparable).

El nivel de endeudamiento neto se mostró dispar entre sus comparables, sin embargo, frente al promedio (6,8x) HDI Generales (ex Aseguradora Magallanes) exhibió una posición desfavorable (7,1x). Fitch considera que el indicador se encuentra influido temporalmente por el proceso de fusión (y el efecto en los resultados de ello) y espera que se ubique en el corto a mediano plazo dentro de los rangos observados en la industria y en compañías comparables.

En términos de inversiones, a marzo de 2016 la compañía presentó resultados financieros más altos (7,7%) con respecto a sus pares (6,7%), pero de volatilidad mayor, influidos estos por una proporción relativamente más alta en activos de renta variable. La adecuación a los criterios y parámetros de inversión del grupo alemán significarán una paulatina recomposición del portafolio de inversiones, posicionando a la compañía en rangos de estabilidad de resultados financieros similares a los observados en la industria.

Capitalización y Apalancamiento

	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Neto (veces)	7,12	6,07	6,71	6,18	6,74	Fitch espera que la consolidación de la fusión repercuta en una estabilización de resultados que permita retomar el crecimiento orgánico patrimonial de la compañía. La agencia espera que las políticas de dividendos sean coherentes con dicho objetivo, liberando la actual presión sobre los índices de endeudamiento.
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,78	0,78	0,78	0,77	0,79	
Utilidad Retenida/Patrimonio (veces)	0,36	0,38	0,39	0,38	0,30	
Prima Suscrita/Patrimonio (veces)	4,48	3,84	4,26	3,97	4,24	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	3,32	2,53	3,0	2,68	3,04	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Incremento Temporal en Indicadores de Apalancamiento

- Deterioro en Resultados Afecta Negativamente Índices de Endeudamiento
- Potenciales Incrementos en Dividendos Podrían Presionar Indicadores de Apalancamiento
- Volatilidad Patrimonial por Resultados Debiese Tender a Disminuir

Deterioro en Resultados Afecta Negativamente Índices de Endeudamiento

Los indicadores de endeudamiento mostraron un incremento a partir del cierre de 2015 como consecuencia de los menores resultados enfrentados desde dicho período. A marzo de 2016 el indicador de endeudamiento neto alcanzó las 7,1x, encontrándose en el rango alto de lo contemplado por la clasificación vigente y por sobre el promedio de compañías comparables e industria (6,8x y 5,0x respectivamente). El indicador de prima retenida a patrimonio exhibe la misma tendencia (3,3x HDI Generales (ex Aseguradora Magallanes) y 3,1x promedio comparable), la cual Fitch espera revierta en el corto plazo con el objeto de liberar presión sobre la actual clasificación. De acuerdo a las estimaciones de la compañía, el patrimonio debiese mostrar un fortalecimiento orgánico, que harían reducir en el corto plazo dichos indicadores, situándolos dentro de los rangos históricos y adecuados para el tipo de negocios realizados.

Potenciales Incrementos en Dividendos Podrían Presionar Indicadores de Apalancamiento

Fitch considera desafiante la disminución de los índices de endeudamiento en consideración a las potenciales distribuciones de dividendos. Actualmente dicha política no tiene un marco fijo, siendo analizada anualmente en base a los requerimientos tanto de su controlador como de las necesidades de la operación local y sus proyecciones de crecimiento. Fitch estará atento al efecto que tengan las futuras distribuciones de dividendos en los indicadores de endeudamiento y el comportamiento de estos frente a sus pares y a los márgenes considerados por la clasificación vigente.

Volatilidad Patrimonial por Resultados Debiese Tender a Disminuir

En opinión de Fitch el patrimonio de la compañía se encuentra actualmente expuesto a una volatilidad comparativamente mayor. Dicha volatilidad respondería a potenciales variaciones en resultados asociados a una cartera de inversiones compuesta por una proporción de activos de renta variable superior al promedio mantenido por compañías comparables. La agencia valora la estrategia de la matriz de reducir la exposición a dicha clase de instrumentos en el corto plazo, lo que se traduciría en una estabilidad patrimonial mayor, coherente con el tipo de negocio.

A marzo de 2016, la compañía registró pérdidas por CLP2.188 millones que significaron una disminución en los resultados acumulados de 8,8%. A igual fecha, la utilidad acumulada alcanzó CLP14.428 millones, representando un 36,2% del patrimonio total. El capital pagado se mantuvo estable en CLP 25.441 millones, y Fitch no prevé el ingreso de capital fresco en el corto plazo, por lo que el fortalecimiento del patrimonio debiese generarse a partir de un crecimiento orgánico del mismo.

Desempeño Operativo

	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	69,4	72,1	68,0	64,4	63,8	Fitch espera que la compañía logre estabilizar en el corto plazo los costos asociados al proceso de fusión de operaciones, lo que debiese impactar favorablemente los indicadores operacionales de la compañía. Asimismo Fitch espera que las medidas de ajustes de tarifas en el mediano plazo tengan efecto positivo en la siniestralidad agregada de la cartera.
Índice Combinado (%)	109,2	103,4	102,9	97,4	98,1	
Índice Operacional (%)	105,4	100,3	101,6	94,7	96,1	
Gastos de Adm./PRND (%)	20,1	21,5	18,6	19,3	20,1	
ROAA (%)	-3,4	0,1	0,6	3,7	2,7	
ROEA (%)	-21,4	0,6	3,3	20,9	14,9	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Incremento Temporal en Gastos de Intermediación Afecta a los Resultados

- Deterioro en Indicadores de Rentabilidad Neta
- Siniestralidad Global Favorecida por Líneas de Property
- Deterioro en el Combinado por Gasto de Intermediación Mayor

Deterioro en Indicadores de Rentabilidad Neta

A marzo de 2016, los resultados de HDI Generales (ex Aseguradora Magallanes) presentan un deterioro respecto a igual período de 2015. Si bien los niveles de siniestralidad tuvieron una mejora, la compañía terminó con una pérdida neta en el primer trimestre de 2016 por CLP2.188 millones, influida principalmente por mayores gastos intermediación asociados al período de integración entre HDI Seguros y la ex Aseguradora Magallanes. La pérdida del trimestre se tradujo en un ROAA de -3,4% (0,1% a marzo de 2015) y un ROAE de -21,4% (0,6% marzo de 2015).

Siniestralidad Global Favorecida por Líneas de *Property*

Al cierre del primer trimestre de 2016 los índices de siniestralidad mostraron un comportamiento favorable respecto al primer trimestre de 2015, alcanzando una siniestralidad agregada de 69,4% (72,1% marzo de 2015). La mejora en la siniestralidad se detonó principalmente por la disminución en los índices asociados a las líneas de *property* (73,8% y 145,2% a marzo 2016 y marzo 2015, respectivamente), los que en 2015 estuvieron altamente influenciados por eventos catastróficos (alud norte de Chile).

Si bien los niveles de siniestralidad de vehículos se han mantenido dentro de los rangos históricos, estos mostraron un incremento leve a marzo de 2016 en comparación con igual trimestre de 2015 y 2014, influidos por un nivel de severidad mayor. La administración ha planteado la posibilidad de ajustes en las tarifas en el mediano plazo, previendo Fitch que el incremento en el indicador del segmento debiese contenerse y migrar a los rangos históricos en el corto a mediano plazo.

Deterioro en el Combinado por Mayor Gasto de Intermediación

Pese a la menor siniestralidad, el indicador combinado mostró un deterioro respecto a períodos anteriores, alcanzando 109,2% a marzo de 2016. El indicador estuvo fuertemente influido por el incremento en gastos de intermediación netos asociados al proceso de integración de ambas compañías, alcanzando 13,9% a marzo de 2016 frente a 6,6% a marzo de 2015 (ambos medidos sobre prima retenida neta devengada). Fitch espera que el índice retorne a sus valores históricos durante los próximos meses conforme la compañía refleje en sus estados financieros las ventas totales del grupo. De la misma forma, la agencia espera que dicha reducción influya positivamente en el combinado, ubicándolo bajo el 100% esperado para el tipo de negocios.

Los niveles de eficiencia medidos como gastos de administración sobre prima retenida neta devengada se mantuvieron estables y con un descenso leve respecto al año anterior. Fitch no

espera variaciones sustanciales en el indicador en el corto a mediano plazo.

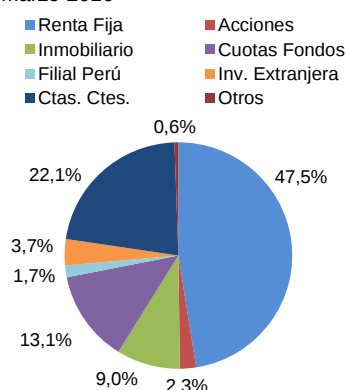
Inversiones y Riesgo de Activos

	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Cuentas x Cobrar Asegurados/Activos (%)	34,7	34,3	34,0	36,5	37,2	Fitch espera que la compañía realice un rebalanceo paulatino del portafolio de inversiones siguiendo los lineamientos de su matriz, lo que implicaría la eliminación de inversiones en activos de renta variable e inmobiliaria.
Inversión Financiera/Activos (%)	24,6	25,6	23,5	23,7	25,8	
Retorno Inversiones (%)	7,7	5,4	2,4	5,2	3,6	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Composición Inversiones

Marzo 2016



Fuente: SVS, estimaciones Fitch Ratings.

Composición de Activos Consistente con Necesidades de Liquidez del Negocio

- Activos Concentrados en Primas con Plan de Pago e Inversiones Financieras
- Inversión Financiera Explicada Mayoritariamente por Renta Fija y Liquidez
- Eliminación Paulatina de Inversiones en Renta Variable
- Rentabilidad de Inversiones Sujeta a Volatilidad

Activos Concentrados en Primas con Plan de Pago e Inversiones Financieras

La composición de activos se ha mantenido históricamente estable y Fitch no espera variaciones sustanciales en el corto a mediano plazo debido a que esta responde coherentemente con el tipo productos ofrecidos y sus necesidades. A marzo de 2016, el 34,7% de los activos estuvo representado mayormente por cuentas por cobrar a asegurados – asociadas a primas con plan de pago–; el 24,6% en inversiones financieras, y 23,7% en participación de reaseguradores en reservas. En tanto, una proporción acotada de los activos corresponde a inversiones inmobiliarias (2,6%), destinadas principalmente al uso propio.

Inversión Financiera Explicada Mayoritariamente por Renta Fija y Liquidez

Las inversiones financieras muestran una composición estable, representadas mayoritariamente por instrumentos de deuda local (bonos y depósitos a plazo) emitidos por instituciones de calidad crediticia alta (47,5% del total de inversiones a marzo de 2016). El riesgo de crédito promedio ponderado de la cartera se sitúa en el rango de la categoría AA(cl), alineado al nivel promedio de la industria de seguros generales. Unido a lo anterior, la compañía mantuvo un 22,1% en cuentas corrientes, totalizando 69,1% en instrumentos de liquidez alta, porcentaje que, en línea con las necesidades del tipo de negocio, se mantiene bajo el promedio mantenido por compañías comparables y la industria de seguros generales (86,5% y 85,9%, respectivamente).

Eliminación Paulatina de Inversiones en Renta Variable

Bajo la administración de Aseguradora Magallanes, HDI Generales (ex Aseguradora Magallanes) mantuvo una exposición alta a renta variable (6,0% de las inversiones a marzo de 2016), así como también a inversiones inmobiliarias (9,0% donde el 92,1% corresponde a uso propio). La política de inversiones más conservadora ligada al grupo alemán, propiciaría la liquidación de dichas inversiones en el corto a mediano plazo, frente a lo cual Fitch espera en el futuro cercano un portafolio concentrado en renta fija de riesgo crediticio bajo, lo que es valorado positivamente en consideración a la coherencia con el tipo de productos y necesidades de la compañía.

Rentabilidad de Inversiones Sujeta a Volatilidad

En opinión de Fitch, la progresiva reducción de su exposición a inversiones en renta variable significará una mayor estabilidad en resultados y, consecuentemente, en su base patrimonial,

lo cual es valorado positivamente por la agencia. A marzo de 2016, los ingresos de inversiones representaron una parte importante de los resultados, con una rentabilidad de 7,7%, la cual si bien es favorable respecto a sus pares, mostró una mayor volatilidad histórica. Dada la orientación de negocios, Fitch espera que en el futuro los ingresos financieros se constituyan como una fuente de ingresos menor frente a un resultado operacional que debiese tender a fortalecerse.

Adecuación de Reservas

	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Res. de siniestro / Reservas Técnicas (%)	42,5	40,1	43,3	37,4	36,0	Fitch no espera variaciones sustanciales en la composición de reservas, considerando que esta responde a lineamientos normativos y a la estructura de negocios de corto plazo.
Res. Riesgo en Curso / Reservas Técnicas (%)	55,4	58,4	54,9	61,9	61,6	
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%)	4,8	8,2	5,6	8,2	5,0	
Reservas /PRND (veces)	1,22	1,35	1,39	1,29	1,29	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

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 una visión prudencial del regulador.

Constitución de Reservas en Línea con Tipo de Productos

- Composición de Reservas Estable
- Superávit de Inversiones Volátil y Levemente Inferior a sus Pares

Composición de Reservas Estable

Las reservas se constituyen de acuerdo a los parámetros normativos y su composición es coherente con el tipo de productos ofrecidos. A marzo de 2016, la mayor proporción de reservas correspondía a reservas de riesgo en curso (55,4%), en tanto las reservas de siniestros representaban 42,5% del total, levemente superior a lo concentrado en períodos anteriores productos del incremento en siniestros en proceso de liquidación. Las reservas de insuficiencia de prima se mantenían acotadas (1,7%) y estables en relación con períodos anteriores, generadas principalmente en el segmento de *property*.

Superávit de Inversiones Volátil y Levemente Inferior a sus Pares

El indicador de superávit de inversiones (superávit de inversiones sobre obligación de invertir) ha mostrado cierta volatilidad durante los últimos 4 años. A marzo de 2016, dicho índice se ubicó en 4,8%, levemente bajo el 5,1% promedio obtenido por compañías comparables (se excluyó Penta-Security, la cual registró déficit de inversiones representativas).

Reaseguros

A marzo de 2016, la prima retenida representó 74,1% del total suscrito. La proporción mostró un incremento leve, aunque se mantuvo cercano a los rangos históricos de la compañía (69,5% promedio últimos 4 años). El nivel elevado de retención es coherente con un negocio enfocado en líneas de frecuencia y atomización alta, dado lo cual Fitch no espera variaciones sustanciales en el corto a mediano plazo.

La estructura de reaseguros se mantuvo estable, con un esquema que contempla contratos proporcionales y no proporcionales definidos por líneas de negocios. El riesgo de contraparte se sostuvo diversificado y limitado, en tanto incorporó reaseguradores de calidad crediticia alta y reconocido prestigio internacional.

HDI Generales (ex Aseguradora Magallanes) cuenta con un contrato no proporcional que limita eficientemente la exposición de su retención a pérdidas máximas por riesgo de catástrofe. La prioridad involucrada limitaría dicha pérdida a un monto inferior al 1% del patrimonio por evento, considerado adecuado por la agencia.

Composición Prima Cedida

(marzo de 2016)

Reasegurador	País	% Cesión	Clasificación de Riesgo*
Everest	EEUU	15,2	A+
Lloyds	Inglaterra	12,3	A
Munchener	Alemania	12,1	A+
Mapfre Re	España	11,5	A-
Sunderland Marine	Inglaterra	10,7	A-
Generali	Italia	10,4	A-
Hannover	Alemania	6,9	AA-
Scor Re	Francia	5,0	AA-
Swiss Re	Suiza	4,0	AA-
Otros		11,8	-

(*) Escala Internacional. Compañías no clasificadas por Fitch se consideró la menor clasificación publicada.
Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

HDI Seguros S.A.

Balance General

(CLP millones)	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Activos Líquidables	60.918	57.561	59.466	53.399	48.199	46.474
Efectivo Equivalente	18.106	15.142	18.806	13.966	14.531	16.495
Instrumentos Financieros	42.813	42.418	40.660	39.433	33.668	29.979
Otras Inversiones	1.162	2.093	1.297	1.446	4.041	0
Avance Pólizas	0	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0	0
Participaciones Grupo	1.162	2.093	1.297	1.446	4.041	0
Inversiones Inmobiliarias	489	481	488	484	471	418
Propiedades de Inversión	489	481	488	484	471	418
Leasing	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	168.156	153.186	174.888	156.249	134.271	127.086
Deudores Prima	87.330	79.891	88.043	84.434	75.486	68.024
Deudores Reaseguro	19.835	13.435	19.473	14.930	14.463	8.756
Deudores Coaseguro	1.297	2.130	1.121	2.268	2.632	2.531
Participación Reaseguro en Reservas	59.694	57.730	66.252	54.617	41.690	47.775
Activo Fijo	6.083	6.108	6.083	6.177	5.926	5.730
Otros Activos	15.141	13.344	16.737	13.514	9.806	11.340
Total Activos	251.949	232.773	258.960	231.268	202.714	191.048
Reservas Técnicas	164.959	149.779	169.609	145.523	131.956	128.244
Riesgo en Curso	91.401	87.447	93.154	90.095	81.267	74.380
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 Sinistros	70.052	59.989	73.410	54.421	47.444	51.655
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	3.506	2.344	3.045	1.008	3.245	2.209
Pasivo Financiero	0	1.817	0	668	1.176	391
Cuentas de Seguros	30.691	22.505	27.313	26.211	21.057	17.444
Deudas por Reaseguro	25.052	16.869	21.906	19.590	17.531	14.635
Prima por Pagar Coaseguro	0	611	0	597	226	132
Otros	5.639	5.025	5.407	6.024	3.300	2.677
Otros Pasivos	16.431	17.413	20.000	17.736	12.368	15.722
Total Pasivos	212.080	191.515	216.922	190.139	166.557	161.801
Capital Pagado	25.441	25.441	25.441	25.441	25.441	22.441
Reservas	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	14.428	15.817	16.597	15.689	10.717	6.806
Otros Ajustes	0	0	0	0	0	0
Patrimonio	39.869	41.258	42.038	41.130	36.158	29.247

Estado de Resultados	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Prima Retenida	33.058	26.070	126.007	110.091	109.838	98.947
Prima Directa y Aceptada	44.616	39.593	178.917	163.473	153.480	144.072
Prima Cedida	11.558	13.524	52.910	53.382	43.643	45.125
Variación Reservas	-841	-1.630	3.868	-2.683	8.271	5.432
Costo de Siniesto	23.525	19.983	83.086	72.642	64.808	56.202
Siniestro Directo y Aceptado	25.061	29.441	125.109	104.635	82.703	78.926
Siniestro Cedido	1.537	9.458	42.023	31.993	17.895	22.724
Resultado Intermediación	4.714	1.819	14.674	12.917	12.751	11.886
Costo de suscripción	7.216	5.619	26.099	23.841	23.556	22.233
Ingresos por Reaseguro	2.502	3.799	11.425	10.924	10.805	10.347
Otros gastos	1.989	885	5.238	2.604	1.685	3.332
Margen de Contribución	3.670	5.013	19.141	24.611	22.324	22.095
Costo de Administración	6.799	5.956	22.673	21.719	20.372	18.578
Resultado Inversiones	1.310	866	1.568	3.131	2.009	2.232
Resultado Técnico de Seguros	-1.819	-78	-1.964	6.023	3.961	5.749
Otros Ingresos y Gastos	484	423	1.897	1.637	1.116	1.226
Neto Unidades Reajustables	-991	368	1.996	848	1.991	1.556
Corrección Monetaria				688	-647	-1.203
Resultado Antes de Impuesto	-2.326	714	1.929	9.196	6.420	7.328
Impuestos	-138	648	565	1.124	1.028	1.249
Resultado Neto	-2.188	65	1.364	8.072	5.392	6.079

Fuente: SVS.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 62)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS..](https://fitchratings.com/understandingcreditratings) 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 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. 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 LÍDER 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, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. 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 sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias aplicables a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".