

BCI Seguros de Vida S.A.

BCI Vida

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA(cl)

Outlook

Estable

Resumen Financiero

BCI Seguros de Vida S.A.

(USD millones)	31 mar 2016	31 mar 2015
Activos	312,0	303,2
Inv. Financieras	256,9	247,1
Reservas Técnicas	197,9	200,1
Prima Suscrita	42,8	40,4
Patrimonio	71,9	61,1
ROAA (%)	6,5	7,9
ROAE (%)	29,4	41,2

Fuente: SVS.

Factores Clave de la Clasificación

Resultados Netos Positivos: BCI Seguros de Vida S.A. (BCI Vida) registra resultados netos positivos y estables respecto a períodos anteriores. A marzo de 2016, la compañía generó una utilidad por CLP3.423 millones, la que se tradujo en un ROAA de 6,5% y un ROAE de 29,4%, alineados al comportamiento promedio de la industria de seguros de vida tradicional.

Resultados Operacionales Positivos y Estables: Si bien la compañía enfrentó una siniestralidad agregada mayor –influida mayormente por el segmento de salud (45,7% a marzo de 2016 frente a 35,6% a marzo de 2015)–, mantuvo resultados operacionales positivos y estables en relación con períodos anteriores, beneficiados, en parte, por un fortalecimiento en los indicadores de eficiencia. Los resultados financieros se mantuvieron como un complemento adecuado al resultado operacional, permitiendo mantener un índice operacional de 85,3%, superior al 80,8% de marzo de 2015, y favorable frente a su promedio histórico de 87,9% en los últimos 4 años.

Crecimiento Orgánico del Patrimonio: El sostenido crecimiento orgánico patrimonial de BCI Vida ha beneficiado la tendencia decreciente en los indicadores de endeudamiento durante los últimos 4 años. A marzo de 2016, el índice de pasivos exigibles a patrimonio fue 3,3 veces (x), favorable en relación con las 3,9x a marzo de 2015. Frente al promedio de la industria de seguros de vida tradicional, los índices de endeudamiento de BCI Vida se presentan desfavorables, producto del mantenimiento de un *run off* de rentas vitalicias y el efecto de ello en las reservas totales.

Disminución Paulatina de Inversiones en Renta Variable: El portafolio de inversiones de BCI Vida mantiene un perfil conservador (riesgo crediticio limitado y liquidez alta) pese al mantenimiento de una proporción elevada de instrumentos de renta variable representativos de un 20,7% del patrimonio a marzo de 2016, cuya participación se redujo considerablemente durante el segundo trimestre de 2016. Fitch valora la eliminación paulatina de dichas inversiones, toda vez que descarta exposición a volatilidad de resultados.

Participación de Mercado Afectada por Menor Colocación de Créditos: La disminución de la participación de mercado de BCI Vida de 2,1% a marzo de 2016 desde un 2,4% a marzo de 2015, se vio afectada por la menor venta de seguros de desgravamen asociada a una colocación más baja de créditos de consumo. Por su parte, el segmento de salud tuvo un crecimiento en prima asociado principalmente a ajustes tarifarios.

Calce de Pasivos y Riesgo de Reinversión Adecuados: La compañía mantiene un calce de flujos de pasivos y activos adecuado (100% hasta el tramo 6) y un riesgo de reinversión bajo, reflejado en un test de suficiencia de activos (TSA) de 0,9%, inferior al promedio de la industria.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: El Outlook de la clasificación es Estable y considera la estabilidad en las políticas de gestión de la compañía dentro de un modelo de negocios fuertemente apalancado al canal bancario relacionado y donde su tamaño potencial es acotado en relación a su *mix* de productos objetivo. Incrementos en la clasificación podrían darse frente a un fortalecimiento sustancial en la diversificación del negocio (por canal y por línea); ante la disminución del endeudamiento (en línea con segmento de vida tradicional), junto a la obtención de resultados operacionales sólidos por sobre sus comparables. Contrario a ello, niveles de endeudamiento superiores, concentración de negocios y deterioro en los índices operacionales, y aumento en el nivel de riesgo de inversiones, podrían detonar una baja en la clasificación.

Informes Relacionados

Panorama Seguros de Vida Segundo
Semestre 2015 (Abril 26, 2016)

Outlook 2016: Seguros de Vida 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

BCI Seguros de Vida S.A.

BCI Vida

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA(cl)

Outlook

Estable

Resumen Financiero

BCI Seguros de Vida S.A.

(USD millones)	31 mar 2016	31 mar 2015
Activos	312,0	303,2
Inv. Financieras	256,9	247,1
Reservas Técnicas	197,9	200,1
Prima Suscrita	42,8	40,4
Patrimonio	71,9	61,1
ROAA (%)	6,5	7,9
ROAE (%)	29,4	41,2

Fuente: SVS.

Factores Clave de la Clasificación

Resultados Netos Positivos: BCI Seguros de Vida S.A. (BCI Vida) registra resultados netos positivos y estables respecto a períodos anteriores. A marzo de 2016, la compañía generó una utilidad por CLP3.423 millones, la que se tradujo en un ROAA de 6,5% y un ROAE de 29,4%, alineados al comportamiento promedio de la industria de seguros de vida tradicional.

Resultados Operacionales Positivos y Estables: Si bien la compañía enfrentó una siniestralidad agregada mayor –influida mayormente por el segmento de salud (45,7% a marzo de 2016 frente a 35,6% a marzo de 2015)–, mantuvo resultados operacionales positivos y estables en relación con períodos anteriores, beneficiados, en parte, por un fortalecimiento en los indicadores de eficiencia. Los resultados financieros se mantuvieron como un complemento adecuado al resultado operacional, permitiendo mantener un índice operacional de 85,3%, superior al 80,8% de marzo de 2015, y favorable frente a su promedio histórico de 87,9% en los últimos 4 años.

Crecimiento Orgánico del Patrimonio: El sostenido crecimiento orgánico patrimonial de BCI Vida ha beneficiado la tendencia decreciente en los indicadores de endeudamiento durante los últimos 4 años. A marzo de 2016, el índice de pasivos exigibles a patrimonio fue 3,3 veces (x), favorable en relación con las 3,9x a marzo de 2015. Frente al promedio de la industria de seguros de vida tradicional, los índices de endeudamiento de BCI Vida se presentan desfavorables, producto del mantenimiento de un *run off* de rentas vitalicias y el efecto de ello en las reservas totales.

Disminución Paulatina de Inversiones en Renta Variable: El portafolio de inversiones de BCI Vida mantiene un perfil conservador (riesgo crediticio limitado y liquidez alta) pese al mantenimiento de una proporción elevada de instrumentos de renta variable representativos de un 20,7% del patrimonio a marzo de 2016, cuya participación se redujo considerablemente durante el segundo trimestre de 2016. Fitch valora la eliminación paulatina de dichas inversiones, toda vez que descarta exposición a volatilidad de resultados.

Participación de Mercado Afectada por Menor Colocación de Créditos: La disminución de la participación de mercado de BCI Vida de 2,1% a marzo de 2016 desde un 2,4% a marzo de 2015, se vio afectada por la menor venta de seguros de desgravamen asociada a una colocación más baja de créditos de consumo. Por su parte, el segmento de salud tuvo un crecimiento en prima asociado principalmente a ajustes tarifarios.

Calce de Pasivos y Riesgo de Reinversión Adecuados: La compañía mantiene un calce de flujos de pasivos y activos adecuado (100% hasta el tramo 6) y un riesgo de reinversión bajo, reflejado en un test de suficiencia de activos (TSA) de 0,9%, inferior al promedio de la industria.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: El Outlook de la clasificación es Estable y considera la estabilidad en las políticas de gestión de la compañía dentro de un modelo de negocios fuertemente apalancado al canal bancario relacionado y donde su tamaño potencial es acotado en relación a su *mix* de productos objetivo. Incrementos en la clasificación podrían darse frente a un fortalecimiento sustancial en la diversificación del negocio (por canal y por línea); ante la disminución del endeudamiento (en línea con segmento de vida tradicional), junto a la obtención de resultados operacionales sólidos por sobre sus comparables. Contrario a ello, niveles de endeudamiento superiores, concentración de negocios y deterioro en los índices operacionales, y aumento en el nivel de riesgo de inversiones, podrían detonar una baja en la clasificación.

Informes Relacionados

Panorama Seguros de Vida Segundo
Semestre 2015 (Abril 26, 2016)

Outlook 2016: Seguros de Vida Chile (Enero
27, 2016)

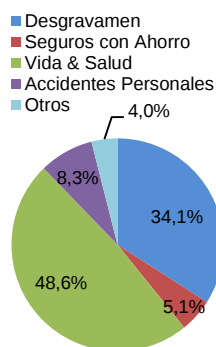
Analistas

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

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

Composición de Negocios

Marzo 2016



Fuente: SVS, Fitch.

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.

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

- Comité de Auditoría, Gestión de Riesgo, Difusión y Transparencia.
- Comité Ejecutivo
- Comité Técnico y Reaseguros
- Comité de Compensaciones y RRHH
- Comité de Inversiones y Uso de Capital
- Comité de Ética

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2015 fueron auditados por Price WaterhouseCoopers, no presentando observaciones.

Tamaño y Posición de Mercado

Negocios Orientados a Líneas Personales

- Menor Actividad Económica Afecta Crecimiento en Primaje
- Actor Relevante en Principales Líneas Pese a Acotada Participación de Mercado
- Fortalecimiento de Canal Tradicional Mejora Diversificación por Canal de Distribución

Menor Actividad Económica Afecta Crecimiento en Primaje

BCI Vida mantiene una cartera de negocios balanceada y orientada a líneas personales. A marzo de 2016, un 48,6% de su prima se concentraba en productos de vida y salud y un 34,1% en líneas de desgravamen. Al cierre de 2015, la compañía mostró una disminución en primaje suscrito de 1,0%, comportamiento que se revirtió en el primer trimestre de 2016 con un crecimiento en base anual de 13,2%, el cual, sin embargo, fue moderado en comparación al 30,2% exhibido por la industria.

El crecimiento agregado en prima estuvo impulsado principalmente por las líneas de vida y salud, con un incremento anual en primaje de 32,9%, asociado mayoritariamente a ajustes en tarifa. Por el contrario, la prima de desgravamen se contrajo un 7,7%, arrastrada por menos colocación de créditos de la banca producto de la menor actividad económica actual.

Actor Relevante en Principales Líneas Pese a Acotada Participación de Mercado

A marzo de 2016, el primaje suscrito por la compañía alcanzó los CLP28.658 millones, con una participación de mercado de 2,1%, levemente inferior al 2,4% presentado en marzo de 2015. En términos de participación por línea de negocios, BCI Vida continúa posicionándose como un actor importante, ubicándose dentro de las cinco primeras aseguradoras en sus principales líneas de negocios (9,0% de cuota de mercado en desgravamen y 8,8% en vida y salud colectivo).

Fortalecimiento de Canal Abierto Mejora Diversificación por Canal de Distribución

La distribución de productos se mantiene mayoritariamente concentrada en el canal bancario (50% de las ventas), el cual, sin embargo, ha disminuido su importancia relativa (60% en años previos) como consecuencia del fortalecimiento del canal tradicional, el que actualmente representa cerca del 38% de las ventas de la compañía. El canal *retail* se mantiene estable con cerca del 12% de la prima suscrita.

Estructura de Propiedad Neutral para la Clasificación

La propiedad de BCI Vida está ligada a la familia Yarur a través del *holding* Empresas Juan Yarur SpA (EJY, clasificada por Fitch en AA(cl) con Perspectiva Positiva), grupo de capitales locales, cuyo principal activo generador de flujos es el Banco de Crédito e Inversiones (BCI, clasificado por Fitch en 'AA+(cl) con Perspectiva Positiva). Adicional al banco, el grupo tiene participación en cadenas de *retail* (farmacias Salco Brand y Preunic), así como también en empresas del sector agroindustrial e inmobiliario.

Formar parte de este grupo financiero significa una ventaja comparativa para BCI Vida, donde si bien la propiedad tiene un rol neutral en la clasificación asignada debido a la solidez intrínseca de la compañía, Fitch valora el acceso, sinergias y fortaleza de marca que le aportan los canales ligados al grupo controlador.

Metodología Utilizada

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

En mayo de 2016, EJY celebró un contrato de compraventa de acciones con Mutua Madrileña, a través del cual esta última adquirió el 40% del capital social de BCI Seguros (generales y vida). Mutua Madrileña se posiciona como la tercera compañía de mayor tamaño de la industria aseguradora española, con una cuota de mercado de 7,6% (vida y no vida consolidados). Mutua Madrileña cerró el 2015 con una utilidad de EUR228,6 millones (2,6% crecimiento respecto a 2014) y un primaje ascendente a EUR4.332 millones, concentrando los negocios de automóviles y salud el 29,9% y 47,7% del total respectivamente.

La adquisición de la propiedad de las compañías de seguros BCI se enmarca dentro de la estrategia de diversificación de Mutua Madrileña. Chile es el primer mercado internacional en el cual la compañía ingresa, y lo ha considerado como la puerta de entrada a una posible expansión en el mercado latinoamericano.

Dada su posición no controladora y su incipiente expansión en Latinoamérica, Fitch considera como neutral en la clasificación el ingreso de Mutua Madrileña a la propiedad de las compañías de seguros BCI. La agencia no espera, en el corto plazo, variaciones en la estructura organizacional y operativa de la compañía como resultado del cambio actual en la estructura de propiedad. La agencia incorpora favorablemente la experiencia de Mutua Madrileña, de la cual BCI Vida podrá obtener acceso a las mejores prácticas desarrolladas en el mercado europeo.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La industria de seguros chilena mantiene un perfil maduro, con tasas de penetración en torno al 4,2% del Producto Interno Bruto (PIB) y densidad de seguros aproximada de USD612 per cápita, donde si bien se posiciona favorablemente en la región, todavía genera espacios de crecimiento al considerar que economías desarrolladas pertenecientes a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) mantienen rangos de penetración cercanos al 8% del PIB.

A diciembre de 2015, el primaje de la industria de seguros alcanzó los CLP7.465.861 millones (USD10.512 millones), 68,3% correspondiente a seguros de vida y 31,7% a seguros generales, tendencia que se ha mantenido estable respecto a períodos anteriores.

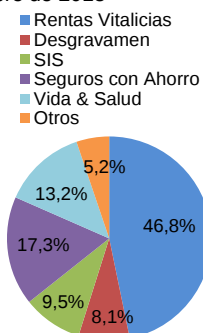
A esa misma fecha, la industria de vida presentó un crecimiento de 23,7% con respecto al cierre de 2014, liderado principalmente por las líneas de rentas vitalicias y seguros con componente de ahorro. En términos de *mix* de productos, el 56,2% de la prima suscrita por la industria de vida estaba asociada a seguros previsionales (rentas vitalicias y Seguro de Invalidez y Sobrevivencia [SIS]), en tanto el resto del primaje suscrito mantuvo una posición balanceada y estable respecto de períodos anteriores (26,5% vida tradicional y 17,3% en líneas con componente de ahorro).

El desempeño de la industria se mantuvo positivo con un índice de rentabilidad sobre activos anualizados de 1,2% y sobre patrimonio anualizado de 13,2%, ambos levemente por sobre el 1,1% y 11,7% obtenidos en 2014. Si bien la rentabilidad a nivel de industria ha sido estable, Fitch observa un comportamiento disperso al analizar individualmente las compañías que la componen.

Los resultados operacionales de la industria de vida también se mostraron favorables con respecto a diciembre de 2014, registrando indicadores de siniestralidad de 104,4%, eficiencia de 1,8% (gastos de administración sobre activos) y resultados de inversiones de 5,0%, los que beneficiaron moderadamente los índices operativos hasta un 98,3% a diciembre de 2015 desde 100,8% en diciembre de 2014.

Distribución Prima Industria

Diciembre de 2015



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Análisis Comparativo

	Clasificación	Participación de Mercado (%)	Activos (CLP Millones)	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm./Activos (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/ Patrimonio (x)	PRNG/ Patrimonio (x)
BCI Vida	AA(cl)	2,1	208.977	91,3	85,3	13,8	6,5	29,4	3,27	2,31
Itaú Seguros	A+(cl)	0,5	66.175	87,1	77,8	15,4	6,6	10,4	0,57	0,56
Santander	NRF	2,1	213.260	66,9	58,6	12,6	18,0	66,7	2,48	1,88
Cardif	NRF	3,2	165.327	84,1	79,8	46,3	15,2	45,0	1,60	2,73

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

Análisis Comparativo

A marzo de 2016, la industria de seguros de vida mostró un crecimiento en prima suscrita de 30,3%. Si bien este crecimiento fue transversal a todas las líneas de negocio, en promedio fue menos intenso en el segmento tradicional y se vio impulsado en el agregado por el segmento de rentas vitalicias con un aumento de 50,2% respecto a marzo de 2015, y por las líneas de seguros con ahorro con un incremento en prima de 20,1%. Dentro del segmento de seguros de vida tradicional, las líneas de vida y salud presentaron el mayor crecimiento con un 17,9% anual.

Los niveles de rentabilidad se mostraron positivos para el segmento comparable –vida tradicional y compañías de similar mix de productos–, con un ROAE de 20,8% y 40,7% respectivamente, frente a lo cual BCI Vida se presentó alineado con un índice de rentabilidad de 29,4%.

Los resultados operacionales son adecuados al tipo de negocio. El índice operacional del segmento de vida tradicional fue de 81,4% a marzo de 2016 y el de BCI Vida de 85,3%, afectado principalmente por un gasto de intermediación mayor y rentabilidad de inversiones menor, mientras que los indicadores de siniestralidad (45,7%) y eficiencia (25,8%) se mantuvieron favorables frente al segmento tradicional (51,0% y 26,8%, respectivamente).

El nivel de endeudamiento de BCI Vida es elevado en relación con el promedio del segmento relevante, influido por el mantenimiento de un negocio en *run off* de rentas vitalicias, así como por una política de pago de dividendos más amplia que ha contribuido en los niveles de crecimiento potencial del patrimonio.

Capitalización y Apalancamiento

	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	3,3	3,9	3,6	4,4	5,3	5,3	Fitch espera que se mantenga la tendencia decreciente en endeudamiento asociado al <i>run off</i> del negocio de rentas vitalicias. La agencia no espera variaciones sustanciales en la política de dividendos con el ingreso de Mutua Madrileña a la propiedad.
PRNG/Patrimonio (veces)	2,3	2,5	2,3	2,8	3,1	2,9	
Utilidad Retenida/Patrimonio (veces)	0,89	0,81	0,84	0,79	0,69	0,67	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

(*) Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas.

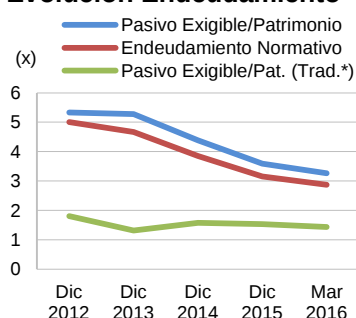
Crecimiento Orgánico del Patrimonio Favorece Índices de Apalancamiento

- *Run Off* de Rentas Vitalicias Afecta Indicadores de Apalancamiento
- Anuncio de Dividendos no Debiese Afectar Índices de Endeudamiento Actuales

Run Off de Rentas Vitalicias Afecta Indicadores de Apalancamiento

La compañía mantiene una tendencia favorable en los indicadores de endeudamiento, beneficiados por un fortalecimiento patrimonial orgánico. A marzo de 2016, el índice de pasivos exigibles a patrimonio fue de 3,3x, inferior a las 3,9x presentadas en marzo de 2015 y al promedio de los últimos 4 años de 4,7x. Con todo, la compañía mostró un indicador de

Evolución Endeudamiento



(*) Segmento Vida Tradicional
Fuente: SVS.

apalancamiento superior al promedio de compañías comparables (1,6x), influido principalmente por el mantenimiento de un *run off* de rentas vitalicias que le significó mantener niveles de reservas superiores al segmento de compañías de vida tradicional. Considerando ajuste por la participación del negocio de rentas vitalicias, el endeudamiento del negocio del segmento tradicional estaría en torno a las 2,0x, mostrando una tendencia decreciente durante los últimos 3 años.

Anuncio de Dividendos no Debiese Afectar Índices de Endeudamiento Actuales

La política de dividendos de la compañía se alinea a las necesidades de capital y holgura patrimonial para sustentar su crecimiento proyectado de mediano plazo. Históricamente, el nivel de dividendos ha estado cercano al 20% de las utilidades, lo que es considerado moderado por la agencia, no significando un impacto relevante en los indicadores de apalancamiento.

En hechos esenciales publicados en marzo y abril 2016, la compañía estableció el reparto de la totalidad de las utilidades del período 2015 y primer trimestre de 2016, el cual se espera sea restituido en una parte importante como aportes de capital, por lo cual no debiese afectar sustancialmente los índices de endeudamiento en el corto plazo.

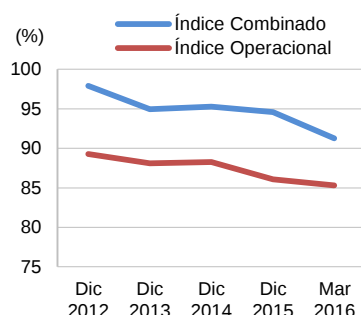
A marzo de 2016, un 15,7% del patrimonio de la compañía estaba compuesto por capital pagado y un 85,6% por resultados acumulados, estos últimos con una participación creciente en el total, favoreciendo el crecimiento orgánico del patrimonio.

Desempeño Operativo

	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	91,3	88,6	94,6	95,3	95,6	98,4	Fitch espera que los indicadores operativos se mantengan favorables en el largo plazo como respuesta a políticas de suscripción y tarificación estables.
Índice Operacional (%)	85,3	80,8	86,1	88,3	88,1	89,3	
Gastos de Adm./Activos (%)	13,8	14,4	14,1	18,9	18,9	17,6	
ROAA (%)	6,5	7,9	6,5	6,8	6,2	5,6	
ROEA (%)	29,4	41,2	32,6	39,7	40,4	37,7	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Desempeño Operacional



Fuente: SVS, Fitch.

Resultados Influidos por Mayor Siniestralidad del Período

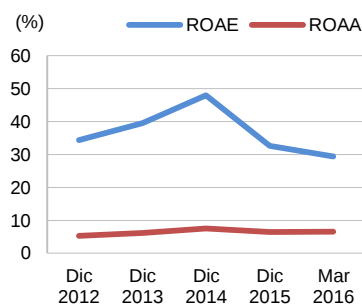
- Resultados Netos Beneficiados por Estables Márgenes Operacionales
- Mayor Siniestralidad en Salud Afecta Índice Agregado
- Tendencia Favorable en Indicadores de Eficiencia

Resultados Netos Beneficiados por Estables Márgenes Operacionales

A marzo de 2016, los resultados de BCI Vida se mantenían positivos, alcanzando una utilidad del período de CLP3.423 millones, traducida en un ROAA de 6,5% y un ROAE de 29,4%, ambos alineados al comportamiento promedio de la industria de seguros de vida tradicional de 8,1% y 20,8%, respectivamente.

Los resultados de la compañía se sustentaron en un resultado operacional positivo y estable de CLP2.435 millones a marzo de 2016, complementado adecuadamente por resultados de inversiones (CLP1.656 millones), cuya rentabilidad se mantuvo también dentro de rangos estables. Cabe señalar que los resultados operacionales mostraron una tendencia favorable desde el cierre de 2015, beneficiados principalmente por fortalecimientos relevantes en indicadores de eficiencia.

Desempeño Neto



Fuente: SVS, Fitch.

Mayor Siniestralidad en Salud Afecta Índice Agregado

Si bien los resultados del período fueron positivos, estos mostraron un retroceso respecto a marzo de 2015 (-8,9%), producto de una siniestralidad agregada mayor (45,7% en comparación a 35,6% a marzo de 2015), explicada principalmente a un incremento siniestral en la línea de salud. Dicho aumento responde a un ciclo económico más lento y a la incorporación de una cartera de negocios cuyos indicadores siniestros estuvieron por sobre los históricos. A marzo de 2016, la siniestralidad de la línea salud fue de 90,0%, superior al 73,8% presentado a marzo de 2015 y al 70% promedio presentado por compañías comparables. Fitch espera que los indicadores se estabilicen y retomen su comportamiento histórico promedio como respuesta a las políticas implementadas por la compañía tanto en términos de tarifa como en criterios de suscripción.

Tendencia Favorable en Indicadores de Eficiencia

A marzo de 2016, los indicadores de eficiencia continuaron favorables en relación con sus comparables y mostraron una mejora respecto a marzo de 2015, respondiendo a la estrategia de la compañía en la materia. El índice de gastos de administración a activos fue de 13,8% a marzo de 2016 (14,4% un año antes), mientras que el promedio de compañías comparables registró un índice de 24,8%.

Si bien el índice combinado de 91,3% a marzo de 2016 estuvo afectado por la siniestralidad mayor del período, la tendencia favorable en eficiencia permitió que el comportamiento de este continuara con una propensión positiva respecto a períodos anteriores (95,7% promedio últimos 4 años). Unido a ello, los adecuados resultados de inversiones permitieron sostener la tendencia positiva del índice operacional, alcanzando un 85,3%, favorable en relación con el 87,9% promedio de los últimos 4 años, aunque aún desfavorable frente al promedio de la industria de vida tradicional de 81,4%.

Inversiones y Riesgo de Activos

	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Act. Financieros/Reservas Ajustadas (veces)	1.30	1,23	1.32	1.21	1,17	1,15	Fitch espera una eliminación paulatina de instrumentos de renta variable, lo que en el mediano plazo significaría mejorar el perfil de riesgo del portafolio de inversiones.
Inv. Renta Variable/Patrimonio (%)	20,7	23,3	27,0	25,3	25,1	1,9	
Retorno Inversiones (%)	3,6	4,8	5,0	4,4	3,8	4,5	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Portafolio de Inversiones

Marzo 2016



Fuente: SVS, Fitch.

Inversiones Alineadas a Necesidades del Negocio

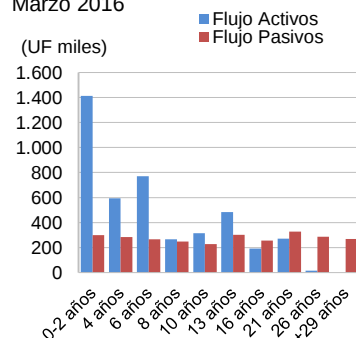
- Cartera de Inversiones de Riesgo Crediticio Bajo y Liquidez Alta
- Eliminación Paulatina de Inversiones en Renta Variable
- Calce Adecuado de Pasivos Previsionales

Cartera de Inversiones de Riesgo Crediticio Bajo y Liquidez Alta

La cartera de inversiones de BCI Seguros se mantiene en rangos estables respecto al comportamiento mostrado durante 2015. A marzo de 2016, y excluyendo aquellas asociadas a seguros con ahorro, las principales inversiones en cartera estaban ligadas a instrumentos de renta fija (74,1%) asociados a emisiones de deuda local –cuyo riesgo promedio ponderado las ubica en el rango de la categoría A+(cl)– y a cuotas de fondos mutuos con instrumentos de deuda como subyacente. La cartera de renta fija mantiene un 0,6% de instrumentos clasificados bajo el grado de inversión, lo que si bien es considerado como de mayor riesgo por Fitch, no representaría un riesgo a la solvencia de la compañía en consideración a su baja representatividad sobre el patrimonio (2,2%).

Calce Activos y Pasivos

Marzo 2016



Fuente: SVS, Fitch.

Eliminación Paulatina de Inversiones en Renta Variable

La inversión en activos de renta variable se mantuvo asociada principalmente a cuotas de fondos de inversión internacional y ETFs (*Exchange Traded Funds*), representativos del 5,2% del total de inversiones y 19,6% del patrimonio total. De acuerdo a lo planteado por la compañía, dicha inversión fue liquidada con posterioridad a los estados financieros a marzo de 2016, debiendo verse reflejado en los estados financieros a junio de 2016. Fitch considera que ello mejora el perfil de riesgo de inversiones y se alinea a la orientación actual del negocio, favoreciendo la estabilidad en resultados y patrimonio. Respecto a la inversión local, la compañía mantiene un 2,2% de la inversión total en fondos de inversión nacional, los que si bien son incorporados como renta variable, tendrían un efecto moderado en la volatilidad de resultados debido a que su activo subyacente está relacionado mayoritariamente a la renta de bienes raíces.

Calce Adecuado de Pasivos Previsionales

La compañía mantiene un negocio de renta vitalicia en *run off* cuyo pasivo asociado se encuentra adecuadamente calzado con el flujo de activos (100% hasta el tramo 6). El riesgo de reinversión de los activos es acotado, situación reflejada en un test de suficiencia de activos (TSA) de 0,9%, el cual compara favorablemente con la tasa promedio enfrentada por compañías activas en el negocio previsional (1,3%).

Adecuación de Reservas

	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Res. Riesgo en Curso / Reservas (%)	13,7	13,1	13,6	14,0	11,8	11,8	Las reservas se encuentran alineadas a la normativa vigente y <i>mix</i> de negocios mantenido, con lo cual la agencia no espera variaciones significativas en su composición.
Res. Renta Vitalicia / Reservas (%)	34,8	36,6	35,3	36,7	40,1	41,8	
Res. Matemáticas / Reservas (%)	24,7	23,8	24,8	23,3	22,5	21,3	
Res. Valor del Fondo / Reservas (%)	19,2	19,1	19,4	18,6	17,3	16,5	
Reservas/PRNG (x)	1,19	1,29	1,27	1,29	1,53	1,66	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Reservas Delineadas por Normativa

- Composición de Reservas en Línea con *Mix* de Negocios
- Adecuación de Reservas Estable
- Indicadores Apropriados de Solvencia

Composición de Reservas en Línea con Mix de Negocios

Producto del mantenimiento de un negocio en *run off* de rentas vitalicias, BCI Vida mantiene sus reservas mayormente concentradas en reservas previsionales (34,8%), pese a que este no es actualmente su foco de negocios. La participación de dichas reservas ha mostrado una tendencia decreciente en el tiempo y coherente con el estado de *run off* del negocio, tendencia que debiera mantenerse.

En línea con la orientación actual del negocio, a marzo de 2016 el 24,7% de las reservas técnicas estaba asociado a reservas matemáticas y el 19,2% a reservas de valor del fondo asociadas a la participación de la compañía en el negocio de seguros con ahorro (5,1% del *mix* de negocios). Las reservas de siniestros mostraron un incremento leve respecto a marzo de 2015 (7,7% en comparación a 7,4%), coherente con la mayor siniestralidad del período. La compañía no presenta reservas de insuficiencia de prima.

Adecuación de Reservas Estable

El indicador de reservas a prima retenida neta ganada ha mostrado una tendencia decreciente durante los últimos 4 años. Pese a ello, Fitch considera que la participación y

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

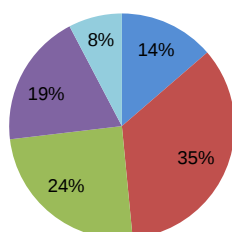
La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales, los cuales, en general, se comparan favorablemente con la región.

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

Composición Reservas

Marzo 2016

■ Riesgo en Curso ■ Previsionales
■ Matemática ■ Valor del Fondo
■ Sinistros



Fuente: SVS, Fitch Ratings

disminución de reservas previsionales afecta dicho indicador y, por ende, la adecuación de reservas se mantiene dentro de rangos estables y adecuados para el tipo de negocio.

Indicadores Apropriados de Solvencia

Los indicadores de solvencia se mantienen estables. A marzo de 2016, la compañía mantenía un índice de patrimonio contable sobre patrimonio en riesgo de 190%, lo cual se alinea a la estrategia de la compañía y se mantiene dentro de los rangos observados en compañías con participación en el segmento previsional. En términos de inversiones, la compañía mantuvo un superávit de inversiones de 12,2% en relación con la obligación de invertir, índice que es inferior al mostrado por compañías comparables en el segmento de vida tradicional.

Reaseguros

Los niveles de retención se mantienen elevados, representando a marzo de 2016 un 96,8% de la prima suscrita. El nivel retenido es coherente con el tipo de productos ofrecidos asociados a una alta atomización de riesgos, con lo cual Fitch no espera variaciones sustanciales en este aspecto.

Los contratos de reaseguros se mantuvieron estables respecto a años anteriores. Las compañías reaseguradoras asociadas a dicho contrato cuentan con un prestigio internacional alto y con una alta calidad crediticia, reduciendo adecuadamente el riesgo de contraparte.

La compañía posee contratos de excedentes cuyas prioridades limitan adecuadamente la exposición de la compañía. Además, cuenta con contrato catastrófico para las líneas de vida y accidentes personales, cuya retención restringiría la exposición patrimonial a eventos catastróficos a un máximo cercano al 0,2%.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

BCI Seguros de Vida S.A.

Balance General (CLP millones)

	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Activos Liquidables	144.178	128.651	145.392	128.009	112.036	109.124
Efectivo Equivalente	4.320	4.015	2.585	2.802	4.708	1.580
Instrumentos Financieros	139.858	124.636	142.807	125.207	107.328	107.544
Otras Inversiones	27.867	26.174	27.849	25.714	21.609	19.668
Avance Pólizas	0	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	27.867	26.174	27.849	25.714	21.609	19.668
Participaciones Grupo	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	9.542	9.297	9.515	9.879	9.538	9.501
Propiedades de Inversión	9.459	9.194	9.426	9.770	9.412	9.355
Leasing	83	103	88	109	126	146
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	20.695	19.148	20.344	19.576	7.783	7.602
Deudores Prima	14.483	13.033	15.125	13.888	4.418	3.632
Deudores Reaseguro	2.800	2.722	1.852	2.167	321	586
Deudores Coaseguro	11	38	5	20	6	23
Participación Reaseguro en Reservas	3.401	3.355	3.362	3.503	3.039	3.360
Activo Fijo	117	2.590	137	2.080	2.097	2.108
Otros Activos	6.580	4.118	6.184	4.821	2.924	2.930
Total Activos	208.977	189.979	209.420	190.080	155.986	150.932
Reservas Técnicas	132.585	125.378	131.147	126.522	114.532	112.148
Riesgo en Curso	18.116	16.422	17.798	17.679	13.502	13.198
Matemáticas	32.688	29.865	32.534	29.543	25.721	23.940
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	46.150	45.870	46.300	46.376	45.934	46.900
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	10.190	9.232	9.071	9.368	9.545	9.607
Reservas CUI	25.442	23.989	25.444	23.555	19.832	18.503
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	5	5	1.537	449	171	335
Cuentas de Seguros	10.195	10.444	10.250	8.338	1.681	1.882
Deudas por Reaseguro	2.963	2.952	2.313	2.584	430	1.159
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros	7.231	7.491	7.937	5.754	1.251	723
Otros Pasivos	18.010	15.839	21.617	20.161	15.241	13.244
Total Pasivos	160.795	151.666	164.551	155.469	131.625	127.609
Capital Pagado	7.545	7.545	7.545	7.545	7.545	7.545
Reservas	-626	-320	-516	-266	-101	73
Utilidad (Pérdida) Retenida	41.263	31.089	37.840	27.333	16.917	15.705
Otros Ajustes	0	0	0	0	0	0
Patrimonio	48.183	38.314	44.870	34.611	24.360	23.323

Estado de Resultados	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Prima Retenida	27.747	23.938	105.358	106.359	78.441	73.245
Prima Directa y Aceptada	28.658	25.315	110.738	111.892	79.981	75.575
Prima Cedida	911	1.377	5.380	5.532	1.540	2.330
Variación Reservas	-136	-429	2.140	8.019	3.482	5.576
Costo de Siniestro	12.752	8.675	44.797	38.536	26.294	26.252
Siniestro Directo y Aceptado	13.570	10.310	50.487	43.042	28.422	28.488
Siniestro Cedido	818	1.635	5.690	4.506	2.128	2.236
Resultado Intermediación	5.434	5.710	22.546	18.834	15.045	13.091
Costo de Suscripción	5.758	5.825	23.004	19.276	15.107	13.150
Ingresos por Reaseguro	324	116	458	442	62	58
Otros Gastos	69	345	704	382	409	389
Margen de Contribución	9.628	9.637	35.170	40.588	33.211	27.936
Costo de Administración	7.192	6.853	29.601	35.954	29.416	26.526
Resultado Inversiones	1.656	1.888	8.786	6.892	5.111	5.831
Resultado Técnico de Seguros	4.091	4.672	14.356	11.527	8.906	7.242
Otros Ingresos y Gastos	0	57	23	-22	38	27
Neto Unidades Reajustables	-13	-70	1.544	3.062	135	-30
Corrección Monetaria					2.219	2.455
Resultado Antes de Impuesto	4.078	4.659	15.923	14.566	11.298	9.693
Impuestos	655	903	2.952	2.864	1.874	1.684
Resultado Neto	3.423	3.756	12.971	11.702	9.423	8.009

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 cuenten con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.

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

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

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

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

TODAS LAS 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 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.

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.

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 solamente 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".