

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Chubb Chile

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA+(cl)

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Chubb de Chile Compañía de Seguros
Generales S.A.

(USD millones)	30 sep 2016*	30 sep 2015*
Activos	69,4	59,2
Prima Suscrita	26,4	29,0
PRND	3,0	1,2
Reservas Técnicas	45,6	31,7
Patrimonio	10,0	8,4
ROAA (%)	-1,8	-4,2
ROAE(%)	-13,4	-26,5

(*) Estados financieros no auditados.
Fuente: SVS.

Informes Relacionados

Panorama Seguros Generales Chile, Primer
Semestre 2016, (Agosto 23, 2016)

Chubb Limited (Ace Limited), Credit Analysis,
(Enero 12, 2016)

Analistas

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

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

Factores Clave de la Clasificación

Soporte Implícito del Grupo: En línea con la metodología utilizada por Fitch Ratings, la clasificación de Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Chubb Chile) se beneficia del soporte implícito brindado por su matriz Chubb Limited (clasificación internacional [IDR] 'A+' / Outlook Estable por Fitch), en términos de liquidez, capitalización y reaseguro. La agencia considera a Chubb Chile una subsidiaria "importante", teniendo en cuenta la estrategia de negocios fuertemente alineada a la presentada por el grupo a nivel mundial y al mantenimiento de una estructura de reaseguro que involucra un nivel elevado de cesión a su controladora sobre un formato de ganancias compartidas.

Actor Relevante en Principales Líneas de Negocios: Chubb Chile se posiciona como una compañía pequeña a nivel de industria (1,0% de la prima suscrita total), con una tendencia de crecimiento estable pese a los altos niveles de competencia reinantes en el mercado. Dada su orientación a negocios a segmentos de especialización, Chubb Chile ha logrado posicionarse como un actor relevante en sus principales líneas de negocio: responsabilidad civil y transporte; ocupando la quinta posición de mercado en ambas líneas.

Holgura Patrimonial Favorecida por Cesión de Prima Amplia: Los indicadores de endeudamiento de Chubb Chile se han mantenido históricamente bajos, coherentes con un negocio orientado mayoritariamente a líneas con mayor exposición a severidades. En relación con sus pares y la industria, los indicadores de endeudamiento se ven favorecidos por una estructura de reaseguro de cesión amplia (90% del total suscrito). El índice de prima retenida neta devengada a patrimonio alcanzó 0,4 veces (x) a septiembre de 2016, frente a 1,9x de la industria. Los indicadores de endeudamiento afectados por pérdidas acumuladas en los últimos 3 años, se beneficiaron del aumento de capital realizado en septiembre de 2016, retomando el comportamiento histórico y la holgura requerida por su matriz.

Mejora Siniestral Beneficia Índices Operacionales: Luego de 2 años con niveles de siniestralidad elevados, en 2016 la compañía registró una disminución de la siniestralidad, situándose el índice agregado en niveles de 90%, pese a lo cual se mantuvo por sobre el promedio de la industria (52%) y su comportamiento histórico (en torno a 50% previo a 2015). La mejora en siniestralidad repercutió favorablemente en los indicadores combinado (208,9%) y operacional (205,2%), los que, sin embargo, a septiembre de 2016 seguían muy elevados en relación con lo esperado para el tipo de negocios y su comportamiento histórico.

Elevados Niveles de Cesión a Compañías Ligadas a Grupo Controlador: En línea con la estrategia planteada por su matriz, la prima es cedida prácticamente en su totalidad a las compañías Federal Insurance Co. y ACE Tempest, ambas clasificadas por Fitch en categoría 'AA/Outlook Estable' *insurer financial strength* (IFS) en escala internacional. La reputación y calidad crediticia de ambas compañías y la relación de grupo con Chubb Chile aportan favorablemente a la clasificación y limitan ampliamente el riesgo de contraparte enfrentado debido a la elevada cesión.

Sensibilidad de la Clasificación

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

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Chubb Chile

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA+(cl)

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Chubb de Chile Compañía de Seguros
Generales S.A.

(USD millones)	30 sep 2016*	30 sep 2015*
Activos	69,4	59,2
Prima Suscrita	26,4	29,0
PRND	3,0	1,2
Reservas Técnicas	45,6	31,7
Patrimonio	10,0	8,4
ROAA (%)	-1,8	-4,2
ROAE(%)	-13,4	-26,5

(*) Estados financieros no auditados.
Fuente: SVS.

Informes Relacionados

Panorama Seguros Generales Chile, Primer
Semestre 2016, (Agosto 23, 2016)

Chubb Limited (Ace Limited), Credit Analysis,
(Enero 12, 2016)

Analistas

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

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

Factores Clave de la Clasificación

Soporte Implícito del Grupo: En línea con la metodología utilizada por Fitch Ratings, la clasificación de Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Chubb Chile) se beneficia del soporte implícito brindado por su matriz Chubb Limited (clasificación internacional [IDR] 'A+' / Outlook Estable por Fitch), en términos de liquidez, capitalización y reaseguro. La agencia considera a Chubb Chile una subsidiaria "importante", teniendo en cuenta la estrategia de negocios fuertemente alineada a la presentada por el grupo a nivel mundial y al mantenimiento de una estructura de reaseguro que involucra un nivel elevado de cesión a su controladora sobre un formato de ganancias compartidas.

Actor Relevante en Principales Líneas de Negocios: Chubb Chile se posiciona como una compañía pequeña a nivel de industria (1,0% de la prima suscrita total), con una tendencia de crecimiento estable pese a los altos niveles de competencia reinantes en el mercado. Dada su orientación a negocios a segmentos de especialización, Chubb Chile ha logrado posicionarse como un actor relevante en sus principales líneas de negocio: responsabilidad civil y transporte; ocupando la quinta posición de mercado en ambas líneas.

Holgura Patrimonial Favorecida por Cesión de Prima Amplia: Los indicadores de endeudamiento de Chubb Chile se han mantenido históricamente bajos, coherentes con un negocio orientado mayoritariamente a líneas con mayor exposición a severidades. En relación con sus pares y la industria, los indicadores de endeudamiento se ven favorecidos por una estructura de reaseguro de cesión amplia (90% del total suscrito). El índice de prima retenida neta devengada a patrimonio alcanzó 0,4 veces (x) a septiembre de 2016, frente a 1,9x de la industria. Los indicadores de endeudamiento afectados por pérdidas acumuladas en los últimos 3 años, se beneficiaron del aumento de capital realizado en septiembre de 2016, retomando el comportamiento histórico y la holgura requerida por su matriz.

Mejora Siniestral Beneficia Índices Operacionales: Luego de 2 años con niveles de siniestralidad elevados, en 2016 la compañía registró una disminución de la siniestralidad, situándose el índice agregado en niveles de 90%, pese a lo cual se mantuvo por sobre el promedio de la industria (52%) y su comportamiento histórico (en torno a 50% previo a 2015). La mejora en siniestralidad repercutió favorablemente en los indicadores combinado (208,9%) y operacional (205,2%), los que, sin embargo, a septiembre de 2016 seguían muy elevados en relación con lo esperado para el tipo de negocios y su comportamiento histórico.

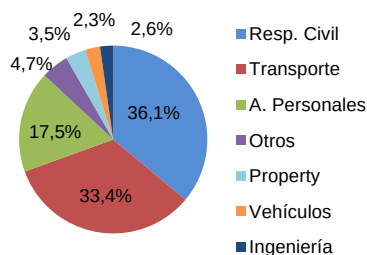
Elevados Niveles de Cesión a Compañías Ligadas a Grupo Controlador: En línea con la estrategia planteada por su matriz, la prima es cedida prácticamente en su totalidad a las compañías Federal Insurance Co. y ACE Tempest, ambas clasificadas por Fitch en categoría 'AA/Outlook Estable' *insurer financial strength* (IFS) en escala internacional. La reputación y calidad crediticia de ambas compañías y la relación de grupo con Chubb Chile aportan favorablemente a la clasificación y limitan ampliamente el riesgo de contraparte enfrentado debido a la elevada cesión.

Sensibilidad de la Clasificación

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

Composición Primaje Suscrito

Septiembre de 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.

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

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2015 fueron auditados por Ernst & Young, no presentando observaciones.

Metodología Utilizada

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

Tamaño y Posición de Mercado

Compañía de Tamaño Acotado y Estrategia de Negocios Alineada a su Matriz

- Participación de Mercado Coherente con Negocios de Especialización
- Caída Transversal en Primaje
- Concentración de Canal de Distribución

Participación de Mercado Coherente con Negocios de Especialización

Chubb Chile mantiene un tamaño y posición de mercado acotados que responde al mantenimiento de un *mix* de negocio orientado a productos de especialización. A septiembre de 2016, su cuota de mercado alcanzó 1,0% sobre la prima suscrita por la industria de seguros generales, porcentaje que se ha mantenido estable durante los últimos 3 años.

La composición de primaje se mantiene estable y suficientemente diversificada. Los negocios de responsabilidad civil, transporte y accidentes personales lideran la suscripción con un 87,0% de la prima conjunta a septiembre de 2016. La posición de mercado en sus principales líneas se mantiene activa, ubicándose como la quinta compañía de mayor tamaño en responsabilidad civil y transporte (8,8% y 10,2% de la prima suscrita por la línea respectivamente) y en el sexto lugar en accidentes personales (4,5% del total suscrito).

A nivel local, la consolidación de la fusión con ACE Seguros S.A. (ACE) (5,5% de cuota de mercado a septiembre de 2016) se espera ocurra durante la primera mitad de 2017. Como resultado, Fitch no prevé variaciones sustanciales en la composición de primaje, mientras que sí considera que la incorporación de una masa mayor de negocios beneficiaría los resultados técnicos de la compañía.

Caída Transversal en Primaje

A septiembre de 2016, Chubb Chile mostró un retroceso en primaje de 14,3% respecto a igual trimestre de 2015, período y año en que la compañía exhibió un incremento relevante en primaje, cerrando 2015 con un incremento en prima suscrita de 13,3% respecto al cierre anterior. La caída en ventas durante el período 2016 fue transversal en sus principales líneas de negocios, liderado a septiembre de 2016 por el negocio de *property* con una disminución de 32,8%, seguido por accidentes personales (-27,7%) y responsabilidad civil (-11,0%). A pesar de lo anterior, la compañía espera un incremento en operaciones durante el último trimestre de 2016 que permita mantener una prima en los mismos niveles observados al cierre de 2015.

Concentración de Canal de Distribución

El canal de distribución se mantiene concentrado en corredores, lo cual es coherente con el tipo de negocios ofrecidos. Fitch considera que una futura fusión con ACE y la incorporación de nuevos negocios, conducirán a la búsqueda de nuevos canales de distribución y un rebalanceo de su prima, los que, sin embargo, se estima se mantendrían con participación de mercado acotada.

Estructura de Propiedad Beneficia la Clasificación

La propiedad de Chubb Chile se mantiene ligada a Chubb Limited a través de su subsidiaria operativa Federal Insurance Co., entidad que controla el 99,97% de la propiedad de la compañía nacional.

El 14 de enero de 2016, la adquisición de The Chubb Corporation por parte de ACE Limited se concretó a nivel internacional. La fusión de ambas compañías se mantiene actualmente bajo el nombre de Chubb Limited. Si bien el proceso de fusión está implementado a nivel de matrices,

en algunas subsidiarias esta marcha ha tomado mayor tiempo en consideración a las necesidades de cumplimiento con las normas y regulaciones locales. Tal es el caso de Chile, donde las operaciones locales de la compañía fusionada se mantienen aún gestionadas de manera individual, proceso que se mantendrá hasta que el regulador emita la autorización para el funcionamiento de ambas a nivel consolidado.

La clasificación asignada se ve favorecida por la percepción de Fitch del soporte implícito fuerte mantenido por su controlador para las funciones de la compañía local, situación que se sustenta en: (i) la importancia que tienen las filiales internacionales para Chubb Limited (30% de sus ingresos son generados sus operaciones foráneas); (ii) el alto compromiso de la matriz con la oficina local; (iii) la existencia de programas amplios de reaseguros provistos por sus relacionadas Federal Insurance Co. y ACE Tempest; (iv) el sólido apoyo técnico manifestado históricamente, y (v) la identificación comercial que mantiene la oficina local con su matriz.

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 (OCDE) (en rangos de 8% de penetración) y presentando atractivos espacios de crecimiento.

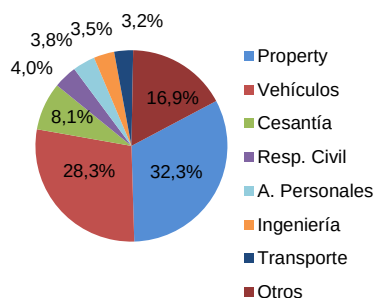
El segmento de seguros generales representa aproximadamente un tercio de la prima total del mercado en Chile y ha sostenido históricamente una penetración de seguros en torno a 1,4% del PIB, la cual Fitch proyecta estable para el corto plazo. Si bien los segmentos de *property* y vehículos concentran la mayor proporción del primaje del 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 que favorecen la competitividad.

Durante 2015 el segmento de seguros generales continuó afectado por presiones tarifarias que se intensificaron más allá de los criterios netamente 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 tendencia se mantuvo a septiembre de 2016 con una utilidad de CLP55.649 millones, traducidas en un ROAA de 1,9% y un ROAE de 10,6%.

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 (60,6% a septiembre de 2016) 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, Fitch prevé, una redistribución del primaje que tendería a una concentración de prima mayoritariamente asociada a aseguradoras internacionales (entre 85% y 90%).

Industria Seguros Generales
Primaje Suscrito Septiembre 2016



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Análisis Comparativo (Septiembre de 2016)

	Participación de Mercado Prima Suscrita (%)	Retención de Prima (%)	Activos CLP Millones	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm/Prima (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Apalancamiento Neto* (veces)	PRNG /Patrimonio (veces)
Chubb Chile	1,0	9,5	45.636	208,9	205,2	369,9	-1,8	-13,4	3,96	0,4
ACE	5,5	34,5	181.881	107,2	106,4	74,3	-1,4	-12,6	7,21	2,1
Orion	1,8	2,2	58.890	-28,8	-47,6	405,5	2,0	18,0	6,53	0,1
QBE	0,7	43,6	49.505	123,2	120,9	32,7	-5,1	-41,3	5,75	2,3

(*) Endeudamiento neto se calcula dividiendo la suma de las primas suscritas más reservas totales menos la participación del reaseguro en reservas sobre el patrimonio
Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Análisis Comparativo

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

Al tercer trimestre de 2016, Chubb Chile registró una caída anual en primaje en todas sus líneas centrales de negocio, lo que implicó una disminución agregada en prima anual. Contrario a ello, la industria mostró un incremento en prima de 6,0% impulsado por las líneas vehiculares (8,3%), cesantía (15,5%) y misceláneos (45,7%).

A nivel de industria, los niveles de siniestralidad agregada se redujeron en aproximadamente 3%, liderando la baja en la disminución siniestral de las líneas de *property* y vehículos. La disminución en los costos de siniestros y en la variación de reservas catastróficas implicaron para la industria un crecimiento anual en resultados de 9,3x a septiembre de 2016 (CLP55.649 millones). La utilidad del período se tradujo en un ROAA de 1,9% y un ROAE de 10,6%, ambos favorables frente a la posición de Chubb Chile, la que, al contrario, registró pérdidas por CLP665 millones millones con un ROAA de -1,8% y ROAE de -13,4%.

Los resultados operacionales de la industria están ajustados a lo esperado para el tipo de productos, con un indicador combinado de 99,9% y un índice operacional de 96,3%. En este contexto, Chubb Chile se posiciona desfavorablemente dada una composición de negocios orientada a líneas de severidad mayor, afectando siniestralidad e índices operacionales agregados, con un indicador combinado que a septiembre de 2016 superó un 200%.

En relación con la industria y compañías comparables, Chubb Chile mantiene favorables indicadores de holgura patrimonial, beneficiados por una cesión amplia de prima y una estructura de reaseguro que libera presión sobre el patrimonio. El índice de prima retenida neta devengada a patrimonio alcanzó 0,4x a septiembre de 2016 para Chubb Chile, mientras el promedio de compañías comparables e industria registraron 1,5x y 1,9x, respectivamente.

Capitalización y Apalancamiento

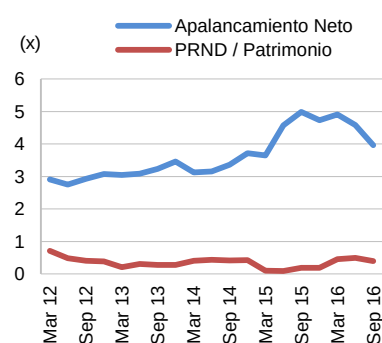
	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Apalancamiento Neto (veces)	3,96	4,99	4,73	3,72	3,46	Fitch espera que los niveles de endeudamiento se mantengan bajos, coherentes con la estrategia de negocios de la compañía. A la vez, espera que una recuperación de los resultados netos aporte positivamente a disminuir los índices de endeudamiento en el mediano plazo.
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,77	0,62	0,72	0,61	0,65	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	0,45	49,1	0,49	58,3	63,8	
Prima Retenida Ganada / Patrimonio(veces)	0,40	0,19	0,19	0,28	0,39	

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

Holgura Patrimonial Amplia Sobre una Vasta Base de Cesión

- Ingreso de Capital Fresco Fortalece Estructura Patrimonial
- Niveles de Endeudamiento Bajos

Evolución Endeudamiento



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Ingreso de Capital Fresco Fortalece Estructura Patrimonial

En septiembre de 2016, la estructura de capital de la compañía se vio fortalecida con el aporte de capital por CLP627 millones destinados a robustecer los indicadores de solvencia. Al cierre del tercer trimestre de 2016, el 53,2% del patrimonio estaba compuesto por capital pagado y un 45,4% por resultados acumulados, los cuales se han visto mermados los últimos 3 años producto de las recurrentes pérdidas netas mostradas por la compañía. Fitch no espera nuevos aportes de capital en consideración al inminente proceso de fusión con ACE, sin embargo, considera que el patrimonio debiese continuar fortaleciéndose como consecuencia de la reducción de las pérdidas acumuladas.

Niveles de Endeudamiento Bajos

Chubb Chile ha mantenido históricamente niveles de endeudamiento bajos, favorecidos por la fuerte proporción de prima cedida, acorde a los lineamientos de su matriz. La holgura patrimonial elevada se refleja en un indicador de endeudamiento neto (prima suscrita más reservas totales menos participación del reaseguro en reservas sobre patrimonio) de 4,0x a septiembre de 2016, inferior al indicador promedio de compañías comparables (6,5x) y el promedio de la industria (4,8x). El índice de prima retenida neta devengada sobre patrimonio alcanzó las 0,4x a septiembre de 2016 (0,4x promedio últimos 3 años), mientras que el promedio de sus comparables y de la industria registró 1,3x y 1,9x, respectivamente.

Si bien la política de cesión podría sufrir modificaciones como resultado de la fusión con ACE, Fitch no espera cambios sustanciales en los indicadores de holgura y apalancamiento operacional de la compañía.

Desempeño Operativo

	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	89,1	188,4	144,5	45,5	35,3	Fitch espera que los niveles de siniestralidad mantengan su tendencia decreciente, alineándose a los rangos históricos mantenidos por la compañía. La agencia espera una tendencia favorable en los indicadores operacionales de la compañía asociados a la mayor masa de negocios potencial producto de la fusión con ACE.
Índice Combinado (%)	208,9	348,7	259,5	175,4	142,9	
Índice Operacional (%)	205,2	337,2	249,4	171,0	135,0	
Gastos de Adm./PRND (veces)	3,70	9,50	8,42	3,11	4,32	
ROAA (%)	-1,8	-4,2	-1,1	-2,3	-0,5	
ROEA (%)	-13,4	-26,5	-7,2	-13,4	-2,3	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

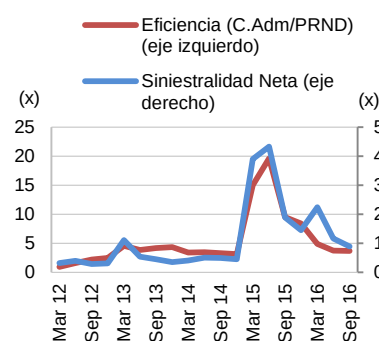
Indicadores Operacionales Afectados por Estructura de Retención de Ingresos por Prima

- Resultados Netos Favorecidos por Reducción en Siniestralidad
- Niveles de Eficiencia Afectados por Cesión de Prima Elevada
- Mejora, Aunque aún Deficiente Desempeño Operativo

Resultados Netos Favorecidos por Reducción en Siniestralidad

Los niveles elevados de siniestralidad enfrentados el primer semestre de 2015 y mantenidos durante el resto de ese año, mostraron una tendencia favorable en 2016, alcanzando a septiembre un índice de siniestralidad neta de 89,1%, beneficiado por una reducción siniestral en todas las líneas centrales de negocio de la compañía. Lo anterior tuvo una repercusión favorable en su resultado técnico y neto durante el período. A septiembre de 2016, la compañía registró una pérdida de CLP665 millones, 48,3% inferior a lo presentado en igual trimestre de 2015. Las rentabilidades mostraron un cierto recupero, alcanzando un ROAA de -1,8% y un ROAE de -13,4%. Si bien estas cifras son positivas respecto al año anterior, aún son inferiores el promedio de sus comparables (-1,5%, -11,9%) y la industria (1,9%, 10,6%).

Desempeño Operacional

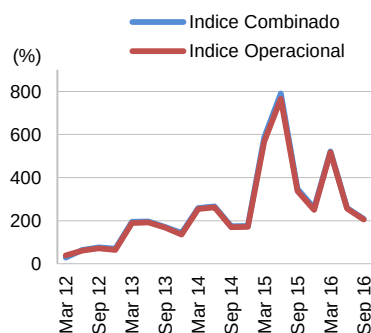


Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Niveles de Eficiencia Afectados por Cesión de Prima Elevada

El nivel alto de cesión de prima y la masa de negocios baja han significado para Chubb Chile mantener una estructura de gastos elevada con un consecuente nivel de eficiencia desfavorable frente al promedio de compañías comparables. A septiembre de 2016, el índice de gastos de administración sobre prima retenida neta devengada alcanzó 369,9%, muy superior al promedio de compañías comparables (170,9%) e industria (31,1%). Dada la estrategia de baja retención de prima, la cual no se espera varíe sustancialmente en el mediano plazo, Fitch espera que los niveles de eficiencia se mantengan en los rangos actuales.

Evolución Combinado



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Mejora, Aunque aún Deficiente Desempeño Operativo

A septiembre de 2016, el índice combinado mostró una mejora gracias a la reducción en siniestralidad, pese a lo cual se mantuvo sobre el 100%, afectado por la pesada estructura de gastos (baja eficiencia), la cual fue compensada por ingresos por prima cedida altos (resultado intermediación por prima cedida 53,3%, 21,4% promedio comparables). A septiembre de 2016, el índice combinado alcanzó un 208,9%, favorable frente al 348,7% obtenido a septiembre de 2015, aunque aún en rangos de desempeño operativo deficitarios. Fitch espera que el fortalecimiento de los indicadores de siniestralidad de la compañía, en línea con su comportamiento histórico, permita posicionar al índice combinado en rangos observados por la industria (99,9% tercer trimestre de 2016).

A septiembre de 2016 el índice operacional alcanzó un 205,2%, levemente favorecido por un resultado de inversiones positivo (0,9%), pero que, sin embargo, es bajo frente al promedio de sus comparables (1,9%), dado el mantenimiento de una cartera de inversiones altamente conservadora y concentrada en depósitos a plazo.

Inversiones y Riesgo de Activos

	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Ctas x cobrar asegurados/Activos (%)	8.2	13,4	12.4	15,3	19,5	Fitch no visualiza cambios en la estructura de riesgo de los activos pese a que la composición de los mismos pudiese tener pequeñas variaciones frente a la consolidación de la fusión con ACE a nivel local.
Participación Reasegurador en Reservas (%)	59.3	48.6	57.9	47.2	49.1	
Inversión Financiera/Activos (%)	21.5	19,3	20.7	21,4	16,3	
Retorno Inversiones Financieras (%)	0.9	1,5	1.3	1,8	2,2	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

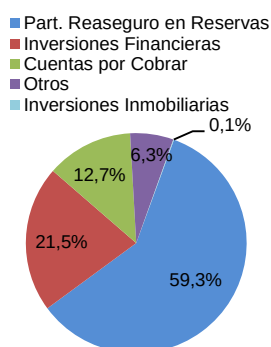
Participación Alta de Reasegurador y Liquidez Elevada de Inversiones Definen la Composición de Activos

- Activos Explicados Mayoritariamente por Participación del Reasegurador en Reservas
- Inversión Financiera de Liquidez Muy Alta y Riesgo Crediticio Bajo

Activos Explicados Mayoritariamente por Participación del Reasegurador en Reservas

En línea con la estructura de negocios de Chubb Chile, los activos se encuentran mayoritariamente compuestos por la participación del reasegurador en las reservas de la compañía (59,3% a septiembre de 2016), porcentaje que se ha mantenido históricamente en términos similares. Las inversiones financieras representan el 21,5% de los activos y Fitch espera que se sostengan en parámetros parecidos en el largo plazo, pese a que los rangos podrían cambiar en consideración a posibles variaciones en las políticas de cesión. Teniendo en cuenta a los reaseguradores de la compañía y sus clasificaciones de riesgo, Fitch considera que el riesgo de activos asociado a la participación del reasegurador es bajo y consistente con los parámetros incorporados en la clasificación.

Composición de Activos Septiembre 2016

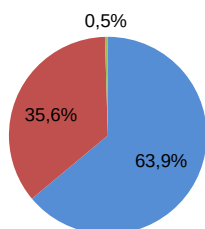


Fuente: SVS, estimaciones Fitch Ratings.

Inversiones Financieras

Septiembre 2016

■ Ins. Deuda Local ■ Cuentas Corrientes
■ Otros Nacional



Fuente: SVS, estimaciones Fitch Ratings.

Inversión Financiera de Liquidez Muy Alta y Riesgo Crediticio Bajo

A septiembre de 2016, Chubb Chile mantenía su estrategia de inversiones enfocada en el mantenimiento de instrumentos de renta fija de riesgo crediticio muy bajo y liquidez alta. En el tercer trimestre de 2016, el 63,9% del portafolio de inversiones estaba compuesto por depósitos de corto plazo emitidos por instituciones bancarias cuyas clasificaciones tenían un riesgo de crédito promedio de la cartera en el rango de AAA(cl). El restante 35,6% se mantuvo en cuenta corriente, lo que, unido a los depósitos bancarios, le entregó a la compañía niveles de liquidez elevados.

Fitch valora positivamente la alta calidad crediticia y liquidez de las inversiones, lo cual es coherente con las necesidades del negocio. Pese a ello, el mayor conservadurismo de las inversiones ha significado a la compañía niveles de rentabilidad acotados e inferiores a sus comparables (0,9% y 1,9%, respectivamente), afectando históricamente su posición relativa frente a la industria y sus comparables.

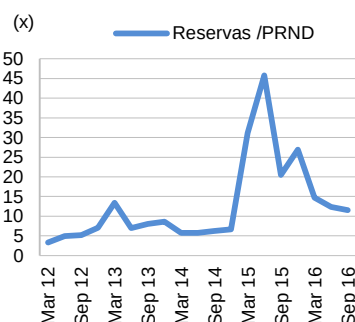
Con motivo de la futura fusión con ACE, Fitch espera que Chubb Chile pueda enfrentar cambios en la composición de inversiones, las que, sin embargo, y en base al comportamiento de las inversiones de ACE, debiesen mantenerse dentro de rangos conservadores en términos de riesgo y liquidez, alineados a los requerimientos del tipo de negocio y clasificación vigente.

Adecuación de Reservas

	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Res. de Siniestro / Reservas Técnicas (%)	73,0	59,6	65,4	55,7	34,3	La constitución de reserva se encuentra delineada por normativa, por lo cual Fitch no espera modificaciones relevantes. Pese a ello, la composición de las reservas podría variar, en línea con el comportamiento propio de un negocio asociado a eventos de severidad mayor
Res. Riesgo en Curso / Reservas Técnicas (%)	22,3	37,6	27,7	43,8	48,6	
Res. Insuficiencia de Prima/Res. Técnicas	4,2	2,2	6,6	0,0	16,5	
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%)	22,8	8,5	19,5	18,6	8,3	
Reservas ajustadas/PRND (veces)	11,6	20,5	26,9	6,6	8,6	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Adecuación de Reservas



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

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

Reservas Constituidas en Coherencia con Regulación Vigente

- Reservas en Línea con Tipo de Negocios
- Fortalecimiento Patrimonial Favorece Índices de Solvencia

Reservas en Línea con Tipo de Negocios

Las reservas de Chubb Chile se encuentran constituidas en coherencia con los cálculos estipulados por la regulación vigente y su mix de negocios. A septiembre de 2016, el 73,0% de las reservas técnicas estaba representado por reservas de siniestros, mientras que el 22,3% por reservas de riesgo en curso. Las reservas de insuficiencia de prima representaron 4,2% del total de reservas técnicas, con una volatilidad que se mostró alineada a lo esperado por un tipo de negocios asociado a siniestros de severidad alta.

La compañía exhibe una adecuación de reservas apropiada, donde el mayor crecimiento en ventas ha estado acompañado de un crecimiento en reservas adecuado. El índice de reservas sobre prima retenida neta devengada se mantiene creciente en el tiempo (11,6x a septiembre de 2016) y superior al promedio de la industria de seguros generales (1,7x).

Fortalecimiento Patrimonial Favorece Índices de Solvencia

Al cierre del tercer trimestre de 2016, los índices de holgura patrimonial se beneficiaron de un aumento en el aporte de capital, el cual fue incorporado con dicho objetivo. El margen de solvencia alcanzó CLP3.143 millones, superior al presentado a septiembre de 2015 (CLP3.008 millones) y equivalente al 47,8% del patrimonio total, mientras que el superávit de inversiones sobre la obligación de invertir fue de 22,8%, igualmente favorable frente a los indicadores de igual trimestre de 2015 (8,5%). Fitch espera un fortalecimiento en ambos indicadores, sustentado en un crecimiento de operaciones y crecimiento orgánico del patrimonio.

Reaseguros

Elevados Niveles de Cesión en Línea con Estrategia de su Matriz

- Niveles Altos de Cesión Limitan Exposición a Riesgo de Severidades
- Estructura de Reaseguro da Soporte a la Clasificación

Niveles Altos de Cesión Limitan Exposición a Riesgos de Severidades

Los niveles de cesión se mantienen en rangos cercanos al 90%. A septiembre de 2016, la prima retenida alcanzó un 9,5% de la prima suscrita total, y si bien Fitch podría esperar ciertas variaciones en los niveles de retención posterior a la potencial fusión con ACE, no prevé que estos sean sustancialmente distintos a los actualmente registrados.

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

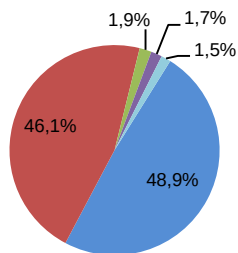
Estructura de Reaseguro da Soporte a la Clasificación

Fitch valora la estructura de cesión de la compañía en consideración a la disminución en la exposición a severidades y su consecuente aporte a la estabilidad patrimonial. La compañía mantiene el 94,2% de su prima reasegurada por compañías del grupo (45,4% ACE Tempest y 48,8% Federal Insurance Co.). La relación de cesión de primaje con sus compañías relacionadas, es incorporada por Fitch como un acuerdo de soporte formal para la compañía local sobre la base de riesgos compartidos, aportando favorablemente a la clasificación asignada. La agencia, si bien podría esperar cambios en los niveles de cesión de primaje, no espera cambios en la estructura reaseguradora, incorporando que la consolidación de la fusión con ACE debiese mantener a ACE Tempest como el principal reasegurador de la compañía local.

Composición Prima Cedida

Septiembre 2016

- Federal (AA)
- ACE Tempest (AA)
- Swiss Re (AA-)
- Lloyds (AA-)
- Hannover (AA-)



Fuente: SVS, clasificaciones de Fitch Ratings.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Chubb de Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Balance General (CLP millones)	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Activos Liquidables	9.815	7.934	10.992	8.595	6.018	9.405
Efectivo Equivalente	3.512	2.559	4.378	2.846	1.493	3.389
Instrumentos Financieros	6.303	5.376	6.615	5.748	4.524	6.016
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0
Avance Pólizas	0	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0	0
Participaciones Grupo	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	32.880	30.187	38.878	28.278	27.871	29.113
Deudores Prima	3.732	5.511	6.547	6.155	7.198	4.640
Deudores Reaseguro	2.011	4.402	1.268	2.497	2.046	2.480
Deudores Coaseguro	59	247	388	682	479	664
Participación Reaseguro en Reservas	27.077	20.027	30.676	18.944	18.149	21.329
Activo Fijo	44	498	462	591	624	631
Otros activos	2.896	2.586	2.666	2.711	2.467	2.107
Total Activos	45.636	41.205	52.998	40.174	36.980	41.256
Reservas Técnicas	30.019	92.104	107.545	93.545	92.233	96.526
Riesgo en Curso	6.708	0	0	0	0	0
Matemáticas	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	(1.286)	(491)	(906)	(181)	867
Rentas Vitalicias	0	4.143	4.143	5.049	5.230	4.363
Rentas Privada	0	41.205	52.998	40.174	36.980	41.256
Reserva de Sinistros	21.928	1	1	1	0	0
Reservas CUI	0	91	91	91	0	0
Otras Reservas	1.383	47.949	50.804	49.136	50.203	50.039
Pasivo Financiero	0	493	183	999	1.239	892
Cuentas de Seguros	5.048	38.479	54.614	48.217	50.693	45.891
Deudas por Reaseguro	4.970	349	489	1.747	2.372	2.515
Prima por Pagar Coaseguro	78	18.258	25.916	22.888	24.087	21.809
Otros	0	19.872	28.209	23.581	24.234	21.568
Otros Pasivos	1.850	0	0	0	0	0
Total Pasivos	39.062	520	162.342	142.761	144.165	143.309
Capital Pagado	3.496	(6.679)	(8.893)	(6.822)	(7.926)	(6.976)
Reservas	0	0	0	3.012	2.633	2.522
Utilidad (Pérdida) Retenida	2.987	2.640	3.795	0	0	0
Otros Ajustes	91	0	0	0	0	0
Patrimonio	6.574	(4.039)	(5.098)	(3.811)	(5.292)	(4.454)
Estado de Resultados	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Prima Retenida	1.642	1.964	2.783	2.440	2.519	2.274
Prima Directa y Aceptada	17.337	20.221	28.698	25.329	26.606	24.083
Prima Cedida	15.695	18.258	25.916	22.888	24.087	21.809
Variación Reservas	(307)	1.155	1.547	(589)	321	(879)
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	1.736	1.524	1.785	1.380	776	956
Directo y Aceptado	12.854	14.580	29.017	19.919	8.071	22.295
Cedido	11.117	13.056	27.231	18.539	7.294	21.339
Resultado Intermediación	(6.142)	(6.679)	(8.893)	(6.822)	(7.926)	(6.976)
Costo de Suscripción	2.219	2.640	3.795	3.012	2.633	2.522
Ingresos por Reaseguro	8.361	9.319	12.689	9.834	10.559	9.499
Otros Gastos	1.269	292	-91	1.341	784	408
Margen de Contribución	5.085	5.672	8.435	7.131	8.564	8.765
Costo de Administración	7.207	7.683	10.406	9.416	9.506	7.822
Resultado Inversiones	71	93	125	134	173	181
Resultado Técnico de Seguros	(2.051)	(1.918)	(1.847)	(2.150)	(770)	1.124
Otros Ingresos y Gastos	1.044	77	584	207	112	70
Neto Unidades Reajustables	77	320	535	750	422	(172)
Resultado Antes de Impuesto	(930)	(1.521)	(728)	(1.194)	(236)	1.022
Impuestos	(265)	(235)	(237)	(287)	(55)	155
Resultado Neto	(665)	(1.286)	(491)	(906)	(181)	867

Fuente: SVS.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Dada la relación de Chubb Chile con su matriz, la metodología de Fitch considera un enfoque individual o “*stand alone*” con atribución parcial que significa que la aseguradora filial es clasificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo, recibiendo un beneficio parcial sobre su IDR considerando:

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

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General 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.

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 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".