

# HDI Seguros S.A.

## Resumen Ejecutivo

### Clasificación

#### Escala Nacional

Obligaciones AA-(cl)

### Perspectiva

Obligaciones Estable

### Resumen Financiero

#### HDI Seguros S.A.

(CLP millones)	31 mar 2017	31 mar 2018
Activos <sup>a</sup>	276.834	241.667
Inversiones Financieras	96.755	86.660
Reservas Técnicas	203.139	204.514
Prima Suscrita	57.221	56.839
Siniestralidad Neta (%)	76,3	68,3
ROAA <sup>a,b</sup> (%)	(7,4)	(1,8)
ROAE <sup>c</sup> (%)	(24,9)	(9,1)

<sup>a</sup> No consideran la participación de reaseguros en reservas técnicas.

<sup>b</sup> Considera resultado antes de impuesto

<sup>c</sup> Anualizado.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero.

### Informes Relacionados

[Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno \(Diciembre 5, 2017\).](#)

[Panorama de Seguros Generales Chile \(Abril 9, 2018\).](#)

### Analistas

Carolina Ocaranza  
+56 2 2499 3324  
[carolina.ocaranza@fitchratings.com](mailto:carolina.ocaranza@fitchratings.com)

Carolina Álvarez  
+56 2 2499 3321  
[carolina.alvarez@fitchratings.com](mailto:carolina.alvarez@fitchratings.com)

## Factores Clave de la Clasificación

**Actor Relevante en Seguros Generales:** La clasificación de HDI Seguros S.A (HDI Generales) incorpora su posición de liderazgo en el mercado chileno de seguros generales, dentro del cual destaca principalmente su participación en el segmento vehicular, a nivel agregado de 9,5% del total suscrito por la industria a marzo de 2018.

**Beneficio por Soporte:** La clasificación de la compañía considera, además, un beneficio parcial por soporte brindado por su matriz, Talanx. Fitch Ratings considera que la operación en Chile es importante para la estrategia del grupo, dado que forma parte de la estrategia de crecimiento en la región. Asimismo, la agencia considera que, al ser parte del grupo asegurador internacional Talanx, la compañía puede beneficiarse de su trayectoria y experiencia técnica.

**Estabilización en Resultados Post Fusión:** Los niveles de crecimiento en prima se han mantenido acotados como parte de la estrategia de la compañía y, si bien aún se observan resultados negativos al cierre del primer trimestre de 2018, Fitch espera que la visión de negocios actual le permita remontar rápidamente los indicadores de desempeño. A marzo de 2018, los indicadores ROAA antes de impuestos y ROAE se mantuvieron negativos en -7,4% y -24,9%, respectivamente; sin embargo, revelaron una tendencia positiva durante 2017 que permitiría prever que estos se tornarían positivos en el corto plazo.

**Aportes Compensan Caída en Estructura Patrimonial:** Debido al efecto en resultados del proceso de fusión, los indicadores de apalancamiento operacional estuvieron en rangos altos, con un indicador de prima retenida a patrimonio promedio durante 2017 de 3,7 veces (x). Si bien el índice de endeudamiento normativo también mostró incrementos en el período (marzo 2018: 4,7x), estuvo acotado por los aportes de capital desde la matriz, dado que permitieron mantener los requerimientos de holgura patrimonial exigidos por regulación.

**Perfil de Inversiones Conservador:** Después de la fusión, la compañía modificó su portafolio de inversiones hacia un perfil más conservador, eliminando la exposición en flujo variable y cuotas de fondos de inversión. Por consiguiente, a marzo de 2018, 89,7% de su portafolio estaba concentrado en renta fija, específicamente, bonos bancarios, instrumentos del Estado y bonos corporativos. La proporción de inversiones inmobiliarias se mantendría acotada en torno a 2,4% del total de activos, lo cual no representa un riesgo de solvencia para la operación.

## Sensibilidad de la Clasificación

La clasificación considera el respaldo otorgado por Talanx y contempla la visión de Fitch respecto a la capacidad de esta de otorgarlo, así como su disposición a hacerlo. Cambios en la percepción de soporte por parte de la agencia podrían tener efecto en la clasificación de la aseguradora. La clasificación podría favorecerse si tras la recuperación de los indicadores operacionales y de capitalización estos registraran mejoras sostenidas que permitieran incrementar su competitividad. Por el contrario, la clasificación podría afectarse frente a un nuevo deterioro en los indicadores de desempeño, la holgura patrimonial y los principales indicadores operacionales.

# HDI Seguros S.A.

## Informe de Calificación

### Clasificación

#### Escala Nacional

Obligaciones AA-(cl)

### Perspectiva

Obligaciones Estable

### Resumen Financiero

#### HDI Seguros S.A.

(CLP millones)	31 mar 2017	31 mar 2018
Activos <sup>a</sup>	276.834	241.667
Inversiones Financieras	96.755	86.660
Reservas Técnicas	203.139	204.514
Prima Suscrita	57.221	56.839
Siniestralidad Neta (%)	76,3	68,3
ROAA <sup>a,b</sup> (%)	(7,4)	(1,8)
ROAE <sup>c</sup> (%)	(24,9)	(9,1)

<sup>a</sup> No consideran la participación de reaseguros en reservas técnicas.

<sup>b</sup> Considera resultado antes de impuesto

<sup>c</sup> Anualizado.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero.

### Informes Relacionados

[Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno \(Diciembre 5, 2017\).](#)

[Panorama de Seguros Generales Chile \(Abril 9, 2018\).](#)

### Analistas

Carolina Ocaranza  
+56 2 2499 3324  
[carolina.ocaranza@fitchratings.com](mailto:carolina.ocaranza@fitchratings.com)

Carolina Álvarez  
+56 2 2499 3321  
[carolina.alvarez@fitchratings.com](mailto:carolina.alvarez@fitchratings.com)

### Factores Clave de la Clasificación

**Actor Relevante en Seguros Generales:** La clasificación de HDI Seguros S.A (HDI Generales) incorpora su posición de liderazgo en el mercado chileno de seguros generales, dentro del cual destaca principalmente su participación en el segmento vehicular, a nivel agregado de 9,5% del total suscrito por la industria a marzo de 2018.

**Beneficio por Soporte:** La clasificación de la compañía considera, además, un beneficio parcial por soporte brindado por su matriz, Talanx. Fitch Ratings considera que la operación en Chile es importante para la estrategia del grupo, dado que forma parte de la estrategia de crecimiento en la región. Asimismo, la agencia considera que, al ser parte del grupo asegurador internacional Talanx, la compañía puede beneficiarse de su trayectoria y experiencia técnica.

**Estabilización en Resultados Post Fusión:** Los niveles de crecimiento en prima se han mantenido acotados como parte de la estrategia de la compañía y, si bien aún se observan resultados negativos al cierre del primer trimestre de 2018, Fitch espera que la visión de negocios actual le permita remontar rápidamente los indicadores de desempeño. A marzo de 2018, los indicadores ROAA antes de impuestos y ROAE se mantuvieron negativos en -7,4% y -24,9%, respectivamente; sin embargo, revelaron una tendencia positiva durante 2017 que permitiría prever que estos se tornarían positivos en el corto plazo.

**Aportes Compensan Caída en Estructura Patrimonial:** Debido al efecto en resultados del proceso de fusión, los indicadores de apalancamiento operacional estuvieron en rangos altos, con un indicador de prima retenida a patrimonio promedio durante 2017 de 3,7 veces (x). Si bien el índice de endeudamiento normativo también mostró incrementos en el período (marzo 2018: 4,7x), estuvo acotado por los aportes de capital desde la matriz, dado que permitieron mantener los requerimientos de holgura patrimonial exigidos por regulación.

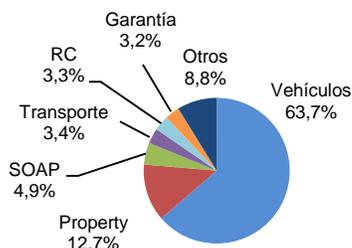
**Perfil de Inversiones Conservador:** Después de la fusión, la compañía modificó su portafolio de inversiones hacia un perfil más conservador, eliminando la exposición en flujo variable y cuotas de fondos de inversión. Por consiguiente, a marzo de 2018, 89,7% de su portafolio estaba concentrado en renta fija, específicamente, bonos bancarios, instrumentos del Estado y bonos corporativos. La proporción de inversiones inmobiliarias se mantendría acotada en torno a 2,4% del total de activos, lo cual no representa un riesgo de solvencia para la operación.

### Sensibilidad de la Clasificación

La clasificación considera el respaldo otorgado por Talanx y contempla la visión de Fitch respecto a la capacidad de esta de otorgarlo, así como su disposición a hacerlo. Cambios en la percepción de soporte por parte de la agencia podrían tener efecto en la clasificación de la aseguradora. La clasificación podría favorecerse si tras la recuperación de los indicadores operacionales y de capitalización estos registraran mejoras sostenidas que permitieran incrementar su competitividad. Por el contrario, la clasificación podría afectarse frente a un nuevo deterioro en los indicadores de desempeño, la holgura patrimonial y los principales indicadores operacionales.

**Prima Suscrita**

(CLP 56.838 millones, a marzo de 2018)



SOAP: seguro obligatorio de accidentes.  
RC: responsabilidad civil.  
Fuente: CMF, cálculos Fitch

**Gobierno Corporativo**

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio a la clasificación; sin embargo, pueden presionar a la baja, en caso de ser deficientes. La estructura de control interno incorpora un código de gobierno corporativo aprobado por su directorio, alineado con la normativa local e incorporan las mejores prácticas locales e internacionales. Fitch considera que la estructura de gobiernos corporativos de la compañía es adecuada para el análisis de la aseguradora.

**Metodología Relacionada**

[Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros.](#)

**Perfil de Negocio**

**Actor Relevante en Industria de Seguros Generales**

- Actor Importante en Línea de Negocio Principal
- Diversificación de Negocios Adecuada
- Canal Tradicional Es Red de Distribución Principal

**Actor Importante en Línea de Negocio Principal**

A marzo de 2018, HDI Generales se mantuvo como un actor relevante dentro de la industria chilena de seguros generales, en la cual ocupó la cuarta posición con 9,5% de la prima suscrita. Su participación relevante permanece estable tanto a nivel agregado como en la línea vehicular, en la cual tiene una participación de mercado de 18,9%. HDI Generales registró una prima suscrita total de CLP56.838 millones al cierre del primer trimestre 2018, sin grandes variaciones respecto del mismo trimestre de 2017 (0,7% negativo).

**Diversificación de Negocios Adecuada**

HDI Generales mantiene un perfil diversificado de negocios con una concentración mayor en líneas vehiculares. El negocio vehicular representó 63,7% de la prima suscrita a marzo de 2018, con un crecimiento anual de 16,5%, el cual compensó la caída de la línea de *property* (30,4%), resultando en una pequeña disminución de primaje a nivel agregado de 0,7%. El crecimiento operacional de HDI Generales fue inferior al de la industria (6,2%), explicado por la estrategia de la compañía y el proceso de fusión consolidado durante 2017, lo que significó una revisión de negocios y una concentración en aquellos asociados a márgenes técnicos positivos. Fitch espera una normalización en los porcentajes de crecimiento operacional en el corto y mediano plazo, pero no espera cambios sustanciales que alteren la composición actual de sus negocios.

**Canal Tradicional Es Red de Distribución Principal**

HDI Generales ofrece sus productos a través de cuatro canales, siendo el canal tradicional el principal. A marzo de 2018, dicho canal distribuyó 60% de la prima suscrita, seguido del canal automotriz con 30% y el restante 10% en canal masivo y online. La distribución de sus productos no debería cambiar en el corto plazo, dado el enfoque de negocios de la compañía y el segmento en el que se desarrolla.

**Presentación de Cuentas**

Los estados financieros a diciembre de 2017 fueron auditados por KPMG Auditores Consultores sin presentar observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Los estados financieros a diciembre de 2016 fueron reexpresados en mayo de 2018, según lo requerido por la CMF tras fallo a favor de esta última, relativo al tratamiento de los depósitos no identificados y cheques caducados. De acuerdo a dicho fallo, la compañía revisa los estados financieros de los períodos comprendidos entre marzo de 2017 y marzo de 2018, los cuales deberán ser presentados a la CMF al cierre de julio de 2018.

**Estructura de Propiedad Favorece a la Clasificación**

HDI Generales pertenece a Talanx, grupo asegurador alemán con participación en 40 países y cuya compañía operativa principal es Talanx AG, aseguradora que se posiciona como la tercera de mayor tamaño del mercado alemán. La experiencia y sinergias potenciales con su matriz, así como el acceso a reaseguros del grupo a nivel internacional, se constituyen como elementos favorables para la clasificación de la compañía. Dado que la adquisición de las compañías HDI locales responde a las

estrategias de crecimiento del grupo en la región, Fitch considera que la operación local es importante para el grupo internacional, al incorporar un beneficio por soporte en la clasificación.

Al cierre de 2017, la prima suscrita de Talanx alcanzó EUR33.1 billones, con una utilidad neta de EUR672 millones. Las operaciones en el mercado latinoamericano representaron 8,5% del total del grupo. En Chile, el grupo mantiene operaciones mediante HDI GyC, HDI Vida y HDI Generales; esta última se mantiene como la compañía operativa principal del grupo a nivel local. La estructura organizacional de las tres entidades se encuentra altamente acoplada; la existencia por separado de estas responde exclusivamente a aspectos regulatorios.

### Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Los niveles de crecimiento de la economía chilena durante 2017 tendieron a la baja, con expectativas económicas que tuvieron ajustes negativos de manera sucesiva durante el año. Fitch proyecta un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de 2,4% para 2018 que reflejaría una dinámica positiva.

El escenario económico del país durante 2017 tuvo un efecto negativo en la tendencia de crecimiento de la industria aseguradora, lo que provocó una caída leve en el primaje suscrito, de 0,6% agregado anual. El crecimiento menor se influyó principalmente por la baja de 11,4% en el negocio de rentas vitalicias, lo que afectó el comportamiento agregado. Pese al crecimiento económico menor, el segmento de seguros generales fue estable, con un incremento en primaje de 2,5%, liderado por las líneas vehiculares, mientras que las líneas ligadas a la actividad económica (transporte, ingeniería y *property*) tuvieron los niveles mayores de bajas en prima.

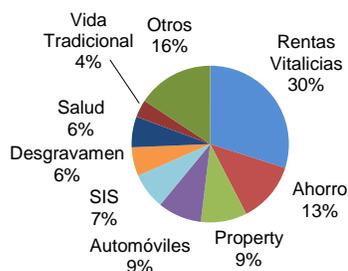
A diciembre de 2017, la composición de negocios agregada de la industria fue estable. Se concentró en el segmento de seguros de vida en 69,4%, liderado por el negocio previsional, y en el segmento de seguros generales en 30,6%, liderado por negocios de *property* y vehículos. Si bien los niveles de crecimiento en la industria aseguradora fueron acotados durante 2017, el mercado chileno siguió mostrando un desarrollo mayor dentro de la región, con penetración de seguros superior al promedio (diciembre 2016: cercano a 5,0%; promedio Latinoamérica: 3,0%) y densidades promedio también mayores, aunque inferiores al promedio de países desarrollados. Por tanto, se mantiene un potencial importante de crecimiento y desarrollo de nuevos productos.

Respecto del segmento de seguros generales, la actividad económica menor de 2017 evidenció un efecto directo en el crecimiento. A diciembre de 2017, la industria cerró en CLP35.152 millones, mostrando una caída de 50,7% en utilidades respecto a 2016. Esto se tradujo al cierre de 2017 en una rentabilidad antes de impuestos sobre activos promedios (*Pre-tax ROAA*) de 1,6% y sobre patrimonio (*ROAE*) de 4,6%, inferiores frente al mismo período de 2016 (3,2% y 9,9%, respectivamente). Los resultados operacionales se mantuvieron dentro de rangos estables, con una siniestralidad en 51,0% y un índice combinado de 99,6%, sin grandes variaciones respecto a años anteriores e influidos por niveles de competitividad elevados en la industria local, producto también de la entrada de competidores al mercado.

El endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, permaneció dentro del rango histórico de 2,5x, mismo que se mantuvo acotado por la normativa local que restringe el indicador en 5x. Las inversiones de las compañías registraron liquidez alta, coherente con los requerimientos para este tipo de negocios en la industria local. Dada la concentración mayoritaria en títulos nacionales, Fitch no observa porcentajes de inversión en activos riesgosos elevados. Fitch espera que para 2018 las líneas vuelvan a registrar crecimientos, debido a las expectativas que se tienen sobre la economía para dicho año, en que las líneas de *property* y vehículo (concentración mayor de primas) proyectan un crecimiento promedio en torno a 9%.

#### Prima Suscrita de Industria Aseguradora Chilena

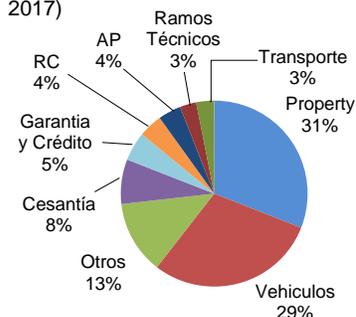
(CLP8,3 billones a diciembre de 2017)



SIS: seguros de invalidez y sobrevivencia. Fuente: CMF y elaborado por Fitch.

#### Prima Suscrita Seguros Generales

(CLP2,5 billones a diciembre de 2017)



AP: accidentes personales. RC: responsabilidad civil. Fuente: CMF y elaborado por Fitch.

## Análisis Comparativo

### Compañías de Seguros Generales Comparables en Chile

(CLP millones; cifras a marzo de 2018)	Clasificación	Participación de Mercado Prima		Prima	Siniestralidad Neta (%)	Índice de Gastos Netos (%)	Índice Combinado (%)	ROAA <sup>a,b</sup> (%)	ROAE <sup>c</sup> (%)
		Suscrita (%)	Prima Suscrita	Retenida/ Patrimonio (x)					
HDI Seguros, S.A.	AA-(cl)	9,5	56.839	4,0	68,1	37,9	106,0	(1,8)	(9,1)
Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.	AA-(cl)	15,1	90.825	4,0	54,3	51,0	105,3	(5,1)	(24,7)
BCI Seguros Generales S.A.	AA(cl)	13,4	80.186	3,4	53,9	40,2	94,2	5,9	20,6
Consortio Generales	AA-(cl)	3,7	22.465	3,2	61,2	31,9	93,1	4,5	12,3
Chilena Consolidada	NCF	5,0	29.835	2,9	52,6	40,2	92,7	3,9	11,5

<sup>a</sup> No considera la participación de la participación del reaseguro en reservas técnicas. <sup>b</sup> Considera resultado antes de impuesto. <sup>c</sup> Anualizado. x: veces.  
Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y cálculos de Fitch.

HDI Generales es un actor relevante dentro de la industria local de seguros generales, al ubicarse a marzo de 2018 en el cuarto lugar, con una composición de su portafolio de negocios diversificada. Sin embargo, sus indicadores operacionales han estado expuestos a ajustes contables y dificultades en los sistemas de cobro asociados a la transición de sistemas producto de la fusión. Dicho escenario facilitó un índice combinado para la compañía de 106,0% a marzo de 2018, desfavorable frente al promedio de sus pares (96,3%).

La compañía cerró el período con una pérdida neta de CLP1.068 millones, lo que significó que los indicadores de rentabilidad sobre activos antes de impuestos y patrimonio fueran negativos con un -1,8% y -9,1% respectivamente y que se mostraron deficitarios frente al promedio del grupo (*Pre-tax* ROAA: 2,3%; ROAE: 4,9%) y de la industria (*Pre-tax* ROAA: 2,3%; ROAE: 2,7%).

Los niveles de endeudamiento operacional se mantienen en el rango alto de la industria influidos por la pérdida del ejercicio, debilitando su base patrimonial. El apalancamiento operacional, medido como prima retenida a patrimonio, fue de 4,0x a marzo de 2018, mientras el promedio de su grupo par fue de 3,4x. Ambos indicadores están influidos por la mayor participación del negocio vehicular en el total, el cual enfrenta un apalancamiento operacional superior.

La siniestralidad agregada de HDI Generales, si bien registra una disminución a marzo de 2018, supera la de su grupo par (55,5%) y al promedio de la industria (49,6%). La eficiencia en gastos se mantiene alineada a sus pares (40,8%), los cuales también mantienen sinergias grupales.

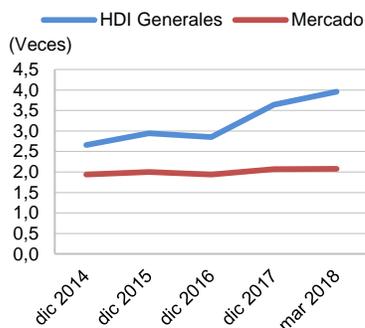
### Capitalización y Apalancamiento

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018	Expectativas de Fitch
Prima Retenida/Patrimonio <sup>a</sup> (x)	2,7	2,9	2,9	3,6	4,0	El endeudamiento es consecuencia del proceso de fusión que enfrentó la compañía, mismo que debería terminar en 2018. La agencia espera que la compañía retome los niveles históricos observados por sus comparables.
Pasivo Exigible <sup>b</sup> /Patrimonio (x)	3,2	3,5	3,3	3,9	4,0	
Patrimonio Neto/Patrimonio en Riesgo (x)	1,5	1,3	1,4	1,1	1,1	
Patrimonio/Activos <sup>c</sup> (x)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	

<sup>a</sup> Incluye reserva catastrófica. <sup>b</sup> Incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas técnicas. <sup>c</sup> No considera participación de reaseguro. x: veces.  
Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

### Endeudamiento

(Prima Retenida/Patrimonio)



Fuente: CMF y Fitch.

### Endeudamiento Mayor por Debilitamiento Patrimonial

- Endeudamiento Afectado por Pérdidas del Ejercicio
- Aportes de Capital Mitigan Incrementos en Apalancamiento

### Endeudamiento Afectado por Pérdidas del Ejercicio

HDI Generales mostró pérdidas durante 2017, provocando un debilitamiento patrimonial al cierre de 16,0% sobre una base anual. Por tanto, Fitch observó una tendencia creciente en el endeudamiento, dado el indicador de prima retenida sobre patrimonio de 4,0x a marzo de 2018, superior al promedio de sus pares que alcanzaron 3,4x y más alejado de la industria (2,1x). Los índices de apalancamiento operacional tanto de HDI Generales como de su grupo comparable se encuentran influenciados por una concentración mayor en el negocio vehicular que supone un negocio de retención mayor.

**Aportes de Capital Mitigan Incrementos en Apalancamiento**

La compañía registró un aporte de capital de CLP8.000 millones a diciembre de 2017, lo que mitigó el debilitamiento de su base patrimonial afectada por las pérdidas acumuladas desde marzo de 2017, permitiendo cerrar 2017 con un patrimonio de CLP46.832 millones. A marzo de 2018, el patrimonio de la compañía estaba compuesto en 86,6% por capital pagado y en 12,3% por resultados acumulados. La holgura patrimonial sobre capital mínimo requerido a tal fecha alcanzó 1,1x, desfavorable frente al promedio de pares que registraron en promedio 1,4x en el mismo período.

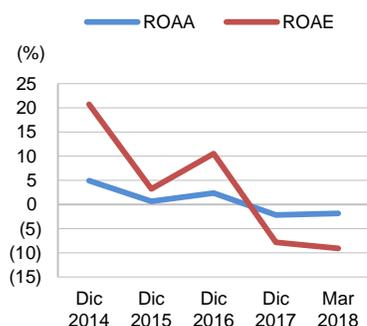
Según un hecho esencial en mayo de 2018 y tras calcular el impacto que tendría la reformulación de los estados financieros en los indicadores, la compañía realizó otro aporte de capital por CLP7.000 millones, con el fin de evitar déficit de patrimonio neto e inversiones. Fitch incorpora en la clasificación los aportes de capital realizados por la matriz, lo que, junto a sus resultados positivos, debería fortalecer nuevamente la base patrimonial en el mediano plazo.

**Desempeño Operativo**

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	63,9	67,8	63,6	64,6	68,1	Fitch espera una mejora en los indicadores de eficiencia, producto de la consolidación del proceso de fusión, retomando los niveles históricos.
Índice de Gastos Netos (%)	33,8	33,8	38,6	38,3	37,9	
Costos de Administración/Prima Retenida (%)	19,7	18,0	21,6	22,3	20,6	
Índice Combinado (%)	97,7	101,6	102,2	103,0	106,0	
ROEA Anualizado (%)	20,7	3,2	10,6	(7,5)	(9,1)	

Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

**Indicadores de Rentabilidad**



Fuente: CMF, cálculos de Fitch.

**HDI Generales**



Fuente: CMF y cálculos Fitch.

**Estabilización en Resultados Post Fusión**

- Resultado Técnico Favorecido por Liberación de Reservas
- Ingresos No Operacionales en Niveles Históricos
- Indicadores Operacionales Estables

**Resultado Técnico Favorecido por Liberación de Reservas**

HDI Generales mostró una pérdida neta al tercer trimestre de 2018, equivalente a CLP1.068 millones, traducida en un *Pre-tax* ROAA de 1,8% negativo y en un ROAE de 9,1% negativo, ambos desfavorables frente al promedio de sus pares (*Pre-tax* ROAA: 2,3%; ROAE: 4,9%) y de la industria (*Pre tax*: ROAA; 2,3%; ROAE: 2,7%).

Si bien la aseguradora no mostró grandes variaciones en el total de prima suscrita (caída de 0,7% respecto de marzo de 2017), registró una liberación de reservas de insuficiencia de prima. Lo anterior, en conjunto con un menor deterioro de seguros por la menor provisión de incobrables con efecto en resultado, permitió revertir los resultados técnicos negativos a marzo de 2017. Estos fueron producto de los ajustes contables, ya se encuentran en la última fase, por lo que Fitch espera una recuperación en resultados netos en el mediano plazo, con rangos más acorde a su grupo comparable.

**Ingresos No Operacionales en Niveles Históricos**

El resultado neto al cierre de 2016 de CLP5.236 millones estuvo explicado en su mayoría por otros ingresos no operacionales (CLP5.636 millones), mismos que correspondieron en 43,7% a intereses por primas y en 56,2% a depósitos con una antigüedad mayor a 2 años, efectuados por clientes en cuenta corriente de la compañía y no reportados por los primeros. Dicha cuenta se generó por el proceso de integración de sistemas que alteró transitoriamente los resultados y que, a marzo de 2018, se había regularizado, por lo que no se esperan cambios sustanciales que impacten la estructura de resultados.

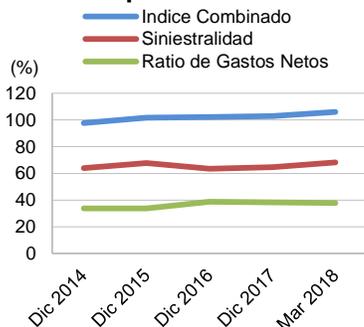
## Indicadores Operacionales Estables

El indicador de siniestralidad agregada a marzo de 2018 fue de 68,1%, inferior al registrado al primer trimestre de 2017 (76,3%), volviendo a los niveles promedio de los últimos cuatro trimestres (71,2%). La disminución está explicada por el proceso de revisión de la cartera fusionada que incluye ajustes en las políticas de suscripción y tarificación. Tal proceso, sumado a un primer trimestre sin grandes eventos de severidad, impactó favorablemente al indicador agregado. La reducción en siniestralidad se observó en las líneas de negocios, las principales siendo *property* (marzo 2018: 48,6%; marzo 2017: 144,5%) y vehicular (marzo 2018: 75,6%; marzo 2017: 83,5%). Pese a la mejora, el indicador de siniestralidad fue desfavorable frente al promedio de sus pares (55,5%).

El indicador de eficiencia en gastos al primer trimestre de 2018 fue de 37,9%, registrando también una mejora respecto a marzo de 2017 (51,6%), período afectado transitoriamente por una mayor provisión de incobrables (deterioro de seguro CLP7.308 millones) durante el proceso de migración, situación que se normalizó al término del primer trimestre de 2018.

El índice combinado alcanzó 106,0%, favorable respecto de marzo de 2017 (127,9%), afectado por ajustes asociados al proceso de migración. Fitch espera que, el indicador tienda a estabilizarse, alineándose a la mezcla de productos que ofrece la compañía bajo 100%.

### Indicadores Operacionales



Fuente: CMF y cálculos Fitch.

## Inversiones y Liquidez

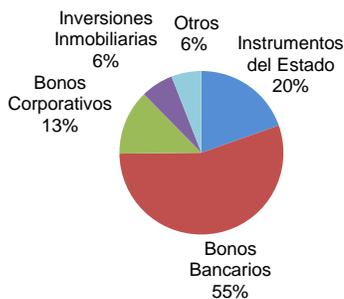
(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018	Expectativas de Fitch
Inversiones Financieras/Reservas Netas (x)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	Fitch espera que la compañía mantenga el actual perfil
Activos Líquidos/Patrimonio <sup>a</sup> (x)	1,3	1,4	1,6	1,8	1,9	de inversiones alineada a la estrategia de su matriz.
Cuentas por Cobrar Asegurados/Patrimonio (veces)	2,1	2,1	1,9	2,4	2,4	
Resultado Inversiones (%)	4,0	1,9	3,4	2,9	3,2	

<sup>a</sup> Incluye reserva catastrófica x: veces.

Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

## Portafolio de Inversiones

(A marzo de 2018)



Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

## Perfil de Inversiones Conservador

- Estructura de Activos Coherente con Orientación de Negocios
- Caída de Cobertura de Inversiones

Estructura de Activos Coherente con Orientación de Negocios A marzo de 2018 la compañía mantenía 36,8% del total de activos en cuentas por cobrar asociadas a seguros con plan de pago, mientras que las inversiones financieras representaron 29,2% del total. La composición de activos es considerada coherente con la orientación de negocios de compañía.

Alineándose a la estrategia de inversiones de su actual matriz, la compañía modificó su porfolio de inversiones durante 2017 hacia un perfil más conservador. Ello implicó eliminar la exposición en inversiones de flujo variable (acciones) y cuotas de fondos de inversión, por lo que, a marzo de 2018, 89,7% de su portafolio estaba concentrado en renta fija, específicamente, bonos bancarios, instrumentos del Estado y bonos corporativos. De acuerdo con los lineamientos de la matriz, la proporción de inversiones inmobiliarias se mantendría acotada, en torno a 2% del total de activos, lo cual no representa un riesgo de solvencia a la operación.

## Caída de Cobertura de Inversiones

HDI Generales registró una baja en su indicador de holgura de inversiones (superávit de inversiones sobre la obligación de invertir), cerrando al primer trimestre de 2018 en 0,3%, muy por debajo de lo mostrado en los últimos cuatro cierres anuales (7,2%). Fitch espera que la compañía retome los niveles de holgura acercándose a su comportamiento histórico y a las cifras de su grupo comparable.

## Adecuación de Reservas

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018	Expectativas de Fitch
Reservas Netas/PRND (x)	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	Fitch no espera variaciones en la composición de reservas, considerando que estas se constituyen de acuerdo a la regulación vigente y se alinean a la mezcla de productos.
Reservas Riesgo en Curso/Reservas Técnicas (%)	61,9	54,9	63,9	60,5	61,9	
Reservas de Siniestro/Reservas Técnicas (%)	37,4	43,3	34,6	37,8	37,3	
Reservas Insuficiencia de Prima/Reservas Técnicas (%)	0,5	1,4	1,0	1,3	0,5	
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%)	8,2	5,5	12,1	3,0	0,3	

<sup>3</sup>Incluye reserva catastrófica x: veces.  
Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

### Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

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

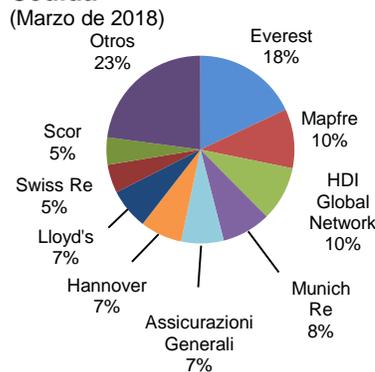
### Constitución de Reservas Acorde con la Mezcla de Producto

La normativa de seguros en Chile establece exigencias claras respecto a los requisitos de reservas y a su constitución. Fitch considera dichos requerimientos como rigurosos, en relación con el contexto regional.

La composición de reservas se alinea a la mezcla y naturaleza de los productos mantenidos. A marzo de 2018, 60,5% de las reservas técnicas estuvo constituida por reservas de riesgo en curso, mientras que 34,6% se explicó por reservas de siniestros. La reserva de insuficiencia de prima, por su constitución normativa, responde a un resultado deficitario de algunas líneas de negocios y que a marzo de 2018 (0,5% sobre total de reservas) registra una caída de 76,1%, considerando que a marzo de 2017 estuvo especialmente elevada.

Fitch no espera variaciones en la composición de reservas, considerando que estas se constituyen de acuerdo a la regulación vigente. El indicador de reservas técnicas sobre prima retenida fue de 0,8 veces (x) al cierre del primer trimestre 2018, mostrando una estabilidad y crecimiento acorde al incremento en sus operaciones.

### Composición de la Prima Cedida



Fuente: CMF y Fitch.

### Reaseguros

Los niveles de retención de prima son coherentes con la mezcla de negocios, la cual está expuesta a riesgos individuales de severidad baja y atomización alta. La retención ha registrado un incremento en línea con el aumento en la proporción de negocios vehiculares. A marzo de 2018, el índice de retención sobre prima suscrita fue de 80,9%, superior a lo mostrado al primer trimestre de 2017 (69,5%).

La exposición de reaseguradores sobre patrimonio se mantiene en rangos acotados y adecuados a la clasificación asignada (marzo 2018: 68,4%). La exposición a riesgo de contraparte de la compañía se observa menor al promedio de sus pares, quienes en igual período mostraron un indicador de reservas con cargo a reaseguro sobre patrimonio de 71,7% en el mismo período.

HDI Generales mantiene su estructura de reaseguros estable, la que contempla contratos proporcionales y no proporcionales definidos por líneas de negocios. La exposición por reasegurador se mantuvo diversificada, limitando adecuadamente el riesgo de contraparte enfrentado por la compañía. La aseguradora cuenta con un contrato no proporcional catastrófico que limita eficientemente la exposición de su retención a pérdidas máximas por riesgo de catástrofe. La prioridad involucrada limitaría dicha pérdida a un monto inferior a 1% del patrimonio por evento, considerado adecuado por la agencia.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Balance General — HDI Seguros S.A.

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016 <sup>a</sup>	Dic 2017	Mar 2018
Activos Liquidables	53.399	59.466	85.163	86.334	86.660
Efectivo Equivalente	13.966	18.806	12.738	12.652	3.311
Instrumentos Financieros	39.433	40.660	72.425	73.682	83.349
Otras Inversiones	1.446	1.297	0	0	0
Avance de pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones Grupo	1.446	1.297	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	484	488	2.883	2.561	2.565
Propiedades de Inversión	484	488	2.883	2.561	2.565
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	156.249	174.888	196.761	191.143	175.221
Deudores Prima	84.434	88.043	105.562	114.348	113.636
Deudores Reaseguro	14.930	19.473	30.351	6.090	4.736
Deudores Coaseguro	2.268	1.121	138	2.740	1.687
Participación Reaseguro en Reservas	54.617	66.252	60.710	67.965	55.162
Activo Fijo	6.177	6.083	4.130	4.585	4.578
Otros Activos	13.514	16.737	20.363	26.491	27.806
<b>Total Activos</b>	<b>231.268</b>	<b>258.960</b>	<b>309.301</b>	<b>311.113</b>	<b>296.830</b>
Reservas Técnicas	145.523	169.609	187.378	214.239	204.514
Riesgo en Curso	90.095	93.154	119.825	129.593	126.497
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas de Seguro de Invalidez y Supervivencia	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	54.421	73.410	64.919	81.045	76.197
Reservas de Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Otras Reservas	1.008	3.045	2.634	3.601	1.820
Pasivo Financiero	668	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	26.211	27.313	41.333	27.064	20.938
Deudas por Reaseguro	19.590	21.906	33.772	15.374	9.787
Prima por Pagar Coaseguro	597	0	800	1.601	1.807
Otros	6.024	5.407	6.760	10.089	9.344
Otros Pasivos	17.736	20.000	24.825	22.977	25.603
<b>Total Pasivos</b>	<b>190.139</b>	<b>216.922</b>	<b>253.535</b>	<b>264.281</b>	<b>251.055</b>
Capital Pagado	25.441	25.441	31.667	39.657	39.667
Reservas	0	0	434	434	434
Utilidad (Pérdida) Retenida	15.689	16.597	23.664	6.742	5.674
Otros Ajustes	0	0	0	0	0
<b>Patrimonio</b>	<b>41.130</b>	<b>42.038</b>	<b>55.765</b>	<b>46.832</b>	<b>45.774</b>

<sup>a</sup> Estados financieros reformulados.  
Fuente: CMF.

Estado de Resultados — HDI Seguros S.A.

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016 <sup>a</sup>	Dic 2017	Mar 2018
Prima Retenida	110.091	126.007	161.001	173.379	45.998
Prima Directa y Aceptada	163.473	178.917	232.361	241.156	56.839
Prima Cedida	53.382	52.910	71.361	67.777	10.841
Variación Reservas	(2.683)	3.868	8.765	11.400	(378)
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	72.642	83.086	96.379	104.567	32.040
Directo y Aceptado	104.635	125.109	115.854	160.456	33.013
Cedido	31.993	42.023	19.475	55.889	973
Resultado Intermediación	12.917	14.674	18.028	19.683	6.517
Costo de Suscripción	23.841	26.099	33.332	33.733	8.912
Ingresos por Reaseguro	10.924	11.425	15.304	14.051	2.395
Otros Gastos	2.604	5.238	9.477	8.207	1.424
<b>Margen de Contribución</b>	<b>24.611</b>	<b>19.141</b>	<b>28.351</b>	<b>29.523</b>	<b>6.394</b>
Costo de Administración	21.719	22.673	34.697	38.584	9.483
Resultado Inversiones	3.131	1.568	3.101	2.745	733
Resultado Técnico de Seguros	6.023	(1.964)	(3.245)	(6.316)	(2.356)
Otros Ingresos y Gastos	1.637	1.897	4.901	3.564	(134)
Neto unidades Reajustables	1.536	1.996	3.608	(3.422)	875
Resultado Antes de Impuesto	9.196	1.929	5.263	(6.174)	(1.615)
Impuestos	1.124	565	27	(2.097)	(547)
<b>Resultado Neto</b>	<b>8.072</b>	<b>1.364</b>	<b>5.236</b>	<b>(4.077)</b>	<b>(1.068)</b>

<sup>a</sup> Estados financieros reformulados.  
Fuente: CMF.

## Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

### Enfoque de Grupo de Clasificación de Fortaleza Financiera (IFS)

Los criterios de clasificación de grupo se implementan únicamente a las compañías que opera, como parte de un conjunto de aseguradoras familiares entre sí. Fitch elige uno de los tres enfoques diferentes para determinar la clasificación de fortaleza financiera de seguro (IFS, por sus siglas en inglés) o clasificación de emisor (IDR, por sus siglas en inglés) de una compañía aseguradora que sea miembro de un grupo:

- • Enfoque individual o stand-alone: la aseguradora filial es clasificada teniendo en cuenta únicamente su propio perfil financiero, sin ningún efecto sobre su clasificación proveniente de su afiliación al grupo asegurador.
- • Atribución Parcial: la aseguradora filial es clasificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo. En este caso, la clasificación IFS/IDR se encuentra entre la del grupo y la individual.
- • Enfoque de Grupo: las clasificaciones IFS/IDR de cualquier miembro del grupo son igualadas a la clasificación del grupo.

HDI Generales se clasifica bajo un enfoque con atribución parcial. Fitch considera que la operación en Chile es importante para la estrategia del grupo al formar parte de la estrategia de crecimiento en la región. Adicionalmente, la agencia considera que al ser parte del grupo asegurador internacional Talanx, la compañía puede beneficiarse de su trayectoria y experiencia técnica.

## 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 [http://www.FITCHRATINGS.COM](http://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 © 2018 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 disseminación 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".