

# Seguros de Vida Security Previsión S.A.

Fesua Yb'9 YW Hji c

## Clasificaciones

### Escala Nacional

Obligaciones AA-(c)

### Perspectiva

Obligaciones Estable

## Resumen Financiero

### Seguros de Vida Security Previsión S.A.

(CLP millones)	31 mar 2017	31 mar 2018
Activos <sup>a</sup>	2.411.841	2.527.743
Inversiones		
Financieras	2.081.952	2.188.341
Reservas Técnicas	2.167.084	2.288.232
Reservas de Rentas		
Vitalicias	1.547.290	1.588.281
Prima Suscrita	99.890	96.792
ROAA (%) <sup>a,b</sup>	1,4	1,0
ROAE (%) <sup>c</sup>	18,6	16,5

<sup>a</sup> Activos no consideran la participación del reaseguro en reservas técnicas. <sup>b</sup> Considera resultado antes de impuesto. <sup>c</sup> Anualizado. Fuente: Comisión para el Mercado Financiero.

## Informes Relacionados

[Panorama de Seguros de Invalidez y Sobrevivencia \(Agosto 8, 2018\).](#)

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

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

## Analistas

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

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

## Factores Clave de la Clasificación

**Perfil de Negocios Adecuados:** Seguros de Vida Security Previsión S.A. (Vida Security) se posiciona como un asegurador relevante a nivel local, beneficiado por su participación diversificada en negocios de vida tradicional, productos de vida de corto plazo, seguros previsionales y con cuenta única de inversión (CUI). En términos de posición de mercado, destaca su participación en los ramos de salud e invalidez y sobrevivencia (SIS); este último con tendencia a la baja debido a la no adjudicación de fracciones en la última licitación. Las primas suscritas durante los últimos 2 años mostraron una concentración mayor frente a sus pares, principalmente afectada por la participación del SIS en el total. La salida de dicho negocio, si bien implicaría una disminución importante en el total suscrito, debería revelar la posición más diversificada mantenida en su negocio asegurador.

**Resultados Operacionales Positivos:** La compañía mantiene resultados operacionales positivos, beneficiados por el componente de ingresos financieros. El indicador operacional a marzo de 2018 fue de 92,5%, favorable frente a sus comparables (94,3% promedio). El indicador de eficiencia en gastos se beneficia de una estructura de distribución que permite ajustar costos al crecimiento en operaciones. Durante el año 2017, los resultados estuvieron influidos negativamente por los márgenes bajos del negocio SIS, los que mostraron una recuperación hacia el cierre del mismo año e inicios de 2018, traduciéndose en un incremento en resultados en ambos períodos.

**Indicadores de Apalancamiento Altos:** Fitch Ratings evalúa el apalancamiento operacional de la compañía de 15,1 veces (x) como alto en relación al promedio de sus comparables y su mezcla de productos. La agencia incorpora el mantenimiento de una política amplia de distribución de dividendos (últimos dos cierres anuales: 70%), que ha limitado el crecimiento orgánico patrimonial con efecto en el indicador de apalancamiento. Fitch espera una tendencia a la baja en los índices de endeudamiento, favorecidos por mayores resultados netos y una baja en reservas asociadas al negocio SIS. Asimismo, incorpora el aporte de capital por CLP15.000 millones en junio de 2018 y que bajaría el indicador de endeudamiento a casi 14x, tendencia a la baja que se espera sea mantenida.

**Riesgo de Inversiones Comparativamente Alto:** El portafolio de inversiones se mantiene concentrado en renta fija de riesgo crediticio bajo; sin embargo, los requerimientos de calce han derivado en la inversión en activos alternativos, que frente a sus pares se ha mostrado superior. Fitch evalúa la mayor proporción de activos riesgosos sobre patrimonio (70%) como factor de riesgo adicional en consideración a que los indicadores de holgura patrimonial han sido comparativamente más acotados. Unido a lo anterior, Fitch observa una tasa de reinversión que, siendo coherente con las tasas de rentabilidad históricas de la compañía, se mantienen en el rango alto de sus pares.

## Sensibilidad de la Clasificación

La clasificación podría favorecerse frente a una disminución del riesgo de reinversión y endeudamiento, que posicionen a la aseguradora en el rango bajo de su grupo comparable, sumado a una disminución en el riesgo promedio de inversiones. Por el contrario, la clasificación podría presionarse frente a un endeudamiento creciente junto con una cartera de inversiones que incremente su posición en instrumentos considerados de mayor riesgo comparable.

## Seguros de Vida Security Previsión S.A.

## Informe de Clasificación

## Clasificaciones

Escala Nacional	
Obligaciones	AA-(c)

## Perspectiva

Obligaciones	Estable
--------------	---------

## Resumen Financiero

## Seguros de Vida Security Previsión S.A.

(CLP millones)	31 mar 2017	31 mar 2018
Activos <sup>a</sup>	2.411.841	2.527.743
Inversiones		
Financieras	2.081.952	2.188.341
Reservas Técnicas	2.167.084	2.288.232
Reservas de Rentas		
Vitalicias	1.547.290	1.588.281
Prima Suscrita	99.890	96.792
ROAA (%) <sup>a,b</sup>	1,4	1,0
ROAE (%) <sup>c</sup>	18,6	16,5

<sup>a</sup> Activos no consideran la participación del reaseguro en reservas técnicas. <sup>b</sup> Considera resultado antes de impuesto. <sup>c</sup> Anualizado.  
Fuente: Comisión para el Mercado Financiero.

## Informes Relacionados

Panorama de Seguros de Invalidez y Sobrevivencia (Agosto 8, 2018).

Panorama de Seguros de Vida Chile (Abril 9, 2018).

Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 5, 2017).

## Analistas

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

Carolina Ocaranza  
+56 2 2499-3324  
carolina.ocaranza@fitchratings.com

## Factores Clave de la Clasificación

**Perfil de Negocios Adecuados:** Seguros de Vida Security Previsión S.A. (Vida Security) se posiciona como un asegurador relevante a nivel local, beneficiado por su participación diversificada en negocios de vida tradicional, productos de vida de corto plazo, seguros previsionales y con cuenta única de inversión (CUI). En términos de posición de mercado, destaca su participación en los ramos de salud e invalidez y sobrevivencia (SIS); este último con tendencia a la baja debido a la no adjudicación de fracciones en la última licitación. Las primas suscritas durante los últimos 2 años mostraron una concentración mayor frente a sus pares, principalmente afectada por la participación del SIS en el total. La salida de dicho negocio, si bien implicaría una disminución importante en el total suscrito, debería revelar la posición más diversificada mantenida en su negocio asegurador.

**Resultados Operacionales Positivos:** La compañía mantiene resultados operacionales positivos, beneficiados por el componente de ingresos financieros. El indicador operacional a marzo de 2018 fue de 92,5%, favorable frente a sus comparables (94,3% promedio). El indicador de eficiencia en gastos se beneficia de una estructura de distribución que permite ajustar costos al crecimiento en operaciones. Durante el año 2017, los resultados estuvieron influidos negativamente por los márgenes bajos del negocio SIS, los que mostraron una recuperación hacia el cierre del mismo año e inicios de 2018, traduciéndose en un incremento en resultados en ambos períodos.

**Indicadores de Apalancamiento Altos:** Fitch Ratings evalúa el apalancamiento operacional de la compañía de 15,1 veces (x) como alto en relación al promedio de sus comparables y su mezcla de productos. La agencia incorpora el mantenimiento de una política amplia de distribución de dividendos (últimos dos cierres anuales: 70%), que ha limitado el crecimiento orgánico patrimonial con efecto en el indicador de apalancamiento. Fitch espera una tendencia a la baja en los índices de endeudamiento, favorecidos por mayores resultados netos y una baja en reservas asociadas al negocio SIS. Asimismo, incorpora el aporte de capital por CLP15.000 millones en junio de 2018 y que bajaría el indicador de endeudamiento a casi 14x, tendencia a la baja que se espera sea mantenida.

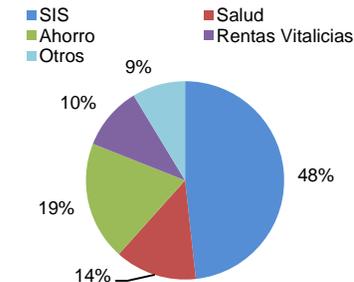
**Riesgo de Inversiones Comparativamente Alto:** El portafolio de inversiones se mantiene concentrado en renta fija de riesgo crediticio bajo; sin embargo, los requerimientos de calce han derivado en la inversión en activos alternativos, que frente a sus pares se ha mostrado superior. Fitch evalúa la mayor proporción de activos riesgosos sobre patrimonio (70%) como factor de riesgo adicional en consideración a que los indicadores de holgura patrimonial han sido comparativamente más acotados. Unido a lo anterior, Fitch observa una tasa de reinversión que, siendo coherente con las tasas de rentabilidad históricas de la compañía, se mantienen en el rango alto de sus pares.

## Sensibilidad de la Clasificación

La clasificación podría favorecerse frente a una disminución del riesgo de reinversión y endeudamiento, que posicionen a la aseguradora en el rango bajo de su grupo comparable, sumado a una disminución en el riesgo promedio de inversiones. Por el contrario, la clasificación podría presionarse frente a un endeudamiento creciente junto con una cartera de inversiones que incremente su posición en instrumentos considerados de mayor riesgo comparable.

## Prima Suscrita Vida Security

CLP 96.792 millones a marzo 2018



SIS – Seguro de Invalidez y Sobrevivencia.  
Fuente: CMF y elaborado por 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.

A diciembre de 2017, la compañía presentó transacciones con partes relacionadas como Banco Security (contratos de derivados financieros), Hipotecaria Security Principal (compraventa de Mutuos Hipotecarios), entre los más importantes, las cuales han sido debidamente informadas al regulador.

La aseguradora cuenta con comités atinentes a las principales áreas de operación de la compañía, en los cuales participan activamente parte del Directorio de la aseguradora.

La aseguradora es auditada por la Contraloría Corporativa de Grupo Security, la cual se basa en una planificación aprobada por el Comité de Auditoría y Directorio, alineándose al Modelo de Gestión Integral de Riesgos de Grupo Security.

## Metodología Relacionada

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

## Perfil del Negocio

### Perfil de Negocios Adecuado

- Diversificación de Prima Influida Temporalmente por Alta Participación en el SIS
- Actor Importante en sus Líneas de Negocio Principales
- Concentración de Canales de Distribución Coherente con Mezcla de Productos

### ***Diversificación de Prima Influida Temporalmente por Alta Participación en el SIS***

Vida Security mantiene una posición de mercado estable, promediando una participación de mercado de 6,1% sobre la prima suscrita por la industria de seguros de vida los últimos tres cierres anuales. La compañía se ubica como la sexta aseguradora del mercado con un negocio concentrado, a marzo de 2018, principalmente en productos previsionales de SIS. La participación en la quinta licitación del SIS (dos fracciones hombres y dos fracciones mujeres), derivó en una concentración amplia del negocio, acumulando algo menos de 70% de la prima suscrita en solo dos líneas de negocio. La salida del negocio derivado de las administradoras de fondos de pensión (AFP) implicará una importante disminución en primaje durante el segundo semestre de 2018; sin embargo, debiese hacer visible una mejor diversificación del negocio de vida suscrito directamente por la compañía.

### ***Actor Importante en sus Líneas de Negocio Principales***

La participación de rentas vitalicias en el primaje total es estable y consistente con la estrategia de Vida Security, donde porcentajes de incrementos sustanciales en el negocio no son esperados en el corto a mediano plazo. El negocio de rentas vitalicias representó 10,3% del total suscrito a marzo de 2018, con lo cual se posiciona como un actor pequeño dentro del segmento previsional.

Dentro de los negocios de salud y seguros con CUI, la posición competitiva de Vida Security es mayor con 9,1% y 27,8% del total suscrito por cada segmento, respectivamente, a marzo de 2018. De acuerdo a las proyecciones de la compañía, la línea de seguros CUI debería mostrar un fortalecimiento durante el corto a mediano plazo como respuesta a los ajustes realizados en la suscripción, los que impulsarían la venta de dichos productos.

### ***Concentración de Canales de Distribución Coherente con Mezcla de Productos***

La distribución de negocios se mantiene concentrada en asesores previsionales, lo cual es consistente con la mezcla de productos ofrecidos. Variaciones sustanciales en esta composición no son esperadas.

## Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2017 fueron auditados por Deloitte sin presentar observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

## Estructura de Propiedad es Neutral para la Clasificación

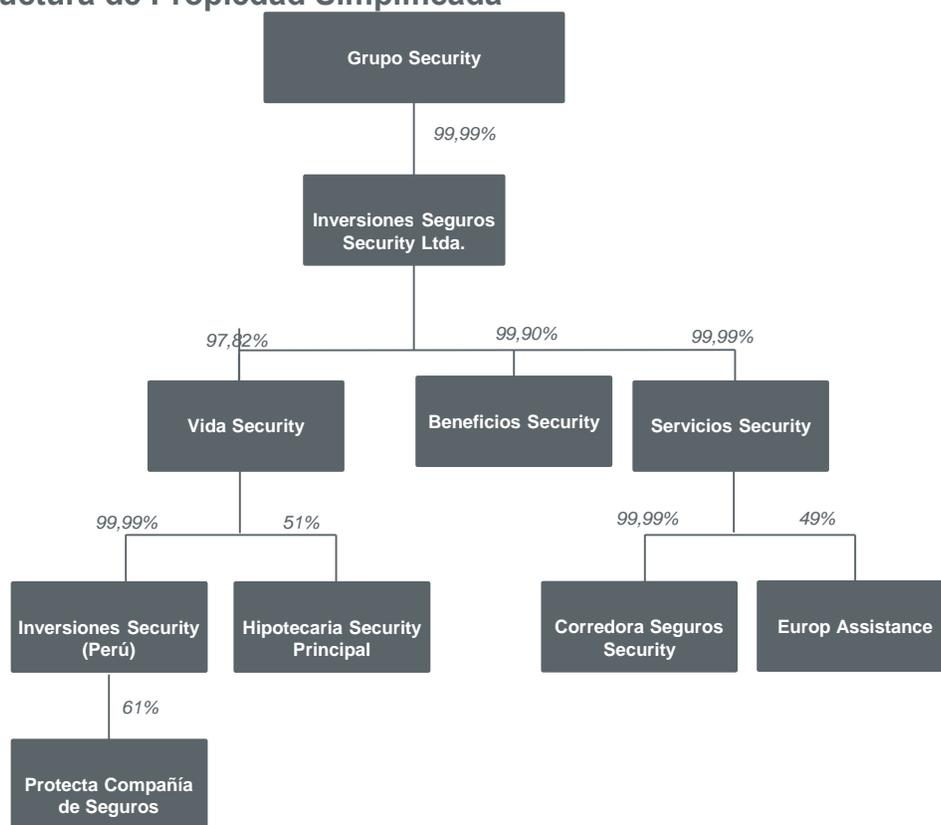
La compañía pertenece, a través del holding Inversiones Previsión Security (IPS), al Grupo Security (GS), clasificado por Fitch en 'A+(cl)' con Perspectiva Positiva. GS es un grupo financiero local abierto a la bolsa, cuya propiedad está en manos de inversionistas nacionales. El activo principal y fuente de generación de flujos de GS es Banco Security [AA-(cl), Perspectiva Positiva], cuya utilidad a nivel individual aportó más de 80% de las utilidades de GS. A diciembre de 2017, y considerando ajustes de consolidación, las actividades de GS se estructuraban en cuatro áreas de negocios: financiamiento (68,4% de los activos y 83,3% del resultado consolidado); seguros -a través de IPS- (28,0% y 16,3%, respectivamente); inversiones (2,2% y 13,1%, en el mismo orden); y servicios (1,4% y 10,1%, en el orden mencionado). Respecto a IPS, Vida Security se constituye como su filial

principal, representando 89,2% del activo consolidado del *holding* y 93,7% del total de dividendos recibidos por este al cierre de 2017.

Al cierre de julio de 2018, Vida Security aceptó la oferta realizada por la sociedad Security International SpA para la compra de su participación en la sociedad Inversiones Security Perú, a través de la cual, Vida Security mantiene una participación mayoritaria en la aseguradora del grupo en Perú. La consolidación de la transacción está en espera de la aprobación por parte de los reguladores pertinentes en el mercado Peruano.

Fitch considera que la compañía se beneficia de sinergias comerciales grupales. Sin embargo, la propiedad es considerada neutral para la clasificación asignada.

### Estructura de Propiedad Simplificada



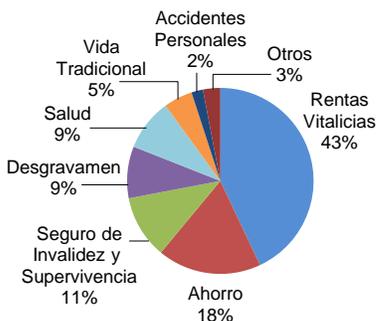
Fuente: IPS

### 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 el cierre de 2018, lo cual 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 estuvo influenciado principalmente por el decremento 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.

## Prima Suscrita de la Industria de Seguros de Vida (CLP5,8 billiones a diciembre de 2017)



Fuente: CMF y Fitch Ratings.

La composición de negocios agregada de la industria aseguradora chilena fue estable, concentrada, a diciembre de 2017, en 69,4% en el segmento de seguros de vida (liderado por el negocio previsional). El segmento de seguros generales (liderado por negocios de *property* y vehículos) correspondió a 30,6%.

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 en seguros superior al promedio (diciembre 2016: cercano a 5,0%, en comparación con el promedio de Latinoamérica cercano a 3,0%) y densidades promedio también mayores, aunque aún inferiores al promedio de países desarrollados. Lo anterior significa que se mantiene un potencial importante de crecimiento y desarrollo de nuevos productos.

A diciembre de 2017, el resultado neto de la industria fue de CLP620.886 millones, 26,0% superior al nivel del cierre de 2016 y favorecido por el mayor resultado del segmento de seguros de vida (39% de crecimiento), aunque los seguros generales presentaron un retroceso en resultados de 50,7%. El segmento de vida tuvo un resultado neto de CLP585.734 millones, explicado principalmente por resultados de inversiones (CLP2.211.695 millones). Esto se tradujo en una rentabilidad antes de impuestos sobre activos promedio (ROAA) de 1,5% y sobre patrimonio promedio (ROAE) de 17,0%, ambos favorables respecto a los del cierre de 2016 (1,2% y 13,2%, respectivamente). El ramo de seguros generales tuvo un resultado neto de CLP35.152 millones, que se tradujo en un ROAA antes de impuestos de 1,6% y un ROAE de 4,6%.

Debido a la proporción alta del negocio previsional en el total, los resultados netos de la industria están altamente determinados por los resultados financieros de esta. Si bien dicho comportamiento fue propio del segmento de seguros de vida hasta hace algunos años, las compañías de seguros generales han comenzado a mostrar una dinámica similar, con resultados de inversiones que han permitido compensar niveles de competencia altos y repercutido en márgenes operacionales muy acotados y, en muchos casos, deficitarios. En términos agregados, el resultado de inversiones estuvo favorecido durante 2017 por los rendimientos positivos de los instrumentos de renta variable, los cuales se prevé que se moderarán durante 2018. Al cierre de 2017, la rentabilidad de inversiones alcanzó 5,9%, superior a la rentabilidad registrada en 2016 de 5,5%.

## Análisis Comparativo

(CLP millones, cifras a marzo 2018)	Clasificación	Participación de Mercado Renta Vitalicia (%)	Activos <sup>a</sup>	Rentabilidad Inversiones (%)	Índice Operacional <sup>b</sup> (%)	Gasto Neto (%)	ROAA <sup>a,c</sup> (%)	ROAE <sup>d</sup> (%)	Pasivo Exigible/Patrimonio (veces)	Endeudamiento Normativo (veces)
Seguros de Vida Security Previsión S.A.	AA-(cl)	1,4	2.527.743	4,5	92,5	17,5	1,0	16,5	15,1	14,05
Bice Vida Compañía de Seguros S.A.	AA+(cl)	4,8	3.316.885	6,9	105,8	25,0	1,1	8,4	10,3	10,7
OhioNational Seguros de Vida S.A.	AA-(cl)	1,7	793.621	4,7	98,3	35,7	0,5	8,1	15,2	15,2
MetLife Chile Seguros de Vida S.A.	AA+(cl)	17,1	5.841.621	4,4	89,7	16,9	1,3	14,4	12,9	12,7
Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A	AA+(cl)	10,7	5.876.881	4,7	83,3	14,1	1,2	9,1	9,1	8,6

<sup>a</sup> Activos no consideran la participación de reaseguradores en reservas técnicas. <sup>b</sup> Para efectos de índice, el resultado de inversiones solo considera resultados realizados y devengados incluye además resultados de negocio CUI. <sup>c</sup> Considera rentabilidad antes de impuestos. <sup>d</sup> Anualizado.

Fuente: CMF y estimaciones de Fitch Ratings.

## Análisis Comparativo

Vida Security compete a nivel de industria dentro del segmento de seguros con componente de administración de activos, los cuales son complementados por productos de vida tradicional y seguros de cola corta como salud. Lo anterior deriva en compañías de alto tamaño representativas en conjunto de 36,1% de la industria de vida a marzo de 2018.

Producto de la mezcla de negocios, las compañías del grupo comparable presentan los niveles de apalancamiento más altos dentro de la industria de vida (11,9x promedio) y si bien ello representa mayor riesgo en el análisis, Fitch incorpora el grado alto de regulación enfrentado por estas. En este contexto, Vida Security mantiene un indicador de endeudamiento en la cota superior de sus pares, lo que unido a un portafolio de inversiones con un componente de riesgo por sobre el promedio, le otorga una visión de riesgo comparativamente mayor.

Los resultados netos y operacionales del grupo par son positivos a marzo de 2018, y coherente con la mezcla de productos, los resultados de inversiones son fundamentales en el resultado final. Los resultados netos de Vida Security se tradujeron en una rentabilidad sobre patrimonio de 16,5%, favorable frente al promedio de sus pares (10,0%) y de la industria de seguros de vida (12,5%). Los indicadores operacionales son también favorables para Vida Security, reflejándose en un índice operacional de 92,5% frente al promedio comparable de 94,3%.

## Capitalización y Apalancamiento

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible <sup>a</sup> /Patrimonio (veces)	11,6	11,7	13,3	14,8	15,1	La agencia espera que la salida del negocio SIS permita estabilidad y mejorar los resultados de la aseguradora a partir del segundo semestre de 2018. El fortalecimiento en resultados debiese beneficiar el crecimiento orgánico del patrimonio, quitando presión a los indicadores de apalancamiento.
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	1,4	1,4	1,9	2,4	2,0	
Utilidad Retenida/Patrimonio (veces)	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	
Patrimonio/Activos <sup>b</sup> (%)	7,9	7,6	6,8	6,2	6,1	
Endeudamiento Normativo	10,4	11,6	12,9	13,9	14,1	

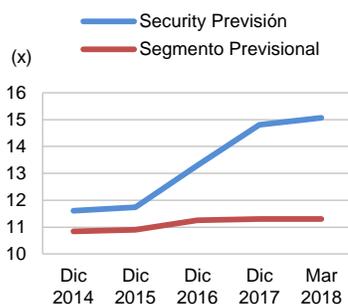
<sup>a</sup> Pasivo exigible incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas técnicas. <sup>b</sup> Activos no consideran la participación de reaseguradores en reservas técnicas.  
Fuente: CMF y estimaciones de Fitch Ratings.

### Indicadores de Apalancamiento Altos

- Resultado Menor Afecta Crecimiento Patrimonial
- Endeudamiento Alto en Relación con Mezcla de Productos
- Aporte de Capital Beneficiaría Indicadores a Partir del Segundo Semestre

### Evolución Endeudamiento

Pasivo Exigible a Patrimonio



Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

### Resultado Menor Afecta Crecimiento Patrimonial

A marzo de 2018, el patrimonio neto de Vida Security mostró una reducción de 3,4% respecto a igual trimestre de 2017, en un contexto de resultados inferiores al período anterior, pero que se mantienen positivos. Además, el crecimiento del patrimonio se vio afectado durante el período 2017 (e inicios 2018) por incremento en las reservas patrimoniales asociadas a ajustes del negocio de rentas vitalicias, así como también por el mantenimiento de una estrategia de distribución de dividendos alta que ha significado un pago equivalente a 70% del total de resultados los últimos dos período, lo que ha limitado el crecimiento orgánico.

### Endeudamiento Alto en Relación con Mezcla de Productos

A marzo de 2018, el patrimonio se compuso en 79,1% por capital aportado y 32,2% por resultados acumulados. Los indicadores de holgura patrimonial frente a los límites regulatorios se han mantenido adecuados, registrando un indicador de patrimonio neto sobre patrimonio mínimo de 130%, el cual, sin embargo, se muestra levemente más ajustado que aquellos presentados por compañías comparativas (159%).

Los indicadores de apalancamiento se mantienen elevados y superiores al promedio de sus comparables. El índice de pasivos exigibles a patrimonio, fue de 15,1x a marzo de 2018, mostrando una tendencia al alza durante los últimos 2 años, especialmente durante 2017. Adicional a la reducción en patrimonio neto, parte de dicho aumento se explica por el incremento en reservas previsionales asociadas al negocio SIS, las cuales debiesen tender a disminuir hacia fines del presente período, producto de la no participación en el sexto proceso de licitación. El indicador de

endeudamiento operacional (no considera negocio CUI) fue de 12,0x a marzo de 2018, promediando 10,8x los últimos tres cierres anuales. Al igual que el indicador neto, este se ubica en la parte superior de la curva de los comparables (11,2x promedio) y de la industria aseguradora de vida (8,8x).

### **Aporte de Capital Beneficiaría Indicadores a Partir del Segundo Semestre**

Fitch valoraría una disminución en los indicadores de endeudamiento, considerando que estos son altos para la mezcla de productos mantenida. Si bien los negocios previsionales son intensivos en el uso de capital, Vida Security mantiene una proporción de activos acotada en dicha clase de productos, cuya participación en el total suscrito tampoco se espera se incremente sustancialmente.

La agencia incorpora los esfuerzos por acotar los indicadores de endeudamiento, incorporando el reciente aumento de capital realizado por el grupo (junio 2018) y que debiese implicar una baja en el indicador de apalancamiento de aproximadamente 1x. Fitch no incorpora la disminución en un trimestre particular como factor determinante en la clasificación, por lo que esperaría que la reducción del indicador mantenga la tendencia y se establezca en el mediano a largo plazo en torno al promedio observado por compañías comparables.

## **Desempeño Operativo**

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018	Expectativas de Fitch
Rentabilidad Inversiones (%)	6,8	5,1	4,9	5,0	4,5	La agencia espera una recuperación en los indicadores operacionales considerando que la base comparativa de 2016 y 2017 estuvo afectada por bajos resultados del SIS. Los resultados financieros debiesen mantenerse como propulsores del neto en consideración a la mezcla de productos mantenida.
Índice Operacional <sup>a</sup> (%)	74,8	69,8	82,4	93,0	92,5	
Costos de Administración/Activos <sup>b</sup> (%)	11,8	12,8	10,6	9,9	12,4	
ROAA <sup>c</sup> (%)	1,9	1,0	1,2	0,6	1,0	
ROEA (%)	23,1	16,8	13,3	8,3	16,5	

<sup>a</sup> Para efectos del índice, el resultado de inversiones sólo considera aquellos resultados realizados y devengados; incluye además resultado de negocio CUI. <sup>b</sup> No consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. <sup>c</sup> Considera rentabilidad antes de impuestos.  
Fuente: CMF y estimaciones de Fitch Ratings.

## **Resultados Positivos y Alineados al Comportamiento Esperado**

- Indicadores de Rentabilidad Competitivos
- Eficiencia en Gastos Favorece Resultados Operacionales
- Resultados Netos Determinados por el Componente Financieros

### **Indicadores de Rentabilidad Competitivos**

Los resultados de Vida Security se mantienen positivos; sin embargo, al cierre del 2017 mostraron una caída de 39,5% respecto al cierre anterior. La utilidad de CLP6.406 millones a marzo de 2018 se tradujo en una rentabilidad sobre patrimonio promedio (ROAE) de 16,5%, superior al promedio de su par comparable (10,0%) y de la industria de seguros de vida (12,5%). El indicador de utilidades antes de impuestos sobre activos promedios (pre tax ROAA) fue de 1,0%, ubicándose en el rango promedio de sus comparables aunque por bajo el promedio de la industria aseguradora de vida (1,5%).

La caída en el resultado neto fue influida por los deficitarios resultados del negocio SIS. Vida Security participó en la quinta licitación del SIS con dos fracciones de hombres y dos fracciones de mujeres, representando 27,6% del suscrito por el segmento al cierre de 2017. Considerando los 2 años licitados, Vida Security enfrentó una siniestralidad promedio de 104% en dicha línea de negocios, afectado principalmente por las bajas tasas de mercado y el efecto de ello en el cálculo de los costos de siniestros. Al inicio de 2018, el negocio SIS registró una leve alza en resultados (siniestralidad neta 98,7%), favorecido por recuperos en siniestros y por una leve alza en la tasa de mercado.

### **Eficiencia en Gastos Favorece Resultados Operacionales**

Los resultados operacionales se mantienen positivos y favorables frente al promedio de sus pares comparativos. A marzo de 2018, el índice operacional para Vida Security fue de 92,5%, frente a un

94,3% obtenido en promedio por su grupo par. Si bien el indicador operacional se mantiene dentro de los rangos esperados por Fitch para el tipo de productos ofrecidos, este mostró cierto deterioro durante los últimos años (especialmente durante 2017) producto de los mayores costos de siniestros del negocio SIS y de variaciones en los niveles de aportes y retiros del negocio de ahorro. Los indicadores de salud mantuvieron una siniestralidad estable durante el mismo período.

Vida Security muestra indicadores de eficiencia en gastos favorables y estables, beneficiados por una estructura de distribución de productos cuyos gastos se ajustan a los niveles de venta. El indicador de gastos netos (administración e intermediación) fue de 17,5% a marzo de 2018 (16,6% promedio últimos tres cierres anuales), positivo frente al promedio de sus pares de 22,9% al cierre del primer trimestre de 2018.

**Resultados Netos Determinados por el Componente Financieros**

Debido a una participación alta en negocios asociados a la administración de activos, el ingreso financiero se ha constituido como fuente relevante de resultados para la compañía. La composición de inversiones ha sido estable; sin embargo, ha presentado un incremento en inversiones en fondos mutuos extranjeros, los que podrían adicionar cierta volatilidad en resultados.

Con base en la estrategia de la compañía, Fitch espera que los indicadores operacionales muestren una recuperación durante el año en curso, donde los deficientes resultados obtenidos en el SIS durante los últimos 2 años, debiesen ir diluyéndose durante los próximos trimestres para finalmente retomar un resultado alineado con el promedio histórico.

**Inversiones y Riesgo de Activos**

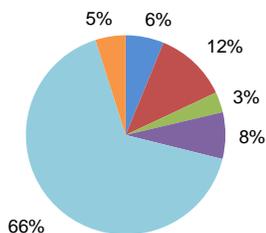
(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018	Expectativas de Fitch
Inversiones Financieras/Reservas Netas (%)	95,7	98,9	97,6	96,1	96,3	La agencia no espera variaciones sustanciales en la composición estructural de las inversiones. Pese a ello, variaciones en los activos subyacentes a los vehículos de inversión en cartera (fondos) podrían modificar el perfil de riesgo de la cartera de acuerdo a las métricas de Fitch.
Inversiones Inmobiliarias/Patrimonio (veces)	1,5	1,4	1,4	1,5	1,5	
Test de Suficiencia de Activos (%)	1,9	2,0	2,2	1,9	2,1	

Fuente: CMF y estimaciones de Fitch Ratings.

**Portafolio de Inversiones (Excluyendo CUI)**

CLP 1,9 billones a marzo 2018)

- RV Extranjeras
- Inv. Inmobiliarias
- Otros
- RF Extranjera
- RF Nacional
- RV Nacional



RV: Renta Variable. RF Renta Fija. CUI: Cuenta Única de Inversión.  
Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

**Composición de Inversiones Coherente con Estructura de Pasivos**

- Inversiones Concentradas en Instrumentos de Deuda de Calidad Crediticia Alta
- Indicador de Activos Riesgosos en la Parte Alta de la Industria
- Riesgo de Reinversión Controlado pero Superior al Promedio Comparable

**Inversiones Concentradas en Instrumentos de Deuda de Calidad Crediticia Alta**

Vida Security mantiene una estructura de inversiones estable, pese a lo cual, la distribución dentro de los diferentes productos (subyacentes) ha llevado a marzo de 2018 a una mayor concentración en instrumentos categorizados como de mayor riesgo. La estructura de inversiones se mantiene concentrada en instrumentos de renta fija (75,2% del total de inversiones excluyendo inversiones CUI), donde 96,3% está representado por emisiones locales y 3,7% por emisiones internacionales. De acuerdo a la equivalencia de riesgo en escala nacional, 1,1% de las inversiones en instrumentos de deuda a marzo de 2018 están clasificadas bajo el grado de inversión, lo cual se asocia a un riesgo crediticio y volatilidad mayor.

Extrayendo las inversiones que respaldan CUI, 11,2% del portafolio de inversiones se mantiene invertido en instrumentos de renta variable. La totalidad de dichos activos representan 1,5x el patrimonio de la compañía; sin embargo, por su metodología de valoración, Fitch considera que sólo 38% de estos (55% del patrimonio) podría tener efecto directo en la volatilidad de resultados. El restante de las inversiones de renta variable tiene asociados riesgos de liquidez, pero que en

consideración al respaldo de pasivos de largo plazo (rentas vitalicias) no supondrían un mayor riesgo de solvencia patrimonial.

**Indicador de Activos Riesgosos en la Parte Alta de la Industria**

El indicador de activos riesgosos (por riesgo crediticio y volatilidad en resultados) sobre patrimonio alcanzó 70% a marzo de 2018, y se ubicó en la parte alta de las compañías comparables. Si bien Fitch considera que dicho porcentaje se alinea a la estrategia de negocios de la compañía, considera que es elevado para una operación que mantiene un indicador de endeudamiento y holgura patrimonial más acotado en relación con sus pares. La agencia valoraría una mayor concentración en instrumentos con menor impacto a la volatilidad en resultados, o por el contrario una reducción en los indicadores de apalancamiento, que permitan hacer frente a variaciones en resultados de inversiones de forma más holgada.

**Riesgo de Reinversión Controlado pero Superior al Promedio Comparable**

Vida Security mantiene una suficiencia de activos de calce por UF2,3 millones, equivalente a 40% del patrimonio. Si bien el calce es adecuado, el riesgo de reinversión inferido a través del test de suficiencia de activos (TSA) es alto, y superior al promedio de compañías comparables. A marzo de 2018, la TSA de Vida Security fue de 1,9%, frente al promedio de sus pares de 1%. La tasa de reinversión promedio los últimos tres cierres anuales se mantuvo en el mismo rango (2,1% promedio) y su relación con la industria la mantuvo dentro del rango superior de compañías activas en el negocio previsional.

**Adecuación de Reservas**

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018	Expectativas de Fitch
Reservas Renta Vitalicia/Reservas Técnicas (%)	79,0	77,1	72,7	69,5	69,4	La agencia no espera cambios significativos en la constitución de reservas, las que cumplen con la normativa vigente y están alineadas a la composición de productos actual.
Reservas Netas/Primas Retenidas Netas Devengadas (veces)	8,2	8,2	6,7	6,0	7,4	
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%)	1,5	1,5	1,1	0,8	1,7	

Fuente: CMF y estimaciones de Fitch Ratings.

**Reservas Expuestas a una Regulación Estricta**

- Constitución de Reservas Determinada por Normativa
- Reservas Cubiertas Adecuadamente

**Constitución de Reservas Determinada por Normativa**

Vida Security constituye reservas de acuerdo a la normativa vigente, la cual es considerada estricta por Fitch dentro del contexto regional. La participación en el negocio previsional implica, a juicio de la agencia, la participación en un segmento altamente regulado.

Debido a la metodología de constitución de reservas para negocios previsionales, 76,3% de las reservas técnicas se encuentran asociadas a dicha línea de productos, donde 69,4% responde a reservas de rentas vitalicias y 5,2% a reservas del SIS (cuya participación debiese tender a disminuir a partir del segundo semestre). El porcentaje restante se explica principalmente por reservas de valor del fondo (20,7%), quedando un remanente marginal de 2,7% asociado a reservas matemáticas y de riesgos en curso. A marzo de 2018, Vida Security registró una reserva de insuficiencia de prima equivalente al 0,2% del total de reservas. Dicho porcentaje es considerado acotado por Fitch, que además considera que este debiese reducirse rápidamente durante los próximos 12 meses.

**Reservas Cubiertas Adecuadamente**

Las reservas se mantienen cubiertas adecuadamente. A marzo de 2018, el índice de superávit de inversiones fue de 1,7%, levemente favorable frente al 1,1% promediado los últimos tres cierres

**Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos**

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

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

anuales. La holgura se ha mantenido históricamente en torno a 1,5%, la cual si bien es adecuada a los requerimientos de sus productos ofrecidos, se mantiene por bajo la holgura de sus competidores principales (2,4% promedio a marzo 2018).

### Retención y Reaseguro

La estructura de retención es consistente con la mezcla de productos. El indicador de retención se mantiene alto, promediando 91,0% los últimos tres cierres anuales. Durante los últimos dos períodos, el indicador se redujo producto de la participación en el SIS, el cual tuvo una cesión superior al promedio mantenido en sus otras líneas de negocios (61,4% y 94,8%, respectivamente, al cierre 2017). La no participación en la sexta licitación del SIS y la estrategia de profundización en las actuales líneas de negocio, haría prever que los indicadores de retención volverían a niveles previos a junio de 2016, en torno a 97%.

Las reservas a cargo de reaseguradores representaron 23,8% del capital a marzo de 2018 (en torno a 7% antes de la quinta licitación del SIS). El riesgo sobre la solvencia de Vida Security se encuentra adecuadamente limitado en consideración al riesgo crediticio y reputación de las entidades reaseguradoras envueltas en el proceso.

La estructura de reaseguros no presenta cambios sustanciales respecto al período anterior, cediendo la prima a compañías reaseguradoras internacionales con vasta trayectoria, entre las cuales destaca Scor Re ('AA-', con Perspectiva Estable) con 95,5% la prima cedida. La máxima exposición frente a eventos catastróficos se mantiene bajo el 1% del patrimonio. La agencia considera que este porcentaje es acotado y no genera una presión a la solvencia de la compañía.

## Apéndice A: Información Financiera Adicional

### Seguros de Vida Security Previsión S.A.

#### Balance General

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018
<b>Activos Liquidables</b>	<b>1.471.134</b>	<b>1.556.985</b>	<b>1.606.692</b>	<b>1.663.546</b>	<b>1.676.169</b>
Efectivo Equivalente	3.541	4.181	6.535	5.784	5.945
Instrumentos Financieros	1.467.593	1.552.804	1.600.157	1.657.762	1.670.224
Otras Inversiones	263.254	367.204	428.558	496.361	501.120
Avance Pólizas	221	187	298	323	333
Cuenta Única de Inversión (CUI)	261.512	347.106	408.494	479.817	485.794
Participaciones Grupo	1.521	19.911	19.767	16.221	14.993
Inversiones Inmobiliarias	240.531	219.812	221.263	217.832	217.106
Propiedades de Inversión	151.477	126.550	133.939	134.377	134.067
Leasing	89.054	93.261	87.324	83.455	83.039
Otras Financieras	8.970	9.186	10.013	10.822	11.051
Cuentas de Seguros	27.412	24.546	84.299	91.439	90.749
Deudores Prima	10.549	11.242	39.326	40.143	41.123
Deudores Reaseguro	7.972	7.658	14.876	36.015	34.814
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	8.891	5.646	30.097	15.281	14.813
Activo Fijo	4.359	13.295	12.406	13.953	14.583
Otros Activos	26.947	30.134	31.404	34.945	31.777
<b>Total Activos</b>	<b>2.042.607</b>	<b>2.221.162</b>	<b>2.394.634</b>	<b>2.528.897</b>	<b>2.542.556</b>
Reservas Técnicas	1.830.128	1.959.897	2.125.930	2.273.347	2.288.232
Riesgo en Curso	6.916	7.837	7.003	7.264	7.634
Matemáticas	25.988	28.189	31.325	34.761	35.710
Matemáticas Seguro SIS	29.773	19.644	71.150	113.557	119.196
Rentas Vitalicias	1.445.060	1.510.859	1.546.191	1.579.432	1.588.281
Rentas Privada	44.801	43.007	41.860	40.115	38.875
Reserva de Siniestros	18.481	18.661	17.439	19.116	17.914
Reservas CUI	255.600	330.011	406.579	475.463	473.841
Otras Reservas	3.510	1.689	4.383	3.639	6.782
Pasivo Financiero	14.451	59.376	44.941	35.438	30.532
Cuentas de Seguros	12.044	10.112	37.788	41.246	43.374
Deudas por Reaseguro	9.810	8.370	36.074	39.477	41.536
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	2.234	1.742	1.714	1.769	1.838
Otros Pasivos	26.234	22.993	24.249	22.685	25.671
<b>Total Pasivos</b>	<b>1.882.856</b>	<b>2.052.378</b>	<b>2.232.908</b>	<b>2.372.716</b>	<b>2.387.809</b>
Capital Pagado	122.407	122.407	122.407	122.407	122.407
Reservas	7.117	1.993	(3.181)	(12.164)	(17.433)
Utilidad (Pérdida) Retenida	30.226	44.384	42.500	45.938	49.773
Otros Ajustes	0	0	0	0	0
<b>Patrimonio</b>	<b>159.750</b>	<b>168.784</b>	<b>161.726</b>	<b>156.181</b>	<b>154.747</b>

#### Estado de Resultados

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018
Prima Retenida	222.052	238.897	314.087	376.360	77.368
Prima Directa y Aceptada	227.620	242.144	348.517	446.838	96.792
Prima Cedida	5.568	3.248	34.429	70.478	19.424
Variación Reservas	48.985	62.993	78.933	69.418	430
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	197.435	203.665	267.411	364.989	79.435
Directo y Aceptado	201.999	205.204	304.377	443.790	97.251
Cedido	4.564	1.539	36.965	78.801	17.816
Resultado Intermediación	15.129	16.894	17.672	15.786	3.749
Costo de Suscripción	15.129	16.894	17.672	15.786	3.749
Ingresos por Reaseguro	0	0	0	0	0
Otros Gastos	1.217	(858)	393	(575)	244
Margen de Contribución	(40.714)	(43.798)	(50.322)	(73.258)	(6.490)
Costo de Administración	26.108	30.625	33.319	37.362	9.557
Resultado inversiones	98.928	100.265	111.218	126.738	23.505
Resultado Técnico de Seguros	32.106	25.842	27.577	16.119	7.458
Otros Ingresos y Gastos	224	2.288	923	(42)	(15)
Neto Unidades Reajustables	(2.882)	(155)	(4.681)	(289)	(222)
Resultado antes de Impuesto	29.448	27.974	23.819	15.787	7.221
Impuestos	2.654	316	1.908	2.529	815
Resultado Neto	26.793	27.659	21.911	13.258	6.406

SIS – Seguros de invalidez y sobrevivencia.

Fuente: CMF.

## Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General No. 62)

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

**Categoría AAA(cl):** Corresponde a 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 Vida Securityemisora, 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 Vida Securityemisora, 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](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 LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 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 positiva 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".