

# Bice Vida Compañía de Seguros S.A.

## Resumen Ejecutivo

### Clasificación

#### Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros AA+(cl)

### Perspectiva

Fortaleza Financiera de Seguros Estable

### Resumen Financiero

#### Bice Vida Compañía Seguros S.A.

(CLP millones)	30 sep 2017	30 sep 2018
Activos <sup>a</sup>	3.268.986	3.410.411
Inversiones		
Financieras	2.692.547	2.800.161
Reservas Técnicas	2.855.542	3.008.368
Reservas de		
Rentas Vitalicias	2.632.275	2.784.505
Patrimonio	278.199	274.943
Resultado Neto	32.728	18.255
Prima Suscrita	258.527	242.514
ROAA (%) <sup>a,b,c</sup>	1,8	0,4
ROAE (%) <sup>c</sup>	16,1	8,7

<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 (CMF).

### Informes Relacionados

Panorama de Seguros de Vida de Chile (Agosto 15, 2018)

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

### Analistas

Carolina Ocaranza  
+56 2 2499-3327  
carolina.ocaranza@fitchratings.com

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

## Factores Clave de la Clasificación

**Perfil de Negocio Adecuado:** Bice Vida Compañía de Seguros S.A. (Bice Vida) mantiene un perfil de negocio estable, considerado favorable para la clasificación. A septiembre de 2018, se posicionó como un actor importante con 5,3% del total de prima suscrita por la industria de seguros de vida. La diversificación de negocios es adecuada y la utilización de canales de distribución es coherente con su mezcla de negocio. Rentas vitalicias se mantiene como la línea principal con 57,0% del total suscrito, seguida de salud (12,8%), seguros de invalidez y sobrevivencia (SIS 9,3%), desgravamen (6,5%) y ahorro (5,7%).

**Endeudamiento Acotado pero con Tendencia al Alza:** A septiembre de 2018, el indicador de pasivo exigible sobre patrimonio de Bice Vida fue de 11,2 veces (x), consolidando una tendencia que aunque moderada, se ha mantenido al alza durante los últimos 4 años. El mayor indicador responde a un pasivo exigible creciente producto de la intensidad competitiva mayor, así como también por el efecto negativo de las reservas patrimoniales en el patrimonio total de la compañía. Por otra parte, la política de reparto de utilidades se mantiene estable y alineada con el comportamiento promedio de la industria. Pese al mayor endeudamiento, este aún se mantiene por debajo del promedio de sus comparables (13,2x) y del segmento previsional (11,8x).

**Resultado Operacional Estable:** Los resultados técnicos de Bice Vida se presentan estables y dentro de los parámetros contemplados en la clasificación vigente. A septiembre de 2018, el resultado técnico de la compañía fue CLP10.688 millones, que derivó en un índice operacional de 109,7%. Cabe señalar que dicho resultado incorpora a aquel proveniente de la variación cambiaria asociada al portafolio de inversiones, con el fin de homologarlo a la práctica contable de la industria.

**Calce de Flujos Adecuado:** La compañía mantiene un calce de flujos de activos y pasivos adecuado, por lo que enfrenta un riesgo de reinversión bajo. A septiembre de 2018, el test de suficiencia de activos (TSA) fue 1,3%, bajo en relación con las rentabilidades del mercado y alineado con el promedio de sus comparables (1,4%).

**Inversiones de Riesgo Acotado:** Acorde con el perfil de riesgo del grupo, la cartera de inversiones de Bice Vida se mantiene concentrada en instrumentos de renta fija (75,0%). La participación de inversiones de renta variable en el total muestra un ascenso respecto a períodos anteriores, destacando la mayor incorporación de fondos de capital privado. A septiembre de 2018, la inversión en activos riesgosos sobre patrimonio fue de 69,0%, proporción que la sitúa en el rango alto de sus comparables. La volatilidad asociada a la inversión en instrumentos en moneda extranjera y en activos de renta variable, ha sido adecuadamente administrada por la compañía, lo cual permite un resultado neto de volatilidad acotada y de rentabilidades competitivas.

## Sensibilidad de la Clasificación

Un alza en la clasificación podría ocurrir frente a un fortalecimiento sostenido y estable de los resultados operacionales, manteniéndose estos favorables frente a su grupo par. Asimismo, la asignación de la máxima categoría en escala nacional dependerá del logro de una estabilidad mayor en los resultados técnicos ajustados de Bice Vida, junto con el mantenimiento de un endeudamiento acotado y coherente con la mezcla de inversiones. Por el contrario, el mantenimiento de una tendencia creciente en apalancamiento; el deterioro en el riesgo de inversiones (mayor volatilidad en resultados), e incrementos sostenidos en el descalce de flujos de activos y pasivos con efecto en la tasa de reinversión, podrían tener un efecto negativo en la clasificación de la compañía.

# Bice Vida Compañía de Seguros S.A.

## Informe de Clasificación

### Clasificación

#### Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros AA+(cl)

### Perspectiva

Fortaleza Financiera de Seguros Estable

### Resumen Financiero

#### Bice Vida Compañía Seguros S.A.

(CLP millones)	30 sep 2017	30 sep 2018
Activos <sup>a</sup>	3.268.986	3.410.411
Inversiones		
Financieras	2.692.547	2.800.161
Reservas Técnicas	2.855.542	3.008.368
Reservas de		
Rentas Vitalicias	2.632.275	2.784.505
Patrimonio	278.199	274.943
Resultado Neto	32.728	18.255
Prima Suscrita	258.527	242.514
ROAA (%) <sup>a,b,c</sup>	1,8	0,4
ROAE (%) <sup>c</sup>	16,1	8,7

<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 (CMF).

### Informes Relacionados

Panorama de Seguros de Vida de Chile (Agosto 15, 2018)

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

### Analistas

Carolina Ocaranza  
+56 2 2499-3327  
carolina.ocaranza@fitchratings.com

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

## Factores Clave de la Clasificación

**Perfil de Negocio Adecuado:** Bice Vida Compañía de Seguros S.A. (Bice Vida) mantiene un perfil de negocio estable, considerado favorable para la clasificación. A septiembre de 2018, se posicionó como un actor importante con 5,3% del total de prima suscrita por la industria de seguros de vida. La diversificación de negocios es adecuada y la utilización de canales de distribución es coherente con su mezcla de negocio. Rentas vitalicias se mantiene como la línea principal con 57,0% del total suscrito, seguida de salud (12,8%), seguros de invalidez y sobrevivencia (SIS 9,3%), desgravamen (6,5%) y ahorro (5,7%).

**Endeudamiento Acotado pero con Tendencia al Alza:** A septiembre de 2018, el indicador de pasivo exigible sobre patrimonio de Bice Vida fue de 11,2 veces (x), consolidando una tendencia que aunque moderada, se ha mantenido al alza durante los últimos 4 años. El mayor indicador responde a un pasivo exigible creciente producto de la intensidad competitiva mayor, así como también por el efecto negativo de las reservas patrimoniales en el patrimonio total de la compañía. Por otra parte, la política de reparto de utilidades se mantiene estable y alineada con el comportamiento promedio de la industria. Pese al mayor endeudamiento, este aún se mantiene por debajo del promedio de sus comparables (13,2x) y del segmento previsional (11,8x).

**Resultado Operacional Estable:** Los resultados técnicos de Bice Vida se presentan estables y dentro de los parámetros contemplados en la clasificación vigente. A septiembre de 2018, el resultado técnico de la compañía fue CLP10.688 millones, que derivó en un índice operacional de 109,7%. Cabe señalar que dicho resultado incorpora a aquel proveniente de la variación cambiaria asociada al portafolio de inversiones, con el fin de homologarlo a la práctica contable de la industria.

**Calce de Flujos Adecuado:** La compañía mantiene un calce de flujos de activos y pasivos adecuado, por lo que enfrenta un riesgo de reinversión bajo. A septiembre de 2018, el test de suficiencia de activos (TSA) fue 1,3%, bajo en relación con las rentabilidades del mercado y alineado con el promedio de sus comparables (1,4%).

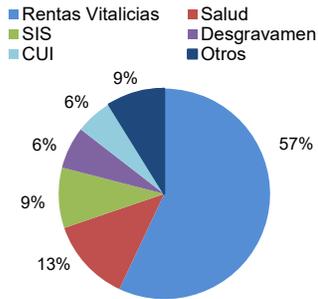
**Inversiones de Riesgo Acotado:** Acorde con el perfil de riesgo del grupo, la cartera de inversiones de Bice Vida se mantiene concentrada en instrumentos de renta fija (75,0%). La participación de inversiones de renta variable en el total muestra un ascenso respecto a períodos anteriores, destacando la mayor incorporación de fondos de capital privado. A septiembre de 2018, la inversión en activos riesgosos sobre patrimonio fue de 69,0%, proporción que la sitúa en el rango alto de sus comparables. La volatilidad asociada a la inversión en instrumentos en moneda extranjera y en activos de renta variable, ha sido adecuadamente administrada por la compañía, lo cual permite un resultado neto de volatilidad acotada y de rentabilidades competitivas.

## Sensibilidad de la Clasificación

Un alza en la clasificación podría ocurrir frente a un fortalecimiento sostenido y estable de los resultados operacionales, manteniéndose estos favorables frente a su grupo par. Asimismo, la asignación de la máxima categoría en escala nacional dependerá del logro de una estabilidad mayor en los resultados técnicos ajustados de Bice Vida, junto con el mantenimiento de un endeudamiento acotado y coherente con la mezcla de inversiones. Por el contrario, el mantenimiento de una tendencia creciente en apalancamiento; el deterioro en el riesgo de inversiones (mayor volatilidad en resultados), e incrementos sostenidos en el descalce de flujos de activos y pasivos con efecto en la tasa de reinversión, podrían tener un efecto negativo en la clasificación de la compañía.

## Prima Suscrita

CLP242.514 millones a septiembre 2018



CUI: Cuentas Únicas de Inversión.  
SIS: Seguro de invalidez y sobrevivencia.  
Fuente: CMF, Cálculos Fitch Ratings.

## Gobierno Corporativo y Administración

La normativa vigente de gobiernos corporativos de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) ha permitido complementar el enfoque de la industria hacia una supervisión basada en riesgo.

Según los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada; sin embargo, pueden presionarla a la baja en caso de ser deficientes.

Las políticas de gestión de riesgo son: de crédito, de liquidez, de mercado, técnico, reaseguro, operacional y normativo, y reputacional.

## Perfil de Negocio

### Compañía Multiproducto de Tamaño Medio

- Posición de Mercado se Mantiene pese a Caída en Primaje
- Diversificación en sus Líneas de Negocios

#### Posición de Mercado se Mantiene pese a Caída en Primaje

Bice Vida mostró una reducción de primaje de 6,2% respecto del tercer trimestre de 2017. Esta disminución obedeció a la estrategia de mantener márgenes positivos en un año donde la industria se mostró más competitiva en su principal línea de negocio, rentas vitalicias (-10,9%). El ramo SIS, también muestra una tendencia a la baja (-26,0%) en su prima, producto de la no adjudicación de fracciones en la última licitación (junio 2018 – junio 2020), por lo que el residual corresponde a la licitación anterior.

Pese a mantener una participación de mercado más acotada, la compañía se posiciona como un actor importante en la industria con 5,3% de la prima suscrita total a septiembre de 2018, que la sitúa como la séptima aseguradora de la industria y sexta en su principal línea, rentas vitalicias.

De acuerdo con la estrategia de la administración, Fitch espera que la aseguradora mantenga sus políticas de tarificación y suscripción sustentadas en mejores rentabilidades. Asimismo, se prevé que la menor prima en el negocio previsional y SIS sea mitigada con el crecimiento en primaje en el resto de sus líneas, con el objetivo de no impactar su perfil de negocio actual.

#### Diversificación en sus Líneas de Negocios

La mezcla de productos ofrecida por la compañía está diversificada, donde participa en prácticamente todas las líneas de negocios de la industria de seguros de vida. Debido a los montos de prima involucrados por póliza, el negocio de rentas vitalicias se mantiene como el de mayor relevancia en el total; a septiembre de 2018 concentraba 57,0% de la prima suscrita total. La venta menor en rentas vitalicias durante 2018 fue mitigada con el crecimiento en primaje del resto de las líneas de negocios, entre las que destacan el ramo salud (+17%), desgravamen (+17,3%) y cuenta única de inversión (+5,6%).

La agencia no prevé cambios significativos en la composición del portfolio de negocios de Bice Vida en el mediano plazo.

## Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2017 fueron auditados por KPMG Auditores y Consultores Ltda., no presentando 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

Bice Vida está ligada a la familia Matte a través del holding financiero Bicecorp. El Grupo Matte es uno de los conglomerados de mayor trayectoria en Chile, con participaciones en los sectores industrial, forestal, financiero, de energía, telecomunicaciones, entre otros. Bicecorp es propietario directo de BICE Vida con 13,65%, e indirecto por medio de BICE Chileconsult Finanzas y Servicios Ltda. y Compañía de Inversiones Chileconsult con 86,35%. Bicecorp está presente en el sector crediticio a través de Banco BICE y BICE Crediautos, y en el financiamiento hipotecario mediante BICE Hipotecaria Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A.

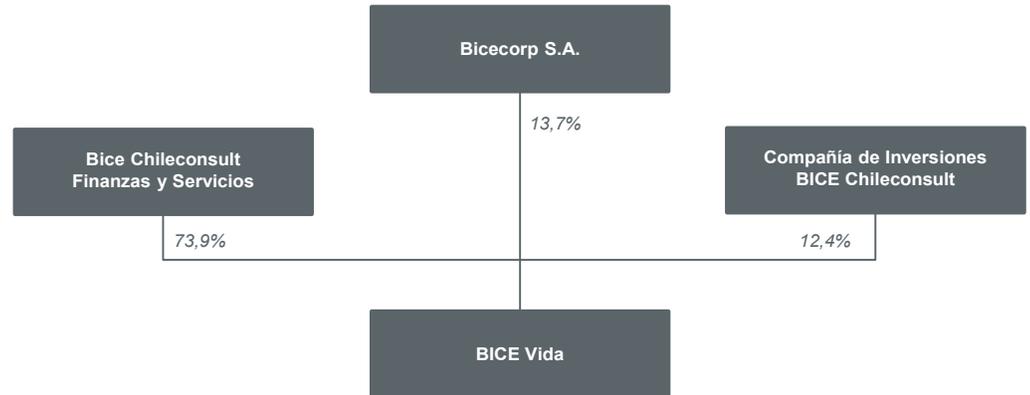
A septiembre de 2018, el holding administraba activos por CLP10.519 billones (USD15.927 millones), registrando utilidades por CLP71.520 millones (USD108 millones), de los cuales 28,5% fue originado por BICE Vida.

## Metodología Relacionada

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

En opinión de Fitch, BICE Vida se beneficia del reconocimiento y posicionamiento sólido de la marca financiera BICE. Dentro del grupo destaca Banco BICE, un banco comercial pequeño clasificado por Fitch en escala internacional y nacional en 'BBB+' y 'AA(cl)', respectivamente, ambas con Perspectiva Estable a septiembre 2018. Se destaca positivamente la relación con BICE Hipotecaria Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A., entidad que genera mutuos hipotecarios de largo plazo y que son adquiridos por BICE Vida, mejorando los niveles de calce de la compañía.

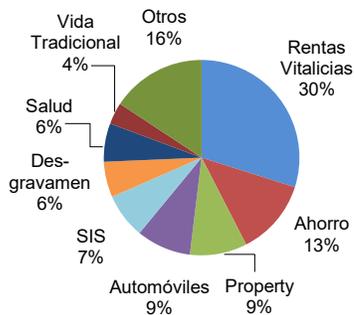
## Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: CMF. Elaboración de Fitch.

## Prima Suscrita de Industria Aseguradora Chilena

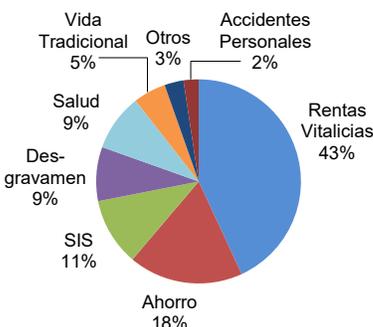
(CLP8,3 billones a diciembre de 2017)



SIS – Seguro de Invalidez y Supervivencia.  
Fuente: CMF, Fitch Ratings.

## Prima Suscrita de Industria Seguros de Vida

(CLP 5,8 billones a diciembre de 2017)



SIS – Seguro de Invalidez y Supervivencia.  
Fuente: CMF, Fitch Ratings.

## 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 3,9% 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.

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

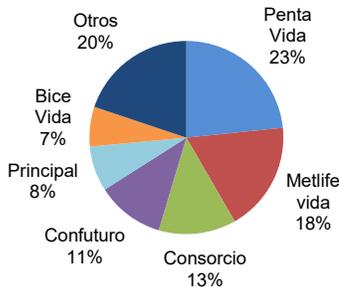
Si bien los niveles de crecimiento en la industria aseguradora fueron acotados durante 2017, el mercado chileno siguió mostrando un desarrollo mayor dentro de la región, con penetración en seguros superior al promedio (diciembre 2016: cercano a 5,0%, en comparación con el promedio de Latinoamérica cercano 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 productos nuevos.

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 reflejó en un ROAA antes de impuestos de 1,6% y un ROAE de 4,6%.

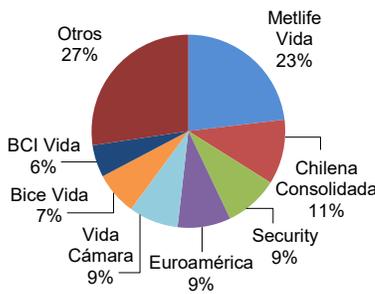
Debido a la proporción alta del negocio previsional en el total, los resultados netos de la industria están determinados altamente por los resultados financieros de esta. Si bien dicho comportamiento fue propio del segmento de seguros de vida hasta hace algunos años, las compañías de seguros generales han comenzado a mostrar una dinámica similar, con resultados de inversiones que han permitido compensar niveles de competencia altos y han 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 registrada en 2016 de 5,5%.

## Composición de Mercado (Rentas Vitalicias septiembre 2018)



Fuente: CMF, cálculos Fitch Ratings.

## Composición de Mercado (Salud a septiembre 2018)



Fuente: CMF, cálculos Fitch Ratings.

## Análisis Comparativo

La industria de seguros de vida mostró un incremento en primaje de 5,4% anual a septiembre de 2018, favorecido por el repunte en primaje de rentas vitalicias, línea que creció 12,1% en base anual.

El grupo comparativo de Bice Vida presenta las clasificaciones locales más altas, lo que refleja una industria de seguros madura y altamente regulada. Dicho grupo, conformado principalmente por compañías grandes con una mezcla de prima diversificado, está mayormente enfocado en seguros previsionales, con componente de ahorro y de salud.

Al igual que Bice Vida, las compañías que conforman el grupo comparable son miembros de grupos financieros locales y grupos aseguradores importantes, lo que les permite aprovechar sinergias comerciales y de *back office*. La participación de mercado de la compañía a septiembre de 2018 fue de 5,3%, lo que la sitúa como una empresa de tamaño medio, posición que se iguala en su línea principal de negocio, rentas vitalicias (6,6%; sexto lugar).

Producto de la concentración en el negocio previsional y el uso intensivo de capital del mismo, Bice Vida y las compañías del grupo comparable presentan los niveles de endeudamientos más altos dentro de la industria de seguros de vida (10,1x promedio). En este contexto, el indicador de endeudamiento medido como pasivo exigible sobre patrimonio de la aseguradora de 11,2x se muestra favorable respecto al promedio de sus pares de 13,2x, al tercer trimestre de 2018.

Los resultados netos y operacionales del grupo de pares fueron positivos a septiembre de 2018. Consistente con un negocio con concentración alta en líneas asociadas a la administración de activos, los ingresos financieros impulsan el resultado final. Si bien la rentabilidad sobre patrimonio (ROAE) de Bice Vida es positiva (8,7%), se muestra desfavorable frente al promedio de sus comparables (9,8%) y al de la industria de seguros de vida (11,8%).

## Compañías de Seguros de Vida Comparables en Chile

(CLP millones, cifras a septiembre de 2018)	Clasificación	Participación de Mercado Renta Vitalicia (%)	Activos <sup>a</sup>	Resultado Neto	Rentabilidad Inversiones (%)	Índice Operacional <sup>b</sup> (%)	Gastos Netos (%)	ROAA <sup>a,c,d</sup> (%)	ROAE <sup>d</sup> (%)	Pasivo Exigible/ Patrimonio (veces)
Bice Vida Compañía Seguros S.A	AA+(cl)	5,3	3.410.411	18.255	6,3	109,7 <sup>e</sup>	22,5	0,4	8,7	11,2
Compañía de Seguros de Vida Consortio Nacional de Seguros S.A.	AA+(cl)	9,6	6.018.639	27.319	4,7	82,5	13,6	0,6	6,8	10,4
Metlife Chile Seguros de Vida S.A.	AA+(cl)	14,3	6.069.107	38.348	4,5	92,9	18,5	1,0	12,6	13,1
Compañía de Seguros Confuturo S.A	NCF	6,8	3.927.435	33.175	5,8	81,3	11,3	1,4	18,2	15,0
Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A	NCF	14,0	3.697.622	15.918	3,3	89,9	3,1	(1,3)	17,8	14,5

<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 de seguros de cuenta única de inversión. <sup>c</sup> Considera rentabilidad antes de impuestos. <sup>d</sup> Anualizado. <sup>e</sup> Incorpora la diferencia de cambio asociada a los resultados de inversiones. NCF – No clasificado por Fitch.

Fuente: CMF y estimaciones de Fitch Ratings.

## Capitalización y Apalancamiento

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible <sup>a</sup> /Patrimonio (veces)	8,9	9,5	10,5	10,4	11,2	La agencia espera que los indicadores de endeudamiento de la compañía se mantengan por debajo de lo mostrado por sus pares, favorecidos por políticas moderadas de retención de resultados.
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	1,2	1,4	1,4	1,0	1,1	
Utilidad Retenida/Patrimonio (veces)	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	
Patrimonio/Activos <sup>b</sup> (%)	9,9	9,2	8,6	8,6	8,1	
Patrimonio Neto/Patrimonio en Riesgo (veces)	2,0	1,8	1,7	1,6	1,6	

<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.

### Endeudamiento Bajo pero de Tendencia Creciente

- Nivel de Endeudamiento Acotado
- Holgura Patrimonial Estable

#### Nivel de Endeudamiento Acotado

Bice Vida ha mostrado una tendencia, que si bien es moderada, es creciente en sus indicadores de endeudamiento. Al tercer trimestre de 2018, el indicador de pasivo exigible sobre patrimonio fue 11,2x. El indicador más alto responde a la intensidad competitiva mayor, así como también al efecto negativo de las reservas patrimoniales en el patrimonio total de la compañía. Sin embargo, y a pesar del crecimiento en el indicador, el promedio de la compañía se mantiene por debajo del mostrado por sus comparables (13,2x) y del segmento previsional (11,8x).

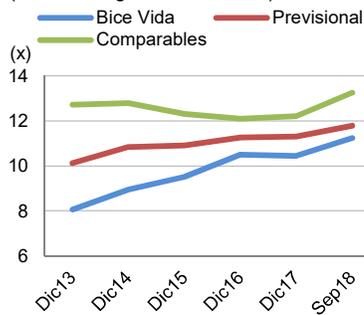
La compañía mantiene políticas de reparto de dividendos estables y alineados con el comportamiento promedio de la industria (cercano a 50%), lo que ha permitido mantener un patrimonio estable y de crecimiento orgánico. La agencia no espera variaciones significativas en el comportamiento del indicador que pudiesen debilitar su estructura patrimonial.

A septiembre de 2018, 58,0% del patrimonio estaba compuesto por aportes de capital y 49,0% por utilidades retenidas.

#### Holgura Patrimonial Estable

El indicador de holgura patrimonial sobre capital mínimo requerido alcanzó 1,6x a septiembre de 2018, alineado con el promedio de los últimos 3 años, lo cual es valorado por Fitch. La holgura observada se enmarca dentro de lo contemplado por la clasificación vigente y se mantiene dentro de los rangos observados en la industria (promedio del grupo: 1,5x).

### Evolución Endeudamiento (Pasivo Exigible/Patrimonio)



Fuente: CMF, cálculos Fitch Ratings.

## Desempeño Financiero y Rentabilidad

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018	Expectativas de Fitch
Rentabilidad Inversiones (%)	5,7	5,1	7,1	7,4	6,3	Fitch valora la estabilidad en los resultados netos de la compañía. Pese a ello, Fitch esperaría ver un indicador operacional (incluyendo ajustes de tipo de cambio) de holgura mayor sobre lo esperado para el tipo de negocios. La agencia espera también un fortalecimiento en indicadores de eficiencia con efecto en el resultado neto.
Índice Operacional Ajustado <sup>a,e</sup> (%)	128,3	114,7	98,2	99,3	109,7	
Costos de Administración/Activos <sup>b</sup> (%)	1,5	1,5	1,4	1,3	1,5	
ROAA <sup>b,c,d</sup> (%)	0,8	0,6	0,8	1,9	0,4	
ROAE <sup>d</sup> (%)	10,7	10,6	5,6	15,4	8,7	

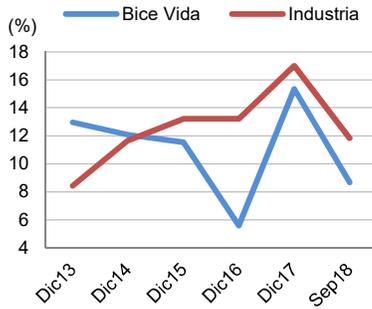
<sup>a</sup> Para efectos del índice, el resultado de inversiones solo considera aquellos resultados realizados y devengados; incluye además resultado de negocio de seguros de cuenta única de inversión. <sup>b</sup> No consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. <sup>c</sup> Considera rentabilidad antes de impuestos. <sup>d</sup> Anualizado. <sup>e</sup> Incorpora la diferencia de cambio asociada a los resultados de inversiones.

Fuente: CMF y estimaciones de Fitch Ratings.

### Resultados Afectados por Competencia y Menor Retorno de Inversiones

- Resultado Neto Positivo, pero con Rentabilidad Menor
- Ingresos Financieros Sustentan Resultados Netos
- Indicadores de Gastos Menos Competitivos

## Rentabilidad Sobre Patrimonio



Fuente: CMF, cálculos Fitch Ratings.

## Resultado Neto Positivo, pero con Rentabilidad Menor

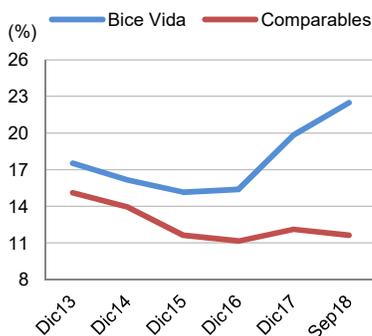
El resultado neto de la compañía a septiembre de 2018 fue de CLP18.255 millones, 44% inferior a lo registrado en igual período de 2017. El resultado menor del período estuvo determinado principalmente por ingresos de inversión más bajos (en relación con el año anterior) y por márgenes operacionales menores derivados de un crecimiento en la intensidad competitiva.

La utilidad mostrada al tercer trimestre de 2018 se tradujo en un ROAE de 8,7%, desfavorable frente al promedio de sus pares comparables (13,8%) y a la industria de seguros de vida (11,8%). El ROAA antes de impuestos fue de 0,4%, alineado con el promedio de su grupo de pares y de la industria aseguradora de vida. Cabe señalar que al incorporar los resultados por tipo de cambio en el indicador, considerando la contabilización que realiza la compañía, el pre-tax ROAA sería de 0,8%.

## Ingresos Financieros Sustentan Resultados Netos

A septiembre de 2018, el resultado de inversiones se mantiene como el principal generador del resultado neto; sin embargo, la caída respecto de igual trimestre de 2017, se explica por ingresos financieros menores en relación con 2017, año que destaca por el rendimiento alto de inversiones financieras, especialmente en el segmento accionario y por costos de administración mayores frente a una masa de negocios menor.

## Indicador de Eficiencia



Fuente: CMF, cálculos Fitch Ratings.

El resultado de última línea fue positivo, beneficiado por la diferencia de tipo de cambio (CLP11.662 millones) asociada a la estrategia de inversiones de la compañía, mientras que el resultado técnico fue negativo (CLP1.071 millones). El indicador operacional de Bice Vida fue 109,7%, deficitario respecto a lo esperado para el tipo de negocios y a lo registrado por compañías comparables (86,6%). Cabe señalar que el indicador incorpora los resultados por tipo de cambio con el objeto de homologar resultados con sus pares, cuya contabilización incorpora dicho resultado dentro del resultado técnico.

## Indicadores de Eficiencia Menos Competitivos

Los indicadores de eficiencia en gastos han mostrado un incremento en los últimos períodos impactados por comisiones mayores (temporalmente afectadas durante 2018) y costos de administración sobre una actividad operacional menor. El indicador de gastos netos (administración e intermediación) fue de 22,5% a septiembre de 2018, superior al promedio de sus pares (11,6%). Por tanto, la mejora de estos se presenta como un desafío para la compañía.

## Inversiones y Liquidez

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018	Expectativas de Fitch
Inversiones Financieras/Reservas Netas (%)	96,8	100,2	96,2	95,6	94,3	La agencia no espera variaciones significativas en la composición del portafolio de inversiones de Bice Vida, al mantener sus niveles de cobertura y reinversión adecuados.
Inversiones Inmobiliarias/Patrimonio (veces)	1,3	1,3	1,4	1,5	1,6	
Activos Riesgosos <sup>a</sup> /Patrimonio (%)	53,2	50,2	59,9	55,2	69,0	
Test de Suficiencia de Activos (%)	1,8	1,5	1,8	1,1	1,3	

<sup>a</sup> Considera acciones, índices accionarios e instrumentos sin grado de inversión.

Fuente: CMF y estimaciones de Fitch Ratings.

## Portafolio de Inversiones Coherente con Foco de Negocios

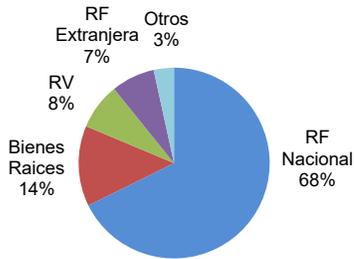
- Inversiones Concentradas en Instrumentos de Renta Fija
- Inversión en Activos Riesgosos Moderada
- Calce Adecuado de Flujos y Riesgo de Reinversión Bajo

## Inversiones Concentradas en Instrumentos de Renta Fija

La composición de activos se mantiene concentrada principalmente en inversiones financieras (septiembre 2018: 82,2%) e inversiones inmobiliarias (12,7%). Dicha proporción es consistente con el

## Portafolio de Inversiones (Excluyendo CUI)

(CLP3,2 billones a sep 2018)



CUI – Cuenta única de inversión.  
RV – Renta Variable. RF – Renta Fija.  
Fuente: CMF, cálculos Fitch Ratings.

enfoque de negocios y mezcla de productos, por lo cual no se esperan cambios significativos en el largo plazo.

El portafolio de inversiones (extrayendo la participación de activos que respaldan seguros con ahorro) está concentrado principalmente en inversiones de renta fija (local y extranjera), las que, a septiembre de 2018, concentraron 75,0% del total de las inversiones financieras, compuestas, en su mayoría, por bonos corporativos y mutuos hipotecarios.

La inversión inmobiliaria es estable y coherente con los plazos de duración de pasivos asociados al negocio previsional. A septiembre de 2018, dicha clase de activos representó 13,7% de las inversiones, situándose por debajo del promedio de sus pares comparables (19,2%) y de la industria de seguros de vida (16,9%). Estas inversiones están destinadas principalmente a leasing para renta y responden al perfil de riesgo definido por la compañía.

### Inversión en Activos Riesgosos Moderada

La compañía muestra porcentajes en inversiones en renta variable en torno a 7,9% sobre el total de inversiones financieras y 91,4% sobre patrimonio; porcentajes que están en el rango medio de las compañías con foco de negocio similar. Pese a ello, Fitch limita la participación de parte de estas en el indicador de activos riesgosos debido a la composición de su subyacente, cuya valorización tiene un efecto de volatilidad acotado en el patrimonio. Dichas inversiones hacen referencia a fondos inmobiliarios y fondos de inversión de capital privado (*private equity*), cuya valorización es de volatilidad baja y que su iliquidez mayor no representa más riesgo debido al perfil de flujos de pasivos de la compañía (duración promedio cercano a 10 años). Cabe señalar que pese a que Fitch considera que parte de los riesgos asociados a dichas inversiones son menos relevantes para la compañía debido a su composición de pasivos, incorpora que estos sí podrían tener otros riesgos asociados para la gestión de inversiones.

Considerando el ajuste anterior, la inversión en títulos de renta variable se mantuvo en 3,9% sobre el total de las inversiones financieras, lo cual representó 44,8% del patrimonio a septiembre de 2018.

Al incluir los títulos sin grado de inversión, el total de inversión en activos riesgosos sobre patrimonio asciende a 69,0%, lo que sitúa a la compañía en el rango alto de sus comparables. Durante el último año, la participación de esta clase de activos mostró un incremento relevante debido a la caída en la clasificación de algunos títulos de su cartera, asociada a deterioros en el riesgo soberano. Fitch espera que esta se mantenga similar en el mediano plazo y que la disminución se dé en la medida que no genere daño al valor de la cartera.

Si bien el indicador de activos riesgosos es alto, la agencia considera que este se condice con el tipo de negocios de la compañía, encontrándose por ello dentro de los rangos esperados para la categoría de riesgo asignada.

### Calce Adecuado de Flujos y Riesgo de Reinversión Bajo

Bice Vida mantiene un calce adecuado de flujos de activos y pasivos, por lo que enfrenta un riesgo de reinversión bajo. A septiembre de 2018, el TSA fue 1,3%, proporción baja en relación con las rentabilidades del mercado y alineado con el promedio de sus comparables (1,4%).

## Adecuación de Reservas

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018	Expectativa de Fitch
Reservas Renta Vitalicia/Reservas Técnicas (%)	94,1	94,0	94,1	93,9	94,0	La agencia no espera cambios significativos en la constitución de reservas, las cuales cumplen con la normativa vigente y están alineadas a la composición de productos actual.
Reservas Valor de Fondo/Reservas Técnicas (%)	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5	
Reservas Siniestro Netas/PRND (%)	3,9	3,6	3,5	5,4	6,1	
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%)	3,1	4,3	2,1	2,9	1,5	

Fuente: CMF y estimaciones de Fitch Ratings.

### 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 los de 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 producen una base de reservas técnicas sólida.

### Reservas Expuestas a una Regulación Estricta

- Constitución de Reservas Determinada por Normativa
- Cobertura de Reservas Adecuada

#### *Constitución de Reservas Determinada por Normativa*

La constitución de reservas está alineada con el tipo de productos comercializados y la regulación vigente. A septiembre de 2018, 94,0% de las reservas técnicas estaba relacionada con reservas de rentas vitalicias, acorde con su portafolio de productos concentrado en líneas previsionales y que se ha mantenido estable en los períodos analizados.

#### *Cobertura de Reservas Adecuada*

El superávit de inversiones de cobertura de reservas ascendió a CLP46.129 millones, representativo de 1,5% de la obligación de invertir. Si bien, la holgura se redujo respecto a igual período de 2017 (2,4%, debido a estructura de crecimiento del negocio durante el año), esta se mantiene adecuada a los requerimientos del negocio.

### Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

Los niveles de retención se mantienen elevados y consistentes con la mezcla de productos. A septiembre de 2018, el índice de prima retenida sobre prima suscrita alcanzó 91,6%, impulsado por la salida del negocio SIS (de cesión cercana a 70%) y por una concentración mayor en el negocio de rentas vitalicias, cuya retención es prácticamente total.

De la prima cedida total, 42,2% es entregado a la Caja Reaseguradora de Chile, compañía perteneciente al grupo español Mapfre S.A., y el resto a reaseguradores extranjeros, donde destaca la alemana Hannover (41,2%) y AXA VIE (10,2%), ambas clasificadas por Fitch en escala internacional de Fortaleza Financiera de Seguro (IFS, por sus siglas en inglés) en 'AA-' con Perspectiva Estable.

La compañía cuenta con una estructura de reaseguro catastrófica que cubre la prima retenida, cuya exposición a eventos catastróficos representó menos de 1% del patrimonio a septiembre de 2018.

En conformidad con lo expuesto, Fitch considera que la compañía tiene una estructura de reaseguro adecuada a su perfil de negocios y cuyo riesgo de contraparte está limitado producto del bajo riesgo de crédito y alta reputación de sus contrapartes. Asimismo, la agencia considera que la exposición catastrófica de la compañía no le supondría un riesgo de solvencia en caso de ocurrencia de eventos de esa naturaleza.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Balance General — Bice Vida Compañía de Seguros S.A.

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018
Activos Liquidables	1.986.593	2.317.616	2.447.302	2.569.440	2.649.116
Efectivo Equivalente	2.574	3.960	3.249	2.125	5.509
Instrumentos Financieros	1.984.019	2.313.657	2.444.053	2.567.315	2.643.607
Otras Inversiones	84.734	98.212	95.360	102.542	104.851
Avance Pólizas	5.015	5.854	6.466	7.080	7.473
Cuenta Única de Inversión (CUI)	54.260	66.405	68.216	72.790	75.534
Participaciones del Grupo	25.458	25.953	20.677	22.672	21.844
Inversiones Inmobiliarias	312.895	328.504	356.598	420.032	430.158
Propiedades de Inversión	155.286	164.340	185.175	218.907	231.012
Leasing	157.609	164.164	171.423	201.124	199.146
Otras Inversiones Financieras	34.709	36.076	39.022	42.903	46.193
Cuentas de Seguros	49.903	62.921	68.640	78.735	81.209
Deudores de Prima	23.217	22.147	16.336	16.661	11.674
Deudores de Reaseguro	11.968	18.146	21.543	20.637	31.211
Deudores de Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación de Reaseguro en Reservas	14.719	22.629	30.762	41.437	38.324
Activo Fijo	10.026	11.779	7.833	7.698	7.641
Otros Activos	108.724	94.098	101.190	140.430	129.565
<b>Total de Activos</b>	<b>2.587.583</b>	<b>2.949.206</b>	<b>3.115.945</b>	<b>3.361.780</b>	<b>3.448.735</b>
Reservas Técnicas	2.190.058	2.469.010	2.713.108	2.882.201	3.008.368
Reservas de Riesgo en Curso	7.458	7.363	6.745	8.275	9.419
Reservas Matemáticas	33.757	43.023	48.880	52.203	50.927
Reservas Matemáticas Seguro de Invalidez y Supervivencia	29.236	48.713	47.446	51.240	42.974
Reservas de Rentas Vitalicias	2.032.385	2.271.064	2.505.169	2.655.701	2.784.505
Reservas de Rentas Privadas	21.076	21.421	22.073	22.780	23.964
Reserva de Siniestros	13.688	15.038	14.949	17.123	20.396
Reservas de Cuenta Única de Inversión	52.457	62.388	67.302	72.251	75.075
Otras Reservas	0	0	543	2.628	1.108
Pasivo Financiero	47.152	105.186	42.321	40.461	43.710
Cuentas de Seguros	19.617	28.170	25.671	26.786	31.318
Deudas por Reaseguro	18.226	26.566	23.942	25.105	29.537
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	1.391	1.603	1.729	1.681	1.781
Otros Pasivos	77.010	78.745	70.345	125.958	90.395
<b>Total de Pasivos</b>	<b>2.333.837</b>	<b>2.681.111</b>	<b>2.851.445</b>	<b>3.075.407</b>	<b>3.173.792</b>
Capital Pagado	159.350	159.350	159.350	159.350	159.350
Reservas	6.797	6.717	3.256	(9.176)	(19.805)
Utilidad (Pérdida) Retenida	87.599	102.028	101.894	136.199	134.707
Otros Ajustes	0	0	0	0	690
<b>Patrimonio</b>	<b>253.746</b>	<b>268.096</b>	<b>264.500</b>	<b>286.373</b>	<b>274.943</b>

Fuente: CMF.

Estado de Resultados — Bice Vida Compañía de Seguros S.A.

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018
Prima Retenida	312.811	376.780	381.236	292.774	222.182
Prima Directa y Aceptada	322.647	397.798	408.316	326.885	242.514
Prima Cedida	9.835	21.017	27.080	34.110	20.332
Variación de Reservas	16.547	15.804	7.998	8.260	768
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	468.956	512.319	504.396	400.589	321.947
Costo Directo y Aceptado	473.930	526.844	526.276	429.115	346.298
Costo Cedido	4.973	14.525	21.880	28.526	24.351
Resultado de Intermediación	12.099	13.226	14.036	14.199	11.588
Costo de Suscripción	12.099	13.226	14.036	14.199	11.588
Ingresos por Reaseguro	0	0	0	0	0
Otros Gastos	1.020	1.195	1.176	889	751
<b>Margen de Contribución</b>	<b>(185.811)</b>	<b>(165.763)</b>	<b>(146.371)</b>	<b>(131.163)</b>	<b>(112.871)</b>
Costo de Administración	37.775	43.430	44.313	43.684	38.197
Resultado inversiones	127.774	131.670	201.547	225.334	149.997
Resultado Técnico de Seguros	(95.812)	(77.523)	10.862	50.488	(1.071)
Otros Ingresos y Gastos	2.950	3.039	3.629	3.844	3.008
Neto Unidades Reajustables	121.699	103.453	1.111	(4.675)	19.374
<b>Resultado antes de Impuesto</b>	<b>28.837</b>	<b>28.968</b>	<b>15.602</b>	<b>49.657</b>	<b>21.311</b>
Impuestos	2.351	1.295	690	7.372	3.056
<b>Resultado Neto</b>	<b>26.486</b>	<b>27.673</b>	<b>14.912</b>	<b>42.285</b>	<b>18.255</b>

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 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.

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/chile](http://www.fitchratings.com/site/chile) o [www.fitchratings.cl](http://www.fitchratings.cl).

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

**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 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".