

Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros AA+(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

| (CLP millones) | 31 dic 2017 | 31 dic 2018 |
|-------------------------------------|----------------|----------------|
| Activos ^a | 3.289.935 | 3.517.292 |
| Inversiones | | |
| Financieras | 2.646.068 | 2.887.831 |
| Reservas De Rentas | | |
| Vitalicias | 2.697.184 | 2.887.968 |
| Prima Suscrita | 252.227 | 261.386 |
| Índice Operacional ^b (%) | 83,9 | 89,9 |
| ROAA (%) ^{a, c} | 0,9 | 0,9 |
| ROAE (%) | 12,4 | 12,4 |

^aNo consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^bPara efectos de índice, el resultado de inversiones solo considera resultados realizados y devengados. ^cConsidera resultados antes de impuestos. ROAA – Retorno antes de impuestos sobre activos promedio. Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Informes Relacionados

[Panorama de Seguros de Vida de Chile \(Marzo 28, 2019\).](#)

[Perspectiva de Fitch Ratings 2019: Sector Asegurador Chileno \(Noviembre 19, 2018\).](#)

[Panorama de Compañías de Rentas Vitalicias \(Abril 25, 2019\).](#)

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 en Línea Principal: Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A (Principal Chile) mantiene, en opinión de Fitch Ratings, un perfil de negocios adecuado. Si bien el perfil está limitado por la diversificación de negocios acotada de la compañía, la agencia considera las ventajas competitivas que la aseguradora ha desarrollado en sus dos líneas de negocios: rentas vitalicias (77,1%) y seguros con ahorro (22,7%), en las cuales se beneficia también de sinergias grupales.

Beneficio por Soporte: La compañía pertenece al *holding* internacional Principal Financial Group (PFG), clasificado en escala internacional por Fitch en 'A' con Perspectiva Estable. La agencia opina que PFG cuenta con la capacidad y disposición de respaldar patrimonialmente a la compañía local en caso de ser necesario. Lo anterior beneficia parcialmente la clasificación de la aseguradora en Chile.

Endeudamiento Operacional Alto: Los indicadores de endeudamiento operacional de Principal Chile (sin considerar negocios con cuenta única de inversión o CUI) continúan en niveles altos. A diciembre de 2018, el indicador de la compañía fue de 15,4 veces (x), por encima del de su grupo comparable (11,0x) y de la industria previsional (10,2x), lo que está incorporado en la clasificación vigente.

Volatilidad Baja Favorece Indicadores Operacionales: Los ingresos financieros de la aseguradora (CLP139.261 millones) explican su resultado neto positivo. Los resultados de inversiones se han mostrado estables en los últimos tres cierres anuales, beneficiados por un portafolio de volatilidad baja. Principal Chile presentó un indicador operacional de 89,9% al cierre de 2018, competitivo respecto al de sus pares (96,5%). Los indicadores se benefician de una estructura liviana de gastos de administración y operacionales, lo que hace sostenible su comportamiento.

Indicador de Activos Riesgosos Bajo: La inversión en activos riesgosos (renta variable y bonos bajo el grado de inversión) sobre patrimonio fue de 61,4% a diciembre de 2018, situándose en el rango bajo de su grupo comparable, que promedió 123,2%. La estrategia de inversión y la selección de instrumentos se basan en las decisiones del grupo, lo que deriva en sinergias positivas para la operación local.

Calce Adecuado y Riesgo de Reinversión Bajo: Principal Chile ha mantenido históricamente a un calce adecuado de flujos de activos y pasivos, por lo que presenta un riesgo bajo de reinversión de sus activos. Esto se refleja en el test de suficiencia de activos (TSA), el cual fue de 1,2% a diciembre de 2018, favorable respecto al promedio del segmento (1,5%).

Sensibilidad de la Clasificación

La clasificación podría incrementarse ante un fortalecimiento en el perfil de negocio, sustentado en una mayor diversificación de negocios o una profundización de la posición de mercado en sus actuales líneas. Reducciones en los indicadores de endeudamiento, hasta el rango promedio de la industria y ajustados por el riesgo de inversiones, también podrían favorecer la clasificación. Por el contrario, cambios en la visión de soporte por parte de la matriz, deterioros en la cartera y flujos de activos que signifiquen un aumento en la tasa de reinversión y en el gap de duración entre los flujos de activos y pasivos, de forma supere el promedio de sus pares y la industria relevante, podrían presionar la clasificación a la baja.

Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros AA+(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

| (CLP millones) | 31 dic 2017 | 31 dic 2018 |
|-------------------------------------|----------------|----------------|
| Activos ^a | 3.289.935 | 3.517.292 |
| Inversiones | | |
| Financieras | 2.646.068 | 2.887.831 |
| Reservas De Rentas | | |
| Vitalicias | 2.697.184 | 2.887.968 |
| Prima Suscrita | 252.227 | 261.386 |
| Índice Operacional ^b (%) | 83,9 | 89,9 |
| ROAA (%) ^{a, c} | 0,9 | 0,9 |
| ROAE (%) | 12,4 | 12,4 |

^aNo consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^bPara efectos de índice, el resultado de inversiones solo considera resultados realizados y devengados. ^cConsidera resultados antes de impuestos. ROAA – Retorno antes de impuestos sobre activos promedio. Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Informes Relacionados

[Panorama de Seguros de Vida de Chile \(Marzo 28, 2019\).](#)

[Perspectiva de Fitch Ratings 2019: Sector Asegurador Chileno \(Noviembre 19, 2018\).](#)

[Panorama de Compañías de Rentas Vitalicias \(Abril 25, 2019\).](#)

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 en Línea Principal: Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A (Principal Chile) mantiene, en opinión de Fitch Ratings, un perfil de negocios adecuado. Si bien el perfil está limitado por la diversificación de negocios acotada de la compañía, la agencia considera las ventajas competitivas que la aseguradora ha desarrollado en sus dos líneas de negocios: rentas vitalicias (77,1%) y seguros con ahorro (22,7%), en las cuales se beneficia también de sinergias grupales.

Beneficio por Soporte: La compañía pertenece al *holding* internacional Principal Financial Group (PFG), clasificado en escala internacional por Fitch en 'A' con Perspectiva Estable. La agencia opina que PFG cuenta con la capacidad y disposición de respaldar patrimonialmente a la compañía local en caso de ser necesario. Lo anterior beneficia parcialmente la clasificación de la aseguradora en Chile.

Endeudamiento Operacional Alto: Los indicadores de endeudamiento operacional de Principal Chile (sin considerar negocios con cuenta única de inversión o CUI) continúan en niveles altos. A diciembre de 2018, el indicador de la compañía fue de 15,4 veces (x), por encima del de su grupo comparable (11,0x) y de la industria previsional (10,2x), lo que está incorporado en la clasificación vigente.

Volatilidad Baja Favorece Indicadores Operacionales: Los ingresos financieros de la aseguradora (CLP139.261 millones) explican su resultado neto positivo. Los resultados de inversiones se han mostrado estables en los últimos tres cierres anuales, beneficiados por un portafolio de volatilidad baja. Principal Chile presentó un indicador operacional de 89,9% al cierre de 2018, competitivo respecto al de sus pares (96,5%). Los indicadores se benefician de una estructura liviana de gastos de administración y operacionales, lo que hace sostenible su comportamiento.

Indicador de Activos Riesgosos Bajo: La inversión en activos riesgosos (renta variable y bonos bajo el grado de inversión) sobre patrimonio fue de 61,4% a diciembre de 2018, situándose en el rango bajo de su grupo comparable, que promedió 123,2%. La estrategia de inversión y la selección de instrumentos se basan en las decisiones del grupo, lo que deriva en sinergias positivas para la operación local.

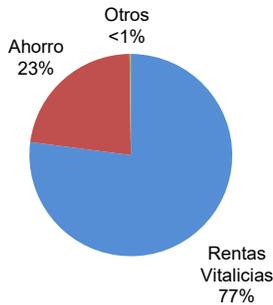
Calce Adecuado y Riesgo de Reinversión Bajo: Principal Chile ha mantenido históricamente a un calce adecuado de flujos de activos y pasivos, por lo que presenta un riesgo bajo de reinversión de sus activos. Esto se refleja en el test de suficiencia de activos (TSA), el cual fue de 1,2% a diciembre de 2018, favorable respecto al promedio del segmento (1,5%).

Sensibilidad de la Clasificación

La clasificación podría incrementarse ante un fortalecimiento en el perfil de negocio, sustentado en una mayor diversificación de negocios o una profundización de la posición de mercado en sus actuales líneas. Reducciones en los indicadores de endeudamiento, hasta el rango promedio de la industria y ajustados por el riesgo de inversiones, también podrían favorecer la clasificación. Por el contrario, cambios en la visión de soporte por parte de la matriz, deterioros en la cartera y flujos de activos que signifiquen un aumento en la tasa de reinversión y en el gap de duración entre los flujos de activos y pasivos, de forma supere el promedio de sus pares y la industria relevante, podrían presionar la clasificación a la baja.

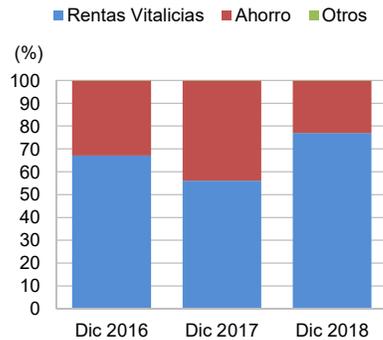
Prima Suscrita

CLP261.386 millones a diciembre de 2018



Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Composición de Prima Suscrita



Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Perfil de Negocio

Compañía Mediana con Diversificación de Negocios Acotada

Principal Chile se enfoca en ofrecer productos de ahorro y de rentas vitalicias, lo que se refleja en la composición de su primaje, con una concentración de 99,8% de la prima suscrita total a diciembre de 2018. La compañía se especializa en las distintas etapas del asegurado: ahorro en sus etapas tempranas a través de productos como ahorro previsional voluntario (APV) y cuentas únicas de inversiones (CUI) y, en la etapa de desinversión, mediante rentas vitalicias y en menor proporción rentas privadas.

Incremento en Primaje Impulsado por Línea de Rentas Vitalicias

A diciembre de 2018, Principal Chile incrementó su prima suscrita consolidada en 3,6% respecto del año anterior. Este aumento anual fue impulsado por su línea principal, rentas vitalicias (+42,1%), favorecida por las mayores tasas de venta ofrecidas durante el primer trimestre de 2018 y que superaron lo registrado en los últimos 3 años, por lo que el incremento de dicha línea también se vio en la industria en general (+12,4%). La compañía espera continuar con tasas de crecimiento alineadas al promedio de la industria, de forma que le permitan sostener su posicionamiento en la línea previsional.

Incertidumbre en Tributación Afecta Primaje Seguros con Ahorro

El incremento en la línea de rentas vitalicias mitigó la reducción de 45,9% en prima de seguros con componente de ahorro, explicado por la decisión de la compañía de restringir la comercialización de nuevas pólizas desde el segundo semestre de 2018. Lo anterior fue producto del oficio de antielusión publicado por el Servicio de Impuestos Internos (SII) sobre la tributación que deberían tener los seguros de vida con componente ahorro, que generó incertidumbre en los contratantes de pólizas y las aseguradoras, afectando el crecimiento que dicho ramo venía mostrando (25% en promedio entre 2014 y 2016). Cabe comentar que, a diciembre 2018, la industria evidenció una reducción en el primaje de 13,0%.

El Ministerio de Hacienda está evaluando incluir dentro de la reforma tributaria una norma que gravará los rescates de rentas provenientes de los componentes de ahorro que incluyan los seguros de vida, con el objeto de aumentar la recaudación de impuestos. La compañía evaluará si reactiva o no la venta una vez que se aclare el tema tributario.

Posicionamiento Competitivo en Líneas Principales

Principal Chile mantiene un posicionamiento competitivo dentro de los ramos que opera, con una participación de mercado agregada de 4,2% a diciembre de 2018. Su participación en el segmento previsional fue de 7,2% de la prima suscrita, con lo que ocupó la quinta posición. La reducción considerable en primaje en el ramo de seguro con componente de ahorro impactó la posición competitiva de la compañía, que pasó del quinto al octavo lugar en un mercado con 12 compañías que operan en dicho ramo administrando 6,5% de primaje suscrito del segmento previsional.

En términos de activos administrados, la compañía ocupó la quinta posición con CLP3.534.625 millones (USD5.081 millones). Dicho activos han tenido un crecimiento promedio anual de 8,7% en los últimos 5 años.

Metodologías Relacionadas

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

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\).](#)

Presentación de Cuentas

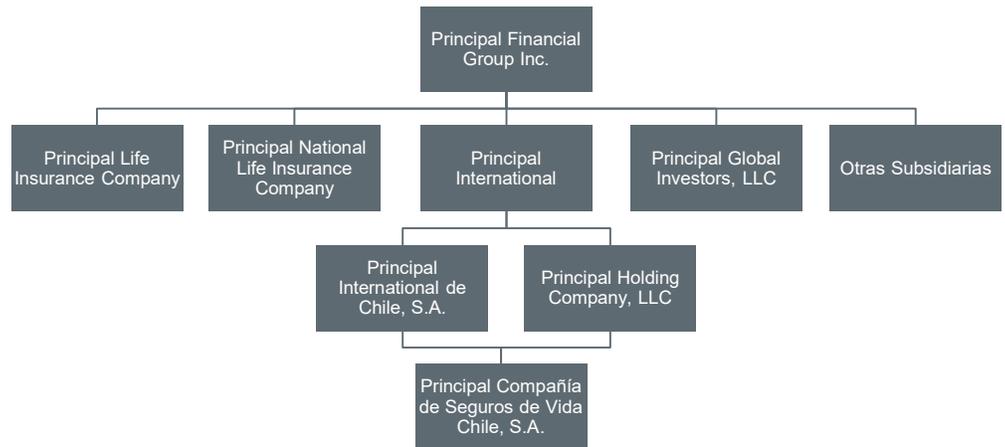
Los estados financieros a diciembre de 2018 fueron auditados por Ernst & Young, sin presentar observaciones, y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Estructura de Propiedad

PFG es propietaria de Principal Chile a través de Principal Internacional de Chile, que concentra 99,9% de la propiedad de la compañía. PFG es un *holding* asegurador internacional, enfocado en productos de ahorro y retiro. Mantiene presencia en varios países de Asia, Europa y América. A diciembre de 2018, el grupo administraba USD627 millones y Chile representaba 34,9% de los activos administrados de Latinoamérica. El grupo en Chile está presente en la industria de seguros de vida por medio de Principal Compañía de Seguros de Vida, así como en la administración de fondos a través de Principal AGF) y pensiones por medio de AFP Cuprum. También opera financiamiento de mutuo hipotecario a través de Hipotecaria Security Principal (en el cual mantiene una participación minoritaria de 49%).

Principal Chile se enmarca dentro de la estrategia global de su matriz PFG, enfocada en la administración de activos, y complementa sus operaciones con los otros vehículos que tiene el grupo en Chile. En opinión de Fitch, la aseguradora es considerada como filial importante para el grupo, frente a lo cual PFG tendría la disposición y capacidad de respaldarla patrimonialmente, en caso de requerirse.

Estructura Societaria Simplificada



Fuente: Fitch Ratings, Principal Financial Group Inc. (Octubre 8, 2018).

Capitalización y Apalancamiento

| (CLP millones) | Dic 2014 | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018 | Expectativa de Fitch |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|---|
| Holgura Patrimonial (veces) | 1,3 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 1,2 | La agencia espera que la compañía mantenga su indicador de endeudamiento en los rangos mostrados y sin mayores incrementos, favorecido por una política de dividendos conservadora e ingresos financieros estables. |
| Pasivo Exigible ^a /Patrimonio (veces) | 16,4 | 15,6 | 15,8 | 16,0 | 17,1 | |
| Endeudamiento Operacional ^b /Patrimonio (%) | 15,5 | 14,4 | 14,4 | 14,3 | 15,4 | |
| Patrimonio/Activos ^c (%) | 5,7 | 6,0 | 5,9 | 5,8 | 5,5 | |
| Utilidad Retenida/Patrimonio (%) | 49,4 | 59,8 | 67,7 | 74,7 | 82,7 | |

^a Pasivo exigible incorpora descuento por participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^b Excluye reservas de valor del fondo. ^c Los activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CMF.

Indicadores de Endeudamientos Altos Dada la Estructura de Negocios

Principal Chile presenta niveles altos de endeudamiento, producto de la concentración de su primaje consolidado en el negocio previsional y en seguros con ahorro. Este mayor indicador ha sido compensado históricamente con una volatilidad menor de sus inversiones, sin alterar su crecimiento orgánico, el cual ha sido favorecido por la política adecuada de reparto de dividendos.

Endeudamiento Operacional Comparativamente Superior

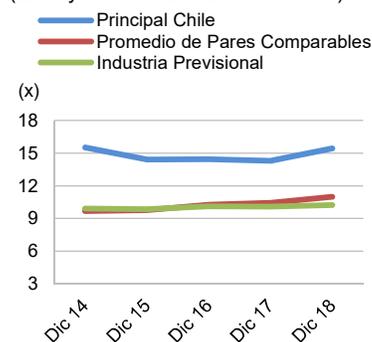
La compañía ha presentado históricamente indicadores de endeudamiento superiores al promedio de su grupo comparable y la industria previsional y de seguros con ahorro. A diciembre de 2018, el indicador de endeudamiento operacional, que excluye las obligaciones asociadas a productos con cuenta única de inversión (CUI), fue de 15,4x frente al promedio de su grupo comparable de 11,0x, que también ha mostrado una leve tendencia al alza.

Si bien los indicadores de endeudamiento de Principal Chile son altos, en opinión de Fitch, la compañía mitiga el efecto del endeudamiento mayor al mantener un portafolio de inversiones con una exposición baja a instrumentos riesgosos o de volatilidad mayor. Lo anterior se traduce en ingresos financieros estables que le permiten enfrentar variaciones sin afectar fuertemente la estructura patrimonial, mitigando el riesgo de un endeudamiento operacional mayor.

Política de Retención de Utilidades Favorable

Principal Chile muestra indicadores de holgura patrimonial adecuados y estables, que promediaron 1,3x en los últimos cuatro cierres anuales. Lo anterior ha sido favorecido por el crecimiento orgánico de la aseguradora a través de resultados estables y políticas adecuadas de reparto de utilidades. El patrimonio de la compañía al cierre de 2018 fue de CLP191.913 millones, compuesto en 82,7% por resultados acumulados y 37,5% por capital pagado. Fitch no espera cambios relevantes en la política de dividendos que puedan debilitar su estructura patrimonial.

Endeudamiento Operacional (Excluye cuenta única de inversión)



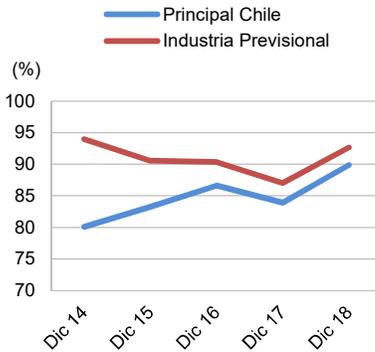
Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

| (CLP millones) | Dic 2014 | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018 | Expectativa de Fitch |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|---|
| Rentabilidad Inversiones (%) | 4,9 | 4,9 | 4,5 | 4,7 | 4,5 | La agencia espera que el desempeño operativo de la compañía se mantenga competitivo, impulsado por los ingresos financieros de portafolio de renta fija, principalmente bonos de empresas y del Estado. |
| Índice Operacional ^a (%) | 80,1 | 83,2 | 86,6 | 83,9 | 89,9 | |
| Costos de Administración/Activos ^b (%) | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | |
| ROAE (%) | 13,0 | 18,4 | 12,1 | 12,4 | 12,4 | |
| ROAA antes de Impuestos ^{b,c,d} (%) | 0,8 | 1,2 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | |

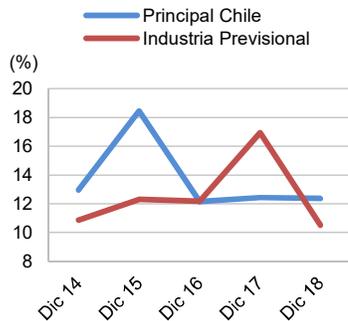
^aPara efectos de índice, el resultado de inversiones solo considera resultados realizados y devengados. ^bConsidera rentabilidad antes de impuestos. ^cActivos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ROAA: retorno antes de impuestos sobre activos promedio.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CMF.

Índice Operacional



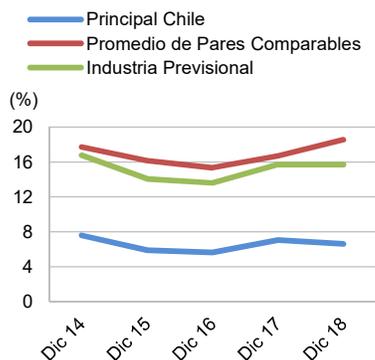
Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Rentabilidad sobre Patrimonio (ROAE)



Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Indicador de Gasto Neto



Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Indicadores Operacionales Competitivos

Los indicadores operacionales son altamente competitivos frente a los de su grupo comparable, que se benefician de las sinergias generadas con su matriz y una estrategia conservadora de gastos que reduce las presiones sobre exigencias de rentabilidad de sus inversiones (4,5% a diciembre de 2018). Estas últimas fueron levemente inferiores a las de su grupo comparable, el cual promedió 5,0% al cierre de 2018.

Resultados Estables y Positivos Impulsados por Ingresos Financieros

El resultado neto de la compañía a diciembre de 2018 fue de CLP23.748 millones, explicado principalmente por los ingresos financieros (CLP139.261 millones). Si bien dichos resultados mostraron estabilidad entre 2014 y 2017, registraron a diciembre de 2018 una caída leve de 3,8%, influenciados por la mayor venta de rentas vitalicias, sumada a una tasa de pérdida más alta que la del cierre de 2017. Fitch espera que la compañía mantenga resultados financieros estables y positivos, sustentados en activos financieros de volatilidad baja.

Indicadores de Rentabilidad Positivos

El resultado neto se tradujo en una rentabilidad antes de impuestos sobre activos promedio (*pre-tax ROAA*) de 0,9%, levemente superior al promedio de su grupo de pares (0,7%). En cuanto a la rentabilidad sobre patrimonio, el indicador de Principal Chile a diciembre de 2018 fue de 12,4%, favorable frente al promedio de su grupo comparable y de la industria previsional, que cerraron el año con 10,8% y 10,5% respectivamente.

Eficiencia en Gastos Competitivos Frente a su Grupo Comparable

La compañía mantiene sinergias operativas con PFG, lo que, junto a una estructura liviana de gastos de administración y operacional, ha favorecido el indicador de eficiencia en gastos (6,6%; 2018). Este último ha sido altamente competitivo frente al de su grupo de pares (18,6%) y a la industria previsional (15,7%). La eficiencia en gastos impacta favorablemente a su vez el indicador operacional, que fue de 89,9% a diciembre de 2018, competitivo frente al de su grupo comparable (96,5%) y de la industria previsional (92,7%).

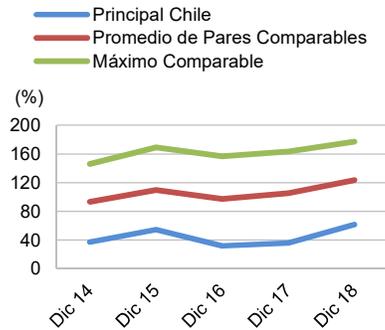
Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

| (CLP millones) | Dic 2014 | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018 | Expectativa de Fitch |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|--|
| Inversiones Financieras/Reservas Netas (%) | 85,8 | 83,8 | 85,0 | 86,5 | 89,0 | Fitch no espera cambios en la estructura de activos, considerando su estabilidad histórica y coherencia con el perfil de negocio proyectado por la compañía. |
| Inversiones Inmobiliarias/Patrimonio (veces) | 3,4 | 3,5 | 3,3 | 3,1 | 3,1 | |
| Activos Riesgosos ^a /Patrimonio (%) | 36,9 | 53,9 | 31,6 | 35,6 | 61,4 | |
| Test de Suficiencia de Activos (%) | 0,7 | 0,3 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | |

^aRenta variable e instrumentos sin grado de inversión.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CMF.

Índice de Activos Riesgosos^a



^aIncluye renta variable e instrumentos bajo el grado de inversión.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Portafolio de Inversiones de Volatilidad Baja

Principal Chile tiene un portafolio de inversiones estable, con perfil de riesgo crediticio bajo y poca exposición a volatilidades de mercado.

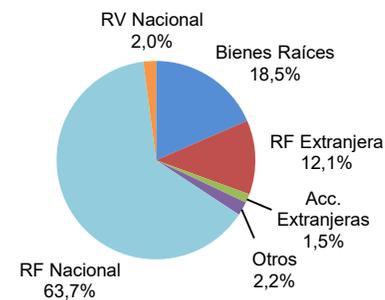
Estructura de Activos Alineada a Foco de Negocios

A diciembre de 2018, los activos de la compañía presentaron una composición similar a la de años anteriores, en la cual las inversiones financieras representaron 81,7% del total de activos. La cartera de inversiones, excluyendo inversiones de CUI, se componía principalmente de instrumentos de renta fija (75,7%), con 0,2% de dichos instrumentos en grado de inversión.

La inversión inmobiliaria se mantiene estable, representativa de 18,5% del total de inversiones (excluyendo CUI). Esta proporción se encuentra en el rango alto de sus pares comparables, que promediaron 14,5% al cierre de 2018. La composición de dichas inversiones corresponde casi en su totalidad a bienes en *leasing* y mutuos hipotecarios con un perfil crediticio adecuado. A diciembre de 2018, la morosidad de los mutuos hipotecarios y de *leasing* estaba en torno a 1% y estos exhibían un valor de libro sobre valor tasación de 58%. Si bien la inversión inmobiliaria es considerada ilíquida, la agencia valora la estabilidad en los flujos, los cuales considera que están alineados a los requerimientos de los flujos de pasivo de la aseguradora.

Portafolio Inversiones

Sin cuenta única de inversión, CLP3,1 billones a diciembre de 2018



RF: Renta fija. RV: Renta variable. Acc.: acciones.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Inversiones Riesgosas Menor que sus Comparables

La inversión en activos riesgosos incorpora principalmente renta variable e instrumentos bajo el grado de inversión, títulos que se asocian a una volatilidad mayor en su valor de mercado (acciones y cuotas de fondos de inversión de subyacente variable), un riesgo de iliquidez más alto e incertidumbre económica en el caso de cuotas de fondos de inversión asociadas a fondos de inversión alternativos. La inversión en estos activos sobre patrimonio de Principal Chile a diciembre de 2018 fue 61,4%. Si bien el indicador de la compañía registró un incremento respecto de los dos cierres anuales previos, buscando mayores rentabilidades, este se encuentra en el rango bajo de su grupo comparable, el cual promedia 123,2%.

La rentabilidad en inversiones a diciembre de 2018 fue de 4,5%, menos favorable que la de su grupo comparable (5,0%). El menor desempeño financiero está alineado al menor riesgo de su portafolio de inversiones, pero explica que su desempeño operacional se mantenga por encima del de sus pares, otorgándole estabilidad al indicador, lo que es valorado por la agencia.

Calce Adecuado y Riesgo de Reinversión Bajo

Principal Chile ha mantenido históricamente un calce adecuado de flujos de activos y pasivos, apoyado por la estructura de inversiones que favorece instrumentos de largo plazo. Esto se refleja en el TSA de 1,2% a diciembre de 2018, favorable frente al promedio del segmento (1,5%). La suficiencia de activos alcanzó CLP125.579 millones, equivalente a 3,8% de los pasivos exigibles. La cobertura de reservas permanece adecuada e igual al promedio de compañías con orientación de negocios similar, con un indicador de inversiones financieras e inmobiliarias (no uso propio) sobre reservas netas totales de 0,9x.

Adecuación de Reservas

| (CLP millones) | Dic 2014 | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018 | Expectativa de Fitch |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|---|
| Reserva Renta Vitalicias/Reservas Técnicas (%) | 92,9 | 91,1 | 89,5 | 87,7 | 88,5 | 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. |
| Reserva Valor de Fondo/Reservas Técnicas (%) | 5,5 | 7,4 | 8,9 | 10,7 | 9,9 | |
| Reserva Siniestro Netas/PRND (%) | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | |
| Superávit de Inversiones/Obligación de Invertir (%) | 0,8 | 0,6 | 0,5 | 0,8 | 0,5 | |

PRND: prima retenida neta devengada.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CMF.

Constitución de Reservas Alineada a Normas Regulatorias

Las reservas se constituyen de acuerdo a la normativa vigente, la cual es positiva en comparación con la observada en la región y se alinea a normas internacionales. La constitución de reservas asociadas al negocio previsional se considera conservadora en su regulación y se adecúa a las obligaciones de largo plazo contraídas por las aseguradoras. Fitch destaca la regulación estricta de la industria, especialmente en el negocio previsional, aspecto que se incorpora favorablemente en las clasificaciones asignadas a compañías con actividad alta en este segmento de negocios.

Composición de Reservas Consistente con Mezcla de Negocios

Debido a los requerimientos normativos y la concentración del negocio en rentas vitalicias, 88,5% de las reservas se asocia a reservas previsionales, proporción que se ha mantenido similar históricamente. Le siguen por relevancia las reservas de valor del fondo (productos CUI), que representaron 9,9 % del total de reservas. El índice de superávit de inversiones sobre obligación de invertir resultó en 0,5% a diciembre 2018, desfavorable respecto al de sus pares, que en promedio alcanzaron 2,0%.

Retención y Reaseguro

Los niveles de retención se mantienen elevados, lo cual es consistente con la mezcla de productos. Al cierre de 2018, el índice de prima retenida sobre prima suscrita alcanzó 99,3%, impulsado por el negocio de rentas vitalicias y se mantiene dentro de parámetros estables respecto al comportamiento histórico (99,9% promedio en los últimos cinco cierres anuales).

La aseguradora cuenta con un contrato de exceso de pérdida con Scor Global Life Americas Re Insurance Co, con clasificación internacional de Fitch de fortaleza financiera de aseguradoras de 'AA-' con Perspectiva Estable. La máxima exposición de Principal Chile representa 0,3% de su patrimonio.

Apéndice A: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En esta sección, Fitch discute las fortalezas y debilidades del sector de seguros de Chile y su ambiente operativo, desde diversas perspectivas.

Supervisión Regulatoria

En opinión de Fitch, Chile presenta una regulación de seguros estricta, la cual es favorable respecto a las demás en la región, dado que se alinea a las mejores prácticas internacionales. La industria está a la espera del proceso de aprobación de la nueva ley de seguros que incorporaría un régimen de regulación asociado a Solvencia II, que conlleva una supervisión basada en riesgo. Con el objeto de adherirse a Solvencia II, el regulador ha adaptado normas modificando los principios de gobierno corporativo, sistemas de gestión de riesgo y control interno e introduciendo el concepto de autoevaluación de riesgo y solvencia. La agencia considera que el regulador utiliza mecanismos de supervisión efectivos y rigurosos, los cuales son transparentes y cuya aplicación y cumplimiento han sido consistentes por parte de las aseguradoras.

Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

Pese a que aún tiene espacio para crecimiento, el mercado asegurador chileno presenta la tasa de penetración más alta de la región (cerca a 5%). Cuenta con una diversificación amplia de productos, aunque el segmento de vida concentra la mayor parte del primaje debido a la participación de rentas vitalicias en el total. La industria muestra una sofisticación técnica amplia en relación con la de otros países de la región, tanto en temas de constitución de reservas (regulatorio) como en los parámetros de suscripción y tarificación aplicados.

Perfil de Competencia

La industria aseguradora chilena es considerada competitiva y muy atractiva para la entrada de competidores nuevos, lo que se refleja en la creación de ocho aseguradoras en los últimos tres años y en los procesos de fusión y adquisición que atrajeron inversión extranjera nueva al país. Por otro lado, si bien existen competidores que sustentan su competencia en precios, la industria en general mantiene una estrategia que se basa en la generación de márgenes positivos y fijación de tarifas sobre parámetros técnicos, lo que hace manejables los períodos de competencia tarifaria.

Desarrollo de Mercados Financieros

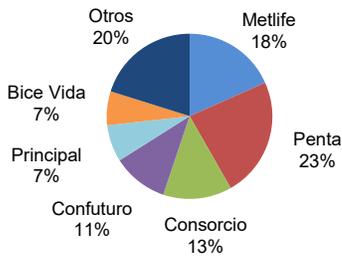
Chile mantiene un mercado financiero desarrollado, con un indicador de sistema bancario que lo posiciona con el menor riesgo sistémico en Latinoamérica y los mercados emergentes, así como con un indicador macroprudencial que sugiere un riesgo muy limitado. El mercado financiero chileno es considerado profundo y de liquidez alta. A su vez, la industria aseguradora es desarrollada en términos de inversiones, además de que se posiciona como un inversionista institucional relevante. Las carteras de inversiones mantienen una composición de acuerdo a los requerimientos de sus productos y, si bien existe una concentración en instrumentos de renta fija emitidos localmente (debido a límites regulatorios), la concentración por emisor es acotada.

Riesgo País

En febrero de 2019, Fitch ratificó la clasificación soberana de largo plazo en moneda local de Chile en 'A+' y mantuvo la Perspectiva Estable. Las clasificaciones de Chile cuentan con el respaldo de un marco macroeconómico fiable centrado en un régimen de metas de inflación, tipo de cambio flexible y un balance soberano relativamente sólido, con indicadores de deuda pública que la agencia proyecta que se estabilizarán en niveles moderados. Estas fortalezas se contrarrestan por un ingreso per cápita que se estima que permanecerá bajo en relación con el de los pares, así como por la dependencia alta de los productos básicos y el apalancamiento externo y métricas de liquidez más débiles. No obstante, el marco de política flexible ha servido como un amortiguador eficaz para los términos de intercambio y los *shocks* de financiamiento.

Participación de Mercado Rentas Vitalicias

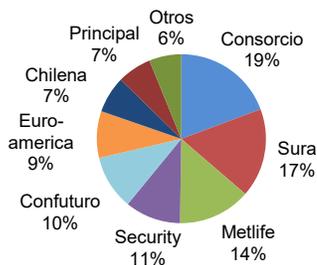
CLP2,8 billones a diciembre de 2018



Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Participación de Mercado de Cuenta Única de Inversión

CLP0,9 billones a diciembre de 2018



Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Apéndice B: Análisis Comparativo

Mercado Altamente Regulado

El grupo comparable de Principal Chile muestra una diversificación de negocios amplia y con un enfoque mayor en el negocio previsional y de administración de activos. Estas compañías presentan las clasificaciones locales más altas, reflejando una industria de seguros madura y altamente regulada, aunque con una concentración alta por emisor. Las seis mayores compañías concentraban en la industria 79,9% del total suscrito en el segmento de rentas vitalicias y 80,3% en el de cuenta única de inversión (CUI) a diciembre de 2018.

Principal Chile se posiciona como una compañía mediana dentro del segmento de compañías activas en administración de activos, concentrando 4,2% de la prima directa total al cierre de 2018. En sus líneas principales, la aseguradora concentró 7,2% en rentas vitalicias y 6,5% en seguro con componente de ahorro.

Los indicadores de rentabilidad de Principal Chile son favorables (ROAE: 12,4%; ROAA antes de impuesto: 0,9%) respecto a los de su grupo comparable (ROAE: 10,8%; ROAA antes de impuesto: 0,7%) y de la industria previsional (ROAE: 10,5%; ROAA antes de impuesto: 0,2% negativo). Estos resultados se explican fundamentalmente por los ingresos financieros, que son consistentes con un negocio con concentración alta en líneas asociadas a la administración de activos. En términos de indicadores de endeudamiento, coherente con la mezcla de productos, la aseguradora presentó un indicador operacional (que excluye el negocio CUI) de 15,4x a diciembre de 2018, muy por encima del registrado por su grupo de pares (11,0x) y la industria previsional (10,2x).

Comparación con Pares

| (CLP millones; cifras a diciembre de 2018) | Clasificación | Participación de Mercado de Rentas Vitalicias (%) | | Resultado Neto | Rentabilidad de Inversiones (%) | Índice Operacional ^b (%) | Gasto Neto (%) | ROAA antes de Impuestos ^{a,c} (%) | ROAE (%) | Endeudamiento Operacional ^d (x) |
|--|---------------|---|----------------------|----------------|---------------------------------|-------------------------------------|----------------|--|----------|--|
| | | Vitalicias (%) | Activos ^a | | | | | | | |
| Principal Chile | AA+(cl) | 7,2 | 3.517.292 | 23.748 | 4,5 | 89,9 | 6,6 | 0,9 | 12,4 | 15,4 |
| Metlife Chile Seguros de Vida S.A. | AAA(cl) | 18,3 | 6.211.088 | 49.117 | 4,3 | 93,5 | 18,6 | 1,0 | 12,2 | 12,6 |
| Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A. | AA+(cl) | 13,4 | 6.197.594 | 38.303 | 4,9 | 82,2 | 13,5 | 0,7 | 7,1 | 9,2 |
| Bice Vida Compañía de Seguros S.A. | AA+(cl) | 6,7 | 3.466.646 | 14.879 | 5,9 | 117,7 | 23,3 | (0,1) | 5,4 | 11,4 |
| Seguros Vida Security Previsión S.A. | AA-(cl) | 1,9 | 2.554.206 | 30.159 | 4,9 | 92,5 | 18,8 | 1,2 | 18,5 | 10,8 |

^aActivos no consideran la participación de reaseguradores en reservas técnicas. ^bPara efectos de este índice, el resultado de inversiones solo considera resultados realizados y devengados. ^cConsidera rentabilidad antes de impuestos. ^dPasivo exigible incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas técnicas. ROAA – Retorno antes de impuestos sobre activos promedio.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Apéndice C: Información Financiera Adicional

Principal Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A.

Balance General

| (CLP millones) | Dic 2014 | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018 |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Activos Líquidos | 1.917.055 | 2.009.654 | 2.180.147 | 2.298.812 | 2.546.065 |
| Efectivo Equivalente | 7.398 | 6.365 | 3.062 | 8.927 | 37.842 |
| Instrumentos Financieros | 1.909.657 | 2.003.289 | 2.177.086 | 2.289.885 | 2.508.223 |
| Otras Inversiones | 137.309 | 200.391 | 260.354 | 331.962 | 326.967 |
| Avance de Pólizas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cuenta Única de Inversión | 135.282 | 199.013 | 259.490 | 330.971 | 323.332 |
| Participaciones de Grupo | 2.027 | 1.378 | 864 | 992 | 3.635 |
| Inversiones Inmobiliarias | 495.848 | 602.563 | 605.177 | 591.339 | 586.833 |
| Propiedades de Inversión | 6.947 | 7.832 | 6.936 | 6.966 | 6.947 |
| Leasing | 488.900 | 594.731 | 598.241 | 584.374 | 579.886 |
| Otras Financieras | 14.183 | 14.803 | 15.420 | 15.294 | 14.799 |
| Cuentas de Seguros | 16.728 | 17.251 | 18.246 | 18.701 | 17.581 |
| Deudores de Prima | 100 | 51 | 54 | 91 | 91 |
| Deudores de Reaseguro | 129 | 49 | 183 | 110 | 157 |
| Deudores de Coaseguro | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Participación de Reaseguro en Reservas | 16.499 | 17.152 | 18.010 | 18.500 | 17.333 |
| Activo Fijo | 1.117 | 1.129 | 1.204 | 2.111 | 1.943 |
| Otros Activos | 31.332 | 37.111 | 47.552 | 50.216 | 40.436 |
| Total de Activos | 2.613.572 | 2.882.902 | 3.128.101 | 3.308.436 | 3.534.625 |
| Reservas Técnicas | 2.426.221 | 2.671.582 | 2.905.775 | 3.076.880 | 3.263.795 |
| Riesgo en Curso | 173 | 183 | 189 | 189 | 194 |
| Matemáticas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Matemáticas Seguro de Invalidez y Supervivencia | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rentas Vitalicias | 2.254.664 | 2.433.354 | 2.600.334 | 2.697.184 | 2.887.968 |
| Rentas Privadas | 36.675 | 39.678 | 46.558 | 49.492 | 52.640 |
| Reserva de Siniestros | 422 | 321 | 459 | 323 | 264 |
| Reservas de Seguros de Cuenta Única de Inversión | 134.287 | 198.046 | 258.235 | 329.693 | 322.730 |
| Otras Reservas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pasivo Financiero | 16.668 | 30.018 | 26.102 | 16.514 | 42.798 |
| Cuentas de Seguros | 121 | 122 | 125 | 116 | 232 |
| Deudas por Reaseguro | 121 | 122 | 125 | 116 | 232 |
| Prima por Pagar Coaseguro | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Pasivos | 21.844 | 9.674 | 12.505 | 22.284 | 35.861 |
| Total de Pasivos | 2.465.721 | 2.711.633 | 2.945.025 | 3.116.152 | 3.342.712 |
| Capital Pagado | 72.049 | 72.049 | 72.049 | 72.049 | 72.049 |
| Reservas | 2.809 | (3.192) | (12.872) | (23.444) | (37.725) |
| Utilidad (Pérdida) Retenida | 72.992 | 102.412 | 123.898 | 143.679 | 158.623 |
| Otros Ajustes | 0 | 0 | 0 | 0 | (1.033) |
| Patrimonio | 147.851 | 171.269 | 183.075 | 192.284 | 191.913 |

Estado de Resultados

| (CLP millones) | Dic 2014 | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018 |
|--------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|-----------------|
| Prima Retenida | 202.473 | 250.552 | 276.832 | 251.813 | 261.078 |
| Prima Directa y Aceptada | 202.783 | 251.107 | 277.087 | 252.227 | 261.386 |
| Prima Cedida | 310 | 555 | 256 | 414 | 308 |
| Variación de Reservas | 65.512 | 58.297 | 54.633 | 67.045 | (16.408) |
| Costo de Siniestro y Costo de Rentas | 225.726 | 274.218 | 310.924 | 281.676 | 367.395 |
| Directo y Aceptado | 226.930 | 275.087 | 312.073 | 282.912 | 368.571 |
| Cedido | 1.204 | 869 | 1.149 | 1.235 | 1.176 |
| Resultado Intermediación | 1.800 | 2.941 | 2.863 | 2.303 | 2.367 |
| Costo de Suscripción | 1.800 | 2.941 | 2.863 | 2.303 | 2.367 |
| Ingresos por Reaseguro | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Gastos | 48 | 1.037 | 1.122 | 1.319 | 1.151 |
| Margen de Contribución | (90.613) | (85.941) | (92.710) | (100.530) | (93.426) |
| Costo de Administración | 13.553 | 10.758 | 11.609 | 14.186 | 13.791 |
| Resultado de Inversiones | 120.090 | 130.426 | 131.634 | 144.836 | 139.261 |
| Resultado Técnico de Seguros | 15.924 | 33.727 | 27.314 | 30.119 | 32.044 |
| Otros Ingresos y Gastos | (1.025) | (458) | (372) | 515 | 732 |
| Neto Unidades Reajustables | 3.198 | 670 | (1.322) | (1.682) | (4.750) |
| Resultado antes de Impuesto | 18.096 | 33.939 | 25.620 | 28.953 | 28.027 |
| Impuestos | (110) | 4.504 | 4.116 | 5.618 | 4.278 |
| Resultado Neto | 18.206 | 29.435 | 21.504 | 23.335 | 23.748 |

Fuente: CMF.

Apéndice D: Otras Consideraciones de Clasificación

A continuación se resumen otras consideraciones técnicas que también son parte de los criterios de clasificación de Fitch.

Enfoque de Grupo Aplicable a la Clasificación

Principal Chile es clasificada considerando un enfoque de atribución parcial, el cual incorpora a la aseguradora como filial importante para el grupo Principal Group Inc. Se consideró también la capacidad y disponibilidad del grupo para darle soporte patrimonial a su filial. Estos aspectos benefician parcialmente la clasificación de Principal Chile.

Ajuste en Niveles de Clasificación (*Notching*)

No aplica.

Clasificaciones de Corto Plazo

No aplican.

Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplica.

Gobernanza Corporativa y Administración

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en las clasificaciones, pero pueden presionarlas a la baja en caso de ser deficientes. Fitch considera que la estructura de gobierno corporativo de Principal Chile es sólida y robusta, con políticas alineadas a las del grupo. Fitch evalúa positivamente a la administración actual de la compañía, la cual posee experiencia tanto en la industria como en la administración de activos. Lo anterior, junto con las sinergias operativas, genera ventajas competitivas frente a aseguradoras con el mismo perfil.

Cumpliendo con el marco de gobierno corporativo, la compañía cuenta con los siguientes comités, destinados a mantener una gestión de riesgos adecuada: comité de riesgo operacional, negocios y auditoría, comité de riesgo financiero, comité de inversiones, comité de productos, comité técnico entre otros.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

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 o 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 mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [http://www.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2019 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 afirmo una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".