Reale Chile Seguros Generales S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Escala Nacional	
Fortaleza Financiera de Seguros	A–(cl)

Perspectiva

Positiva

Resumen Financiero

Reale Chile Seguros Generales S.A.

(CLP millones)	31 mar 2018	31 mar 2019
Prima Suscrita	4.428	10.572
Patrimonio [a]	12.044	15.603
Activos [b]	23.247	70.432
Índice Combinado (%)	201,4	116,1
Prima Retenida/ Patrimonio (veces)	0,9	2,0
ROAE [c] (%)	(112,6)	(20,9)
Pre-tax ROAA [c, d] (%)	(63,6)	(7,1)

[a] Considera Reservas Catastróficas de Terremoto.
[b] No consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas.
[c] Anualizado. [d] Considera resultados antes de impuestos. ROAE – retorno sobre patrimonio promedio. ROAA – retorno antes de impuestos sobre activos promedio.
Fuente: Fitch Ratings y Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Informes Relacionados

Panorama de Seguros Generales en Chile (Marzo 29, 2019).

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

Analistas

Lucas Howard
+ 56 2 2499 3324
lucas.howard@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Compañía Pequeña y de Diversificación Acotada: Reale Chile Seguros Generales S.A. (Reale Chile) inició operaciones en junio de 2017; a marzo de 2019, se posicionó como una compañía pequeña dentro de la industria de seguros generales, con una participación de mercado sobre prima suscrita de 1,5%. Esto fue posible gracias a su crecimiento amplio, principalmente en las líneas de vehículos y *property*, que representaron 82,9% del total de la prima suscrita por la compañía, a dicha fecha. Esto refleja una concentración alta en prima, que unido a que el canal de corredores representa casi 100% de la distribución de esta, la diversificación se considera acotada.

Desempeño Acorde a Etapa de Operaciones: La revisión de la clasificación de Reale Chile se sustenta en la tendencia positiva de sus indicadores de desempeño y acorde con las proyecciones de la compañía. Estos indicadores, si bien se mantienen influidos por el período inicial de operaciones, han mejorado ante el aumento del volumen de prima. A marzo de 2019, la compañía presentó un índice de gasto neto de 51,6% y una siniestralidad neta de 64,5%, ambos favorables a los presentados en igual período del año anterior de 121,9% y 79,6%, respectivamente. Pese a los avances en eficiencia y siniestralidad, Reale Chile aún presenta un índice combinado deficitario de 116,1%, que se tradujo en una rentabilidad sobre patrimonio promedio (ROAE) negativa de 20,9%, la cual se espera revertir una vez alcanzado el punto de equilibrio, proyectado para el año 2022.

Endeudamiento Contenido por Aportes de Capital: Acorde a su etapa inicial de operaciones, Reale Chile presenta un crecimiento amplio en prima y una acumulación de resultados negativa, presionando al alza los indicadores de endeudamiento. A marzo de 2019, la compañía presentó un crecimiento anual en prima de 138,8% y resultados acumulados por CLP22.142 millones negativos. Estos factores, si bien presionaron los indicadores de apalancamiento de la compañía al alza, los aportes de capital (CLP19.704 millones entre marzo 2018 y marzo 2019) contuvieron dicha tendencia. A marzo de 2019, Reale Chile registró un índice de prima retenida a patrimonio de 2,0 veces (x), favorable a compañías similares.

Soporte Favorece Clasificación: La ratificación de la clasificación de Reale Chile refleja la visión que mantiene Fitch Ratings sobre la importancia de la operación local para su grupo controlador. La capacidad y disposición de la matriz Societá Reale Mutua di Assicurazioni (clasificada en escala internacional en 'A–' con Perspectiva Negativa, otorgada por Fitch) de otorgar soporte, se refleja en los continuos aportes de capital y en el apoyo entregado a la operación local.

Perfil de Inversiones Conservador: A marzo de 2019, 72,2% del portafolio de inversiones de Reale Chile se mantuvo concentrado en inversiones de renta fija nacional y 20,8% en otros activos representados principalmente por saldos en la cuenta corriente. La calidad crediticia y liquidez alta de los instrumentos entregan índices de riesgo de inversiones y liquidez adecuados.

Sensibilidad de la Clasificación

Cambios en la clasificación estarán sujetos a la obtención de una mayor base de información financiera (al menos dos cierres anuales completos) que permitan observar la consolidación de las tendencias y cumplimiento de proyecciones. Incrementos en la clasificación estarán sujetos al mantenimiento de la tendencia positiva en los resultados individuales de la compañía. El logro del equilibrio operacional, unido al mantenimiento de indicadores de capitalización y apalancamientos moderados, podrían beneficiar la actual clasificación asignada. Por el contrario, cambios en la visión de Fitch respecto al soporte entregado por la matriz o en la relevancia de la aseguradora local para el grupo, podrían implicar una baja en la clasificación.

Reale Chile Seguros Generales S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros	A–(cl)

Perspectiva

Positiva

Resumen Financiero

Reale Chile Seguros Generales S.A.

(CLP millones)	31 mar 2018	31 mar 2019
Prima Suscrita	4.428	10.572
Patrimonio [a]	12.044	15.603
Activos [b]	23.247	70.432
Índice Combinado (%)	201,4	116,1
Prima Retenida/ Patrimonio (veces)	0,9	2,0
ROAE [c] (%)	(112,6)	(20,9)
Pre-tax ROAA [c, d] (%)	(63,6)	(7,1)

[a] Considera Reservas Catastróficas de Terremoto.
[b] No consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas.
[c] Anualizado. [d] Considera resultados antes de impuestos. ROAE – retorno sobre patrimonio promedio. ROAA – retorno antes de impuestos sobre activos promedio.
Fuente: Fitch Ratings y Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Informes Relacionados

Panorama de Seguros Generales en Chile (Marzo 29, 2019).

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

Analistas

Lucas Howard
+ 56 2 2499 3324
lucas.howard@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Compañía Pequeña y de Diversificación Acotada: Reale Chile Seguros Generales S.A. (Reale Chile) inició operaciones en junio de 2017; a marzo de 2019, se posicionó como una compañía pequeña dentro de la industria de seguros generales, con una participación de mercado sobre prima suscrita de 1,5%. Esto fue posible gracias a su crecimiento amplio, principalmente en las líneas de vehículos y *property*, que representaron 82,9% del total de la prima suscrita por la compañía, a dicha fecha. Esto refleja una concentración alta en prima, que unido a que el canal de corredores representa casi 100% de la distribución de esta, la diversificación se considera acotada.

Desempeño Acorde a Etapa de Operaciones: La revisión de la clasificación de Reale Chile se sustenta en la tendencia positiva de sus indicadores de desempeño y acorde con las proyecciones de la compañía. Estos indicadores, si bien se mantienen influidos por el período inicial de operaciones, han mejorado ante el aumento del volumen de prima. A marzo de 2019, la compañía presentó un índice de gasto neto de 51,6% y una siniestralidad neta de 64,5%, ambos favorables a los presentados en igual período del año anterior de 121,9% y 79,6%, respectivamente. Pese a los avances en eficiencia y siniestralidad, Reale Chile aún presenta un índice combinado deficitario de 116,1%, que se tradujo en una rentabilidad sobre patrimonio promedio (ROAE) negativa de 20,9%, la cual se espera revertir una vez alcanzado el punto de equilibrio, proyectado para el año 2022.

Endeudamiento Contenido por Aportes de Capital: Acorde a su etapa inicial de operaciones, Reale Chile presenta un crecimiento amplio en prima y una acumulación de resultados negativa, presionando al alza los indicadores de endeudamiento. A marzo de 2019, la compañía presentó un crecimiento anual en prima de 138,8% y resultados acumulados por CLP22.142 millones negativos. Estos factores, si bien presionaron los indicadores de apalancamiento de la compañía al alza, los aportes de capital (CLP19.704 millones entre marzo 2018 y marzo 2019) contuvieron dicha tendencia. A marzo de 2019, Reale Chile registró un índice de prima retenida a patrimonio de 2,0 veces (x), favorable a compañías similares.

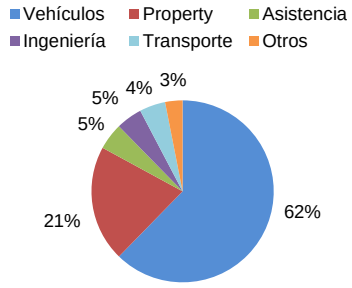
Soporte Favorece Clasificación: La ratificación de la clasificación de Reale Chile refleja la visión que mantiene Fitch Ratings sobre la importancia de la operación local para su grupo controlador. La capacidad y disposición de la matriz Societá Reale Mutua di Assicurazioni (clasificada en escala internacional en 'A–' con Perspectiva Negativa, otorgada por Fitch) de otorgar soporte, se refleja en los continuos aportes de capital y en el apoyo entregado a la operación local.

Perfil de Inversiones Conservador: A marzo de 2019, 72,2% del portafolio de inversiones de Reale Chile se mantuvo concentrado en inversiones de renta fija nacional y 20,8% en otros activos representados principalmente por saldos en la cuenta corriente. La calidad crediticia y liquidez alta de los instrumentos entregan índices de riesgo de inversiones y liquidez adecuados.

Sensibilidad de la Clasificación

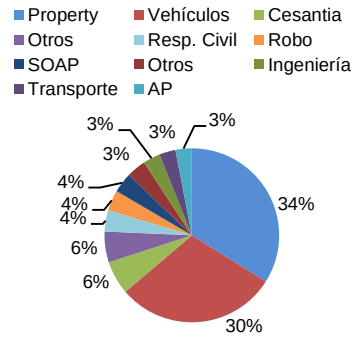
Cambios en la clasificación estarán sujetos a la obtención de una mayor base de información financiera (al menos dos cierres anuales completos) que permitan observar la consolidación de las tendencias y cumplimiento de proyecciones. Incrementos en la clasificación estarán sujetos al mantenimiento de la tendencia positiva en los resultados individuales de la compañía. El logro del equilibrio operacional, unido al mantenimiento de indicadores de capitalización y apalancamientos moderados, podrían beneficiar la actual clasificación asignada. Por el contrario, cambios en la visión de Fitch respecto al soporte entregado por la matriz o en la relevancia de la aseguradora local para el grupo, podrían implicar una baja en la clasificación.

Prima Suscrita Reale
A marzo de 2019



Fuente: Fitch Ratings y CMF.

Prima Suscrita Industria
A marzo de 2019



SOAP – Seguro Obligatorio para Accidentes Personales.
AP - Accidentes Personales.
Fuente: Fitch Ratings y CMF.

Metodologías Relacionadas

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las obligaciones de Compañías de Seguros.

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

Perfil de Negocio

Compañía Pequeña en Industria de Seguros Generales

Reale Chile es una compañía nueva en el mercado chileno, cuyo inicio de operaciones se remonta a junio de 2017. A diciembre de 2018, la compañía alcanzó un total de prima suscrita por CLP41.925 millones, en donde a pesar del crecimiento, se posicionó como una compañía pequeña en relación con su participación de mercado. La compañía mantiene una mezcla de primas concentrada en vehículos, pese a que su diversificación es adecuada a su tiempo de operaciones. La distribución por canales mantiene aún cierta concentración al igual que su distribución geográfica.

Crecimiento Amplio Sobre Base Acotada

A marzo de 2019, acorde a su etapa inicial de operaciones, Reale Chile presentó un crecimiento anual en prima suscrita de 138,8%, equivalentes a CLP6.144 millones. Dicho crecimiento está alineado con las proyecciones de la compañía y se sustenta principalmente en los ramos de vehículos y *property*, los cuales incrementaron en prima CLP4.269 millones y CLP1.059 millones, respectivamente. El crecimiento remanente de Reale Chile estuvo representado por variadas líneas, destacando transporte y asistencia. Fitch espera que la compañía continúe con la tendencia creciente en operaciones; sin embargo, no espera en el corto plazo un crecimiento sustancial en su participación de mercado que pudiese modificar la evaluación sobre el perfil de negocio actual de la compañía.

Concentración en Prima

La prima suscrita de Reale Chile, al igual que la de la industria, se concentra en los ramos de vehículos y *property*. A marzo de 2019, ambas líneas representaron un 82,9% de la prima suscrita por la compañía, mientras que 17,1% restante se concentró principalmente en los ramos de asistencia, ingeniería y transporte. La prima de Reale Chile es distribuida casi exclusivamente por el canal corredores, el cual representó 99,3% a fin del año 2018. Fitch opina que la prima suscrita mantiene una concentración moderada y consistente con el período de operaciones de la compañía; sin embargo, considera que la distribución por canal mantiene niveles de concentración elevados en cuanto al tipo de productos ofrecidos. Como mitigante, Fitch incorpora que cada corredor no representa más de 8% de las ventas. En términos de diversificación geográfica, Reale Chile ha mejorado sus indicadores, expandiendo sus operaciones a las principales ciudades del país a través de la instalación de oficinas propias en regiones.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2018 fueron auditados por Ernst & Young Auditores Consultores Ltda., sin presentar observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

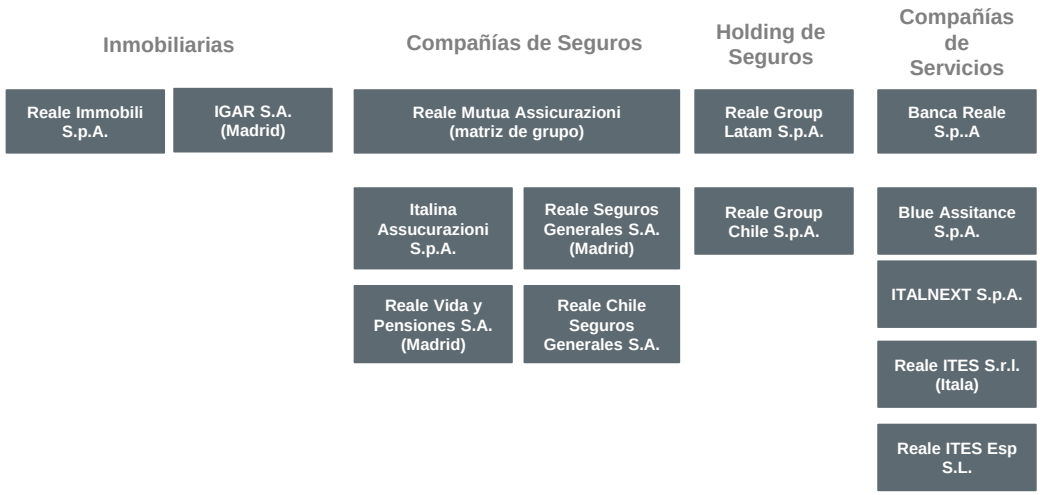
Estructura de Propiedad Beneficia la Clasificación

Reale Chile es propiedad del grupo Societá Reale Mutua di Assicurazioni (Reale Mutua) a través de Reale Group Chile (99,999%) y Reale Group Latam SPA (0,001%). Reale Mutua es un *holding* de origen italiano enfocado en la industria aseguradora. El grupo es uno de los líderes del mercado asegurador italiano y mantiene una operación importante en la industria de seguros española. En año 2017, como parte de su estrategia de diversificación geográfica, el grupo entró al mercado sudamericano a través de la instalación de Reale Chile.

En opinión de Fitch, la operación de Reale Chile es importante para el grupo controlador debido a que se enmarca dentro de su estrategia de crecimiento internacional. De esta forma, en consideración de la capacidad y disposición del grupo en otorgar soporte, la clasificación de Reale Chile incorpora un beneficio desde su matriz. El soporte se ha visto reflejado en los continuos

aportes de capital recibidos y la participación activa de altos directivos de la matriz en la etapa inicial de operaciones de la compañía.

Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Capitalización y Apalancamiento

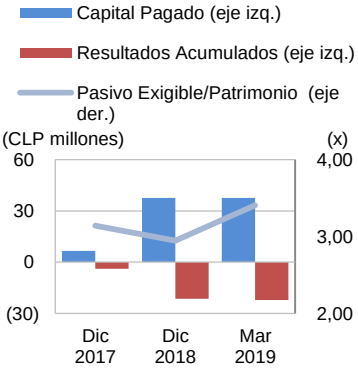
(Veces)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019
Prima Retenida/Patrimonio	-	-	1,8	1,7	2,0
Pasivo Exigible[a]/Patrimonio	-	-	3,1	2,9	3,4
Endeudamiento Neto	-	-	3,6	4,0	4,4
Endeudamiento Bruto	-	-	5,9	6,6	6,7
Holgura Patrimonial	-	-	2,8	1,5	1,3

Expectativa de Fitch

La agencia espera que los indicadores de endeudamiento continúen al alza como producto de la operación creciente y la acumulación de pérdidas iniciales. A su vez, espera que los aportes de capital mantengan los indicadores en los rangos observados en la industria.

[a] Pasivo exigible incorpora descuento por participación del reaseguro en las reservas técnicas.
Fuente: Fitch Ratings y CMF.

Evolución del Endeudamiento



Fuente: CMF y Fitch Ratings.

Aportes de Capital Contienen Apalancamiento

Acorde a la etapa inicial de operaciones, los indicadores de endeudamiento de Reale Chile han sido presionados al alza por el crecimiento amplio en prima y por la acumulación de pérdidas. Sin embargo, gracias a los aportes de capital recibos, estos se han mantenido dentro de los límites regulatorios y favorables frente a compañías comparables.

Indicadores de Endeudamiento Presionados al Alza

A marzo de 2019, su indicador de prima retenida a patrimonio fue de 2,0x, superior al de 0,9x de igual período del año anterior. Dicha alza se explica principalmente por el crecimiento en prima suscrita de 138,8% y el resultado acumulado de CLP22.142 millones negativo. Estos factores, si bien han presionado los indicadores de endeudamiento de la compañía al alza, mediante un crecimiento de las obligaciones y un debilitamiento del patrimonio, los aportes de capital recibidos desde su matriz han ayudado a contener dicha tendencia. A marzo de 2019, el capital pagado tuvo un crecimiento anual de 110,6%, absorbiendo adecuadamente la operación creciente y las pérdidas acumuladas. Fitch reconoce que estos últimos factores son propios de la etapa en la cual se encuentra la compañía y espera que, en la medida que consolide la operación, pueda capitalizar tanto los mejores resultados producto de una masa de negocios mayor como de potenciales liberaciones de reservas.

Política de Distribución de Dividendos Conservadora

Si bien Reale Chile mantiene como política distribuir dividendos por un mínimo de 80% de las utilidades del ejercicio, esta se originaría una vez absorbidas las pérdidas acumuladas. Por lo tanto, se espera que una vez que la compañía alcance el punto de equilibrio y empiece a generar utilidades, tenga un efecto directo sobre su capitalización. Fitch valora lo anterior como positivo.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

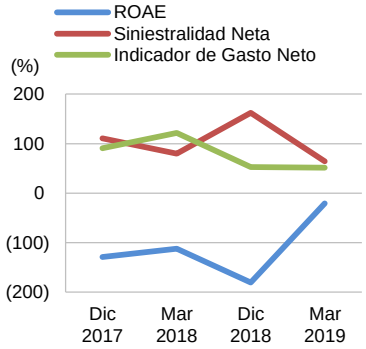
(%)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017[e]	Dic 2018	Mar 2019
Indicador de Gasto Neto	-	-	90,8	52,5	51,6
Siniestralidad Neta	-	-	110,9	162,0	64,5
Índice Operacional[a]	-	-	202,2	209,6	115,0
ROAE[b] (%)	-	-	(128,9)	(180,7)	(20,9)
Pre-tax ROAA[b,c,d]	-	-	(40,1)	(60,4)	(7,1)

Expectativa de Fitch

La agencia espera que los indicadores de desempeño se mantengan deficitarios en el corto a mediano plazo pero con una tendencia positiva a medida que aumenta el volumen de negocios.

[a] Para efectos de índice, el resultado de inversiones solo considera resultados realizados y devengados. [b] Anualizado. [c] Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. [d] Para ROAE y Pre-tax ROAA sólo se consideró diciembre 2017. ROAA − Retorno antes de impuestos sobre activos promedio.
Fuente: Fitch Ratings y CMF.

Evolución del Desempeño



Fuente: CMF y Fitch Ratings.

Evolución Favorable del Desempeño

Los indicadores de desempeño de Reale Chile reflejan el aún inicial período de operaciones. Sin embargo, a medida que la compañía ha aumentado su volumen de prima, se observa una evolución positiva de estos.

Rentabilidad Acorde a Etapa Inicial de Operaciones

Acorde al período del negocio, Reale Chile ha presentado resultados negativos en los años de operación, pero con una tendencia favorable. A marzo de 2019, la compañía mostró un resultado del ejercicio de CLP834 millones negativos, mientras que en igual período del año anterior este fue de CLP2.212 millones negativos. Lo anterior se tradujo en una mejora de la rentabilidad, con un ROAE de 20,9% negativo frente a uno de 112,6% también negativo. Si bien los indicadores de desempeño se mantienen deficitarios, Fitch reconoce que esto es propio del período inicial de operaciones, en el cual se encuentra la compañía y valora el progreso favorable que estos han presentado respecto al año anterior.

Volumen Mayor de Operaciones Favorece Indicadores

A marzo de 2019, la prima suscrita de Reale Chile tuvo un crecimiento anual de CLP6.144 millones, alcanzando un total de CLP10.572 millones. El crecimiento operacional ha permitido mejorar los indicadores de desempeño de la compañía, diluyendo adecuadamente los gastos de la puesta en marcha del negocio y disminuyendo la siniestralidad gracias al volumen mayor. A marzo de 2019, el indicador de gasto neto de 51,6% y el índice de siniestralidad neta de 64,5% compararon favorablemente frente a los presentados en igual período anterior de 121,9% y 79,6%, respectivamente. Fitch espera que a medida que la compañía continúe aumentando su volumen de operaciones, los indicadores de desempeño mantengan la tendencia favorable.

Riesgo de Inversiones y Liquidez

(%)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019
Activos Riesgosos/Patrimonio	-	-	0,0	0,0	0,0
Inversiones Soberanas/Patrimonio	-	-	0,0	98,5	95,8
Activos Líquidos/Reservas de Siniestro Netas	-	-	212,6	414,5	312,7
Rentabilidad de Inversiones	-	-	(16,6)	1,4	1,8
Superávit de Inversiones/Obligación de Invertir	-	-	(16,6)	1,5	0,7

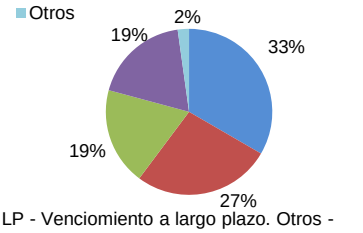
Expectativa de Fitch

La agencia no espera cambios sustanciales en la composición del portafolio de inversiones, considerando que este es coherente con la mezcla de productos y está alineado a la estrategia de la compañía.

Fuente: Fitch Ratings y CMF.

Cartera de Inversiones

A marzo de 2019



LP - Venciomiento a largo plazo. Otros - Caja e inversiones mobiliarias en otros.
Fuente: CMF y Fitch Ratings.

Perfil de Inversiones Conservador

Reale Chile, al igual que el común de las compañías de seguros generales, mantiene un portafolio de inversiones conservador y coherente con su mezcla de productos. A marzo de 2019, la cartera se concentró en inversiones de renta fija nacional y otros activos relacionados con las necesidades inmediatas del negocio, presentando niveles de liquidez amplios.

Cartera Concentrada en Renta Fija Nacional

A marzo de 2019, la estructura de activos de Reale Chile se compuso en 33,7%% por inversiones financieras, 0,8% por inversiones inmobiliarias, 53,3% por cuentas de seguros y 12,3% por otros activos, representados principalmente por impuestos por cobrar. Las inversiones financieras de Reale Chile tienen un perfil conservador y se concentran en activos de renta fija nacional (79,2%) y otros activos (20,8%) asociados principalmente a saldos en cuentas corrientes.

Niveles de Liquidez Amplios

La estructura de inversiones de Reale Chile a marzo de 2019 no presentó activos considerados riesgosos de acuerdo a los estándares de Fitch y, al mismo tiempo, mostró niveles de liquidez amplios con un indicador de activos líquidos sobre reservas de siniestro netas de 312,7%. La agencia valora la nula exposición a activos riesgosos y la liquidez holgada para hacer frente a los siniestros.

Adecuación de Reservas

(%)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019	Expectativa de Fitch
Reserva Siniestros/Reservas Técnicas	-	-	25,0	15,7	22,8	Las reservas se constituyen de acuerdo a la normativa vigente y son coherentes con la mezcla de productos, por lo cual Fitch no espera variaciones sustanciales en su composición en el corto plazo. Se espera en el mediano a largo plazo que disminuya la proporción de las reservas de insuficiencia de prima sobre el total.
Reserva Riesgos en Curso/Reservas Técnicas	-	-	73,2	37,0	39,4	
Reserva de Insuficiencia de Prima/Reservas Técnicas	-	-	0,0	47,1	37,5	
Reserva Siniestro Netas/PRND	-	-	97,6	46,6	36,0	

PRND − Prima retenida neta devengada.
Fuente: Fitch Ratings y CMF.

Constitución de Reservas Determinada por Normativa

Reale Chile constituye reservas de acuerdo con la normativa vigente, la cual es considerada rigurosa por Fitch en un contexto regional, alineándose a prácticas internacionales. Las reservas de la compañía son coherentes con su mezcla de productos y su etapa inicial de operaciones, concentrándose en reservas de riesgo en curso, de siniestros y de insuficiencia de prima.

Constitución de Reservas de Insuficiencia de Prima

A marzo de 2019, Reale Chile registró un total de reservas netas por CLP38.445 millones, en donde el crecimiento en prima y mayormente la constitución de reservas de insuficiencia de prima fueron los factores principales del crecimiento anual de 431,1%.

A diciembre de 2018, la compañía realizó la constitución de reservas de insuficiencia de prima por un total de CLP31.436 millones, impactando directamente el resultado del período. Sin embargo, a marzo de 2019 ya existe una liberación de estas y se espera que así continúe a medida que Reale Chile mejore su siniestralidad.

Cambio en Método de Cálculo de Reservas de Siniestros Ocurridos y No Reportados

A marzo de 2019, la compañía constituyó reservas de siniestros ocurridos y no reportados (IBNR, por sus siglas en inglés) según el método simplificado y se espera que cuando este cambie, exista una liberación de reservas que impacte positivamente el resultado de la aseguradora. Con información preliminar a los estados financieros a junio de 2019, Reale Chile informó que la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) aprobó el cambio en la constitución de reservas IBNR al método de triángulos.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

(%)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019	Expectativa de Fitch
Prima Retenida/Prima Suscrita	-	-	60,4	67,9	72,4	La agencia espera que los indicadores de retención continúen aumentando a medida que crezca la prima y la experiencia.
Recuperables de Reaseguro/Patrimonio	-	-	17,7	23,6	40,8	
Participación del Reaseguro Sobre Reservas Técnicas	-	-	36,2	43,9	38,6	

PRND − Prima retenida neta devengada.
Fuente: Fitch Ratings y CMF.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

A marzo de 2019, Reale Chile presentó una retención de 72,4%. Esta ha aumentado respecto a marzo de 2018 (62,7%) debido principalmente al crecimiento mayor del ramo de vehículos, cuya retención es cercana al 100%. A pesar de la cesión menor, el indicador de recuperables de reaseguro sobre patrimonio ha aumentado debido a un crecimiento de los siniestros por cobrar a reaseguradores. La exposición a reaseguradores es mitigada por la diversidad y reputación de estos, en donde destaca Münchener Rückversicherungs-G, Scor Reinsurance Company, Hannover Rück Se y General Reinsurance Ag, entre otras.

Además, la compañía cuenta con contratos de reaseguro no proporcionales que limitan adecuadamente los riesgos suscritos y reducen su exposición patrimonial a eventos catastróficos a menos de 1%.

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 (cercana 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.

Apéndice B: Análisis Comparativo

A marzo de 2019, Reale Chile se posicionó como una compañía pequeña dentro de la industria de seguros generales, con una participación sobre prima suscrita de 1,5%. En términos de endeudamiento, se ha favorecido de los aportes de capital recibidos y, a marzo de 2019, su índice de prima retenida sobre patrimonio de 2,0x fue favorable frente al promedio de 3,6x presentado por su grupo de pares. Por otro lado, el desempeño de Reale Chile aún se encuentra afectado por el período inicial de operaciones y sus indicadores respectivos son ampliamente negativos frente a las compañías comparables y a la industria de seguros generales. El portafolio de inversiones, al igual que el de su grupo de pares, se concentra en activos de renta fija nacional con una calidad crediticia y liquidez alta. Finalmente, la exposición a reaseguradores de la compañía es acorde con el promedio de la industria y, al igual las otras aseguradoras, estos son de amplia trayectoria internacional.

Comparación con Pares

(CLP millones; cifras a marzo de 2019)	Clasificación	Participación de Mercado (%)	Prima Suscrita	Prima Retenida/ Patrimonio (x)	Siniestralidad Neta (%)	Índice Combinado (%)	ROAE[a] (%)	Activos Líquidos/ Reservas Netas de Siniestro (x)	Recuperables de Reaseguros/ Patrimonio (%)
Reale Chile Seguros Generales S.A.	A–(cl)	1,5	10.572	2,0	64,5	116,1	(20,9)	3,1	40,8
BCI Seguros Generales S.A.	AA(cl)	12,4	86.694	3,3	52,5	93,8	16,6	2,8	35,4
Zenit Seguros Generales S.A.	AA(cl)	1,3	9.439	4,5	59,1	89,1	13,8	2,8	2,0
Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.	AA–(cl)	14,4	101.214	3,4	43,0	95,2	4,6	2,7	76,6
HDI Seguros S.A.	AA–(cl)	8,4	59.162	3,6	63,8	104,2	(7,7)	1,9	88,8
Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A.	AA–(cl)	3,4	23.860	3,0	52,6	91,4	19,2	3,0	22,8

[a]Anualizado. x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings y CMF.

Apéndice C: Información Financiera Adicional

Reale Chile Seguros Generales S.A.

Balance General

(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019
Activos Líquidos	-	-	3.697	30.333	31.916
Efectivo Equivalente	-	-	3.697	11.667	16.963
Instrumentos Financieros	-	-	0	18.666	14.954
Otras Inversiones	-	-	0	0	0
Avance de Pólizas	-	-	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	-	-	0	0	0
Participaciones de Grupo	-	-	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	-	-	0	0	0
Propiedades de Inversión	-	-	0	0	0
Leasing	-	-	0	0	0
Otras Financieras	-	-	0	0	0
Cuentas de Seguros	-	-	10.316	55.853	50.523
Deudores de Prima	-	-	6.300	24.304	22.094
Deudores de Reaseguro	-	-	89	726	2.244
Deudores de Coaseguro	-	-	785	1.478	1.850
Participación de Reaseguro en Reservas	-	-	3.142	29.345	24.336
Activo Fijo	-	-	246	625	716
Otros Activos	-	-	1.952	9.461	11.612
Total de Activos	-	-	16.211	96.272	94.768
Reservas Técnicas	-	-	8.685	66.779	62.970
Riesgo en Curso	-	-	6.358	24.718	24.813
Matemáticas	-	-	0	0	0
Matemáticas Seguro de Invalidez y Sobrevivencia	-	-	0	0	0
Rentas Vitalicias	-	-	0	0	0
Rentas Privadas	-	-	0	0	0
Reserva de Siniestros	-	-	2.175	10.463	14.327
Reservas de Seguros de Cuenta Única de Inversión	-	-	0	0	0
Otras Reservas	-	-	153	31.597	23.831
Pasivo Financiero	-	-	0	0	0
Cuentas de Seguros	-	-	2.945	7.730	6.843
Deudas por Reaseguro	-	-	2.501	6.671	5.784
Prima por Pagar Coaseguro	-	-	0	0	0
Otros	-	-	444	1.059	1.059
Otros Pasivos	-	-	1.769	5.536	9.542
Total de Pasivos	-	-	13.399	80.045	79.355
Capital Pagado	-	-	6.633	37.528	37.528
Reservas	-	-	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	-	-	(3.821)	(21.308)	(22.142)
Otros Ajustes	-	-	0	8	27
Patrimonio	**-**	**-**	**2.811**	**16.228**	**15.413**

Estado de Resultados

(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019
Prima Retenida	-	-	5.421	28.487	7.658
Prima Directa y Aceptada	-	-	8.978	41.925	10.572
Prima Cedida	-	-	3.556	13.438	2.913
Variación de Reservas	-	-	3.792	26.041	(1.689)
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	-	-	1.976	12.193	6.861
Directo y Aceptado	-	-	2.414	16.000	9.174
Cedido	-	-	438	3.807	2.313
Resultado Intermediación	-	-	394	2.088	520
Costo de Suscripción	-	-	834	4.441	1.237
Ingresos por Reaseguro	-	-	440	2.353	717
Otros Gastos	-	-	317	618	209
Margen de Contribución	-	-	(1.057)	(12.453)	1.757
Costo de Administración	-	-	4.214	12.240	3.225
Resultado de Inversiones	-	-	9	233	137
Resultado Técnico de Seguros	-	-	(5.262)	(24.461)	(1.332)
Otros Ingresos y Gastos	-	-	25	279	148
Neto Unidades Reajustables	-	-	2	29	(1)
Resultado antes de Impuesto	-	-	(5.235)	(24.153)	(1.185)
Impuestos	-	-	(1.413)	(6.666)	(351)
Resultado Neto	**-**	**-**	**(3.821)**	**(17.487)**	**(834)**

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

La clasificación de Reale Chile incorpora un enfoque de grupo de atribución parcial, reflejando tanto las fortalezas como debilidades del grupo controlador. En este caso, la clasificación de FFS se encuentra entre la clasificación del grupo y la individual. Este enfoque se utilizó considerando a Reale Chile como importante para el grupo ya que se enmarca dentro de su estrategia de crecimiento en Latinoamérica. Refuerza la visión de soporte los sucesivos aportes de capital realizados por el grupo para el desarrollo de la operación local, así como también la participación de ejecutivos de la matriz en este proceso.

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 la estructura de gobierno corporativo de Reale Chile como efectiva, al estar alineada a las políticas del grupo, las cuales cumplen con estándares internacionales altos. La compañía cuenta con diferentes comités para mantener una gestión de riesgos adecuada, entre los cuales destacan el de cumplimiento legal, de riesgo y de auditoría. Además, se reconoce que Reale Chile mantiene actuarios propios dentro de su organización.

La agencia evalúa positivamente el gobierno corporativo y administración de la compañía, al contar con el apoyo de la matriz y con profesionales de trayectoria en la industria.

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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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 POLITICAS 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 substituto 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”.