

HDI Seguros S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de las Aseguradoras

AA--(cl)

Perspectiva

Fortaleza Financiera de las Aseguradoras

Estable

Resumen Financiero

HDI Seguros S.A.

(CLP millones)	31 mar 2018	31 mar 2019
Activos ^a	241.667	277.890
Inversiones Financieras	86.660	108.023
Reservas Técnicas	204.514	239.307
Patrimonio ^b	46.516	54.032
Resultado Neto	(1.068)	(1.033)
Prima Suscrita	56.839	59.162
Siniestralidad Neta (%)	68,1	63,8
ROAA antes de Impuesto ^{a,c,d} (%)	(1,8)	(2,2)
ROAE ^d (%)	(9,6)	(7,7)

^a El indicador no considera la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^b el indicador incluye reserva catastrófica. ^c

Considera resultados antes de impuestos. ROAA: retorno antes de impuestos sobre activos promedio. ^d Anualizado.

Fuente: Fitch Ratings, Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Informes Relacionados

Panorama de Seguros Generales en Chile (Marzo 29, 2018).

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

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

Actor Relevante en la Industria: HDI Seguros S.A. (HDI Generales) es un actor relevante en la industria de seguros generales. A marzo de 2019, concentraba 8,4% del total de la prima suscrita, lo que la situó como la cuarta compañía de mayor tamaño de la industria local. Destaca su participación de mercado en la línea vehicular, su línea principal, la cual representó 17,0% al primer trimestre de 2019 (1T19), así como la participación en seguro obligatorio de accidentes personales (SOAP) (22,6%). La compañía mantiene una diversificación adecuada de negocios, en línea con la industria, y canales de distribución.

Beneficio por Soporte: La clasificación se beneficia de la importancia que tiene la operación de HDI Haftpflichtverband der Deutschen Industrie Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit (HDI Alemania) para su estrategia de crecimiento en Chile, por lo que Fitch Ratings incorpora una visión de soporte sustentada en la disposición y capacidad de otorgar soporte patrimonial de la matriz a la aseguradora nacional, en caso de ser requerido.

Resultado Neto Deficitario: La compañía registró una pérdida neta de CLP1.033 millones a marzo de 2019, impactada por cuatro eventos catastróficos que afectaron a la industria durante el 1T19, así como por un deterioro mayor de seguros de carácter temporal. Este último, según información preliminar de la compañía a junio de 2019, ya habría comenzado a disminuir, repercutiendo positivamente en los resultados netos. De igual forma, la compañía mostró al 1T19 una evolución favorable en sus indicadores de rentabilidad sobre patrimonio de 7,7% negativo, respecto a marzo de 2018 y de 2017 (10,5% y 61,4%, ambos negativos también).

Recuperación en Indicadores Operacionales: El indicador combinado a marzo de 2019 fue de 104,2%, mostrando una recuperación respecto a igual período en 2018 (106,0%). Este indicador se mantiene deficitario, a pesar de las mejoras en siniestralidad de la compañía, las cuales no se reflejaron en el resultado final, debido a los eventos catastróficos mencionados.

Aportes de Capital Fortalecen Base Patrimonial: HDI Generales ha registrado aportes de capital continuos, por parte de su matriz, que han permitido mantener los niveles de endeudamiento controlados dentro de los requerimientos normativos y del grupo asegurador. El último aporte realizado, reflejado en los estados financieros de marzo de 2019, permitió contener el indicador de apalancamiento de prima retenida a patrimonio en 3,6 veces (x), alineándose al promedio de los últimos tres cierres anuales (3,5x). Pese a la reducción, el indicador se mantiene en el tramo alto de sus comparables (3,2x).

Indicadores de Liquidez Altos: A marzo de 2019, 80,8% del portafolio de inversiones de HDI Generales se concentraba en instrumentos de renta fija, todos sobre el grado de inversión. El índice de activos líquidos sobre reservas de siniestro netas fue de 186,4%, favorable según la agencia.

Sensibilidad de la Clasificación

Un alza en la clasificación podría generarse frente a una estabilización de resultados dentro de márgenes favorables para el negocio suscrito (combinado inferior a 100%), sumado a que una baja en su endeudamiento la mantengan estable dentro del promedio de la industria. Por otro lado, incrementos nuevos en el índice de endeudamiento o deterioros sostenidos en los indicadores de desempeño podrían presionar la clasificación a la baja. Asimismo, cambios en la visión de soporte por parte de su matriz (importancia relativa, disposición o capacidad de otorgarlo) podrían afectar la clasificación de la aseguradora local.

HDI Seguros S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de las
Aseguradoras AA--(cl)

Perspectiva

Fortaleza Financiera de las
Aseguradoras Estable

Resumen Financiero

HDI Seguros S.A.

(CLP millones)	31 mar 2018	31 mar 2019
Activos ^a	241.667	277.890
Inversiones Financieras	86.660	108.023
Reservas Técnicas	204.514	239.307
Patrimonio ^b	46.516	54.032
Resultado Neto	(1.068)	(1.033)
Prima Suscrita	56.839	59.162
Siniestralidad Neta (%)	68,1	63,8
ROAA antes de Impuesto ^{a,c,d} (%)	(1,8)	(2,2)
ROAE ^d (%)	(9,6)	(7,7)

^a El indicador no considera la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^b el indicador incluye reserva catastrófica. ^c

Considera resultados antes de impuestos. ROAA: retorno antes de impuestos sobre activos promedio. ^d Anualizado.

Fuente: Fitch Ratings, Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Informes Relacionados

Panorama de Seguros Generales en Chile
(Marzo 29, 2018).

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

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

Actor Relevante en la Industria: HDI Seguros S.A. (HDI Generales) es un actor relevante en la industria de seguros generales. A marzo de 2019, concentraba 8,4% del total de la prima suscrita, lo que la situó como la cuarta compañía de mayor tamaño de la industria local. Destaca su participación de mercado en la línea vehicular, su línea principal, la cual representó 17,0% al primer trimestre de 2019 (1T19), así como la participación en seguro obligatorio de accidentes personales (SOAP) (22,6%). La compañía mantiene una diversificación adecuada de negocios, en línea con la industria, y canales de distribución.

Beneficio por Soporte: La clasificación se beneficia de la importancia que tiene la operación de HDI Haftpflichtverband der Deutschen Industrie Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit (HDI Alemania) para su estrategia de crecimiento en Chile, por lo que Fitch Ratings incorpora una visión de soporte sustentada en la disposición y capacidad de otorgar soporte patrimonial de la matriz a la aseguradora nacional, en caso de ser requerido.

Resultado Neto Deficitario: La compañía registró una pérdida neta de CLP1.033 millones a marzo de 2019, impactada por cuatro eventos catastróficos que afectaron a la industria durante el 1T19, así como por un deterioro mayor de seguros de carácter temporal. Este último, según información preliminar de la compañía a junio de 2019, ya habría comenzado a disminuir, repercutiendo positivamente en los resultados netos. De igual forma, la compañía mostró al 1T19 una evolución favorable en sus indicadores de rentabilidad sobre patrimonio de 7,7% negativo, respecto a marzo de 2018 y de 2017 (10,5% y 61,4%, ambos negativos también).

Recuperación en Indicadores Operacionales: El indicador combinado a marzo de 2019 fue de 104,2%, mostrando una recuperación respecto a igual período en 2018 (106,0%). Este indicador se mantiene deficitario, a pesar de las mejoras en siniestralidad de la compañía, las cuales no se reflejaron en el resultado final, debido a los eventos catastróficos mencionados.

Aportes de Capital Fortalecen Base Patrimonial: HDI Generales ha registrado aportes de capital continuos, por parte de su matriz, que han permitido mantener los niveles de endeudamiento controlados dentro de los requerimientos normativos y del grupo asegurador. El último aporte realizado, reflejado en los estados financieros de marzo de 2019, permitió contener el indicador de apalancamiento de prima retenida a patrimonio en 3,6 veces (x), alineándose al promedio de los últimos tres cierres anuales (3,5x). Pese a la reducción, el indicador se mantiene en el tramo alto de sus comparables (3,2x).

Indicadores de Liquidez Altos: A marzo de 2019, 80,8% del portafolio de inversiones de HDI Generales se concentraba en instrumentos de renta fija, todos sobre el grado de inversión. El índice de activos líquidos sobre reservas de siniestro netas fue de 186,4%, favorable según la agencia.

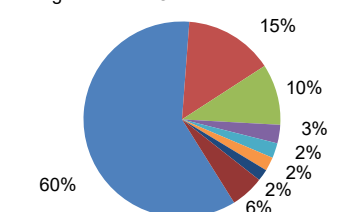
Sensibilidad de la Clasificación

Un alza en la clasificación podría generarse frente a una estabilización de resultados dentro de márgenes favorables para el negocio suscrito (combinado inferior a 100%), sumado a que una baja en su endeudamiento la mantengan estable dentro del promedio de la industria. Por otro lado, incrementos nuevos en el índice de endeudamiento o deterioros sostenidos en los indicadores de desempeño podrían presionar la clasificación a la baja. Asimismo, cambios en la visión de soporte por parte de su matriz (importancia relativa, disposición o capacidad de otorgarlo) podrían afectar la clasificación de la aseguradora local.

Prima Suscrita

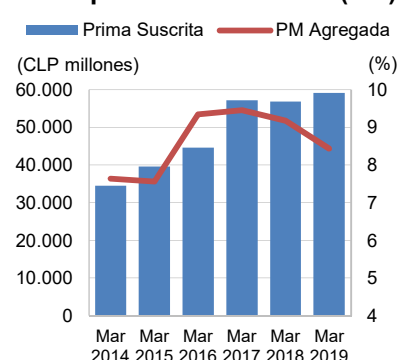
CLP 59.162 millones a marzo 2019

■ Vehículos ■ Property ■ SOAP
■ Garantía ■ Transporte ■ RC
■ Ingeniería ■ Otros



SOAP – Seguros obligatorios de accidentes. RC – Responsabilidad civil.
Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Participación de Mercado (PM)



Fuente: Fitch Ratings, 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

Perfil de Negocio Favorable

El perfil de negocios de HDI Generales es considerado favorable. Fitch incorpora la participación en una gama amplia de productos, con una diversificación en línea con lo presentado por la industria local. La diversificación geográfica y el uso de canales de distribución diversos se consideran adecuados por la agencia. Fitch contempla que HDI Generales mantiene una posición competitiva adecuada que se beneficia de la franquicia del grupo en el país. Esto, junto con las estrategias operativas, la posiciona como una de las cinco compañías de mayor tamaño en la industria de seguros generales.

Actor Importante en el Mercado

A marzo de 2019, HDI Generales alcanzó una prima suscrita total de CLP59.162 millones, superior en 4,1% respecto al 1T18, pero inferior a lo registrado por la industria de seguros generales (+16,8%). El menor crecimiento en relación al mercado estuvo en línea con la estrategia comercial de la aseguradora, cuyo foco estuvo en líneas de negocios de márgenes operacionales positivos.

A pesar del incremento discreto en su primaje y de la leve caída que esto implicó en la participación de mercado agregada (marzo 2019: 8,4%; marzo 2018: 9,5%), la compañía mantuvo su posición competitiva a nivel agregado, en el cuarto lugar dentro de la industria local. En cuanto a sus principales líneas de negocio, la aseguradora también mantuvo su posición ubicándose como la tercera de mayor tamaño en el segmento de vehículos y como la séptima en el de *property*. Fitch considera que HDI Generales tiene ventajas competitivas en el mercado local, lo que debiese permitir sostener su posición de mercado dentro del mediano plazo.

Diversificación de Prima en Línea con Perfil de la Industria

HDI Generales participa en la mayor parte de las líneas de productos presentes en el mercado local. La composición de su prima suscrita está diversificada con una mayor participación sobre el total del ramo vehicular, el cual, a marzo de 2019, representó 60,1%, seguido de *property* (14,6%) y SOAP (10,1%), lo que se alinea al comportamiento de la industria.

Respecto a la distribución de sus productos, HDI Generales ha desarrollado una estrategia de crecimiento y fortalecimiento de sus canales. A marzo de 2019, se mantiene el canal tradicional (corredores) como el principal, el cual distribuyó 55% de la prima suscrita, seguido del automotriz (34%) y el canal masivo e internet (12%). Fitch considera que dicha distribución es adecuada a la clasificación vigente. La distribución por canal le ha permitido a la aseguradora mantener una distribución geográfica igualmente adecuada, siendo ello incorporado positivamente en el perfil de negocios.

Presentación de Cuentas

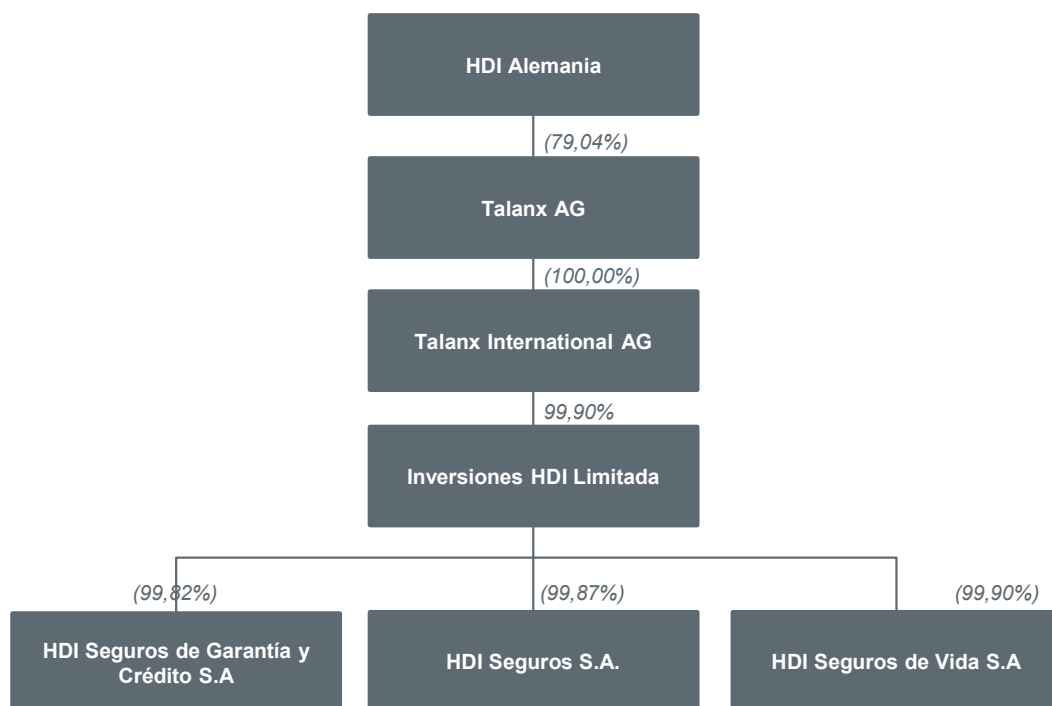
Los estados financieros a diciembre de 2018 fueron auditados por KPMG Auditores Consultores sin presentar observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Estructura de Propiedad

HDI Generales pertenece a HDI Alemania, grupo asegurador alemán con participación en 40 países y cuya compañía operativa principal es Talanx AG, aseguradora que se posiciona como la tercera de mayor tamaño del mercado alemán. La experiencia y sinergias potenciales con su matriz, así como el acceso a reaseguros del grupo a nivel internacional, se constituyen como elementos favorables para la clasificación de la compañía. La adquisición de las compañías HDI locales responde a las estrategias de crecimiento del grupo en la región, Fitch considera que la operación en Chile es importante para la estrategia de crecimiento mencionada y, por lo tanto, incorpora una visión de grupo sobre la clasificación asignada a las aseguradoras HDI nacionales. Con base en lo anterior, Fitch considera que existe disposición y capacidad de otorgar soporte patrimonial por parte de la matriz a la aseguradora nacional, en caso de ser requerido.

Al cierre de 2018, la prima suscrita de Talanx alcanzó EUR34.9 billones, con una utilidad neta de EUR703 millones. Las operaciones en el mercado latinoamericano representaron 7,9% del total del grupo. En Chile, el grupo mantiene operaciones mediante HDI Seguros de Credito y Garantía S.A., HDI Seguros de Vida S.A. y HDI Generales, esta última siendo la compañía operativa principal del grupo a nivel local. La estructura organizacional de las tres entidades se encuentra altamente acoplada; la existencia por separado de estas responde exclusivamente a aspectos regulatorios.

Malla de Propiedad



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Grupo HDI.

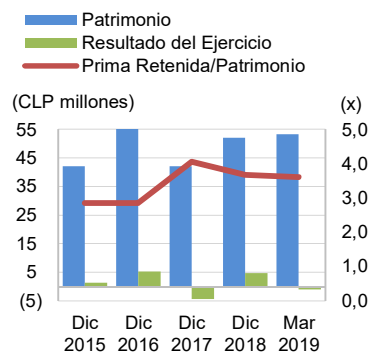
Capitalización y Apalancamiento

(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019	Expectativa de Fitch
Compromisos Financieros Totales ^a (veces)	1,1	1,2	1,2	1,1	1,0	Fitch espera que los niveles de endeudamiento continúen con la tendencia decreciente sustentada en resultados positivos que a su vez fortalezcan el patrimonio.
Prima Retenida/Patrimonio ^b (veces)	2,9	2,9	4,1	3,7	3,6	
Pasivo Exigible ^c /Patrimonio ^b (veces)	3,5	3,3	4,5	3,9	3,9	
Patrimonio Neto/Patrimonio en Riesgo (veces)	1,3	1,4	1,0	1,1	1,1	

^a Pasivo exigible descontando reservas técnicas sobre patrimonio. ^b Incluye reserva catastrófica. ^c Pasivo Exigible incorpora un descuento por la participación del reaseguro en reservas técnicas.

Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Capitalización



Fuente: Fitch Ratings, CMF

Estabilización del Indicador de Endeudamiento

El indicador de prima retenida sobre patrimonio de la compañía se encuentra en el rango alto de la industria, aún afectada por los efectos del proceso de fusión iniciado en 2017. Fitch observa la tendencia decreciente de los indicadores, favorecidos tanto por aportes de capital desde su matriz, como por una mejora en los indicadores de resultados, los cuales, durante el período 2017–2018, implicaron un debilitamiento a la base patrimonial de la aseguradora.

Aportes de Capital Fortalecen Base Patrimonial

HDI Generales ha registrado aportes de capital continuos para mitigar el debilitamiento patrimonial producido por los resultados deficitarios enfrentados a partir de 2017. Los dos últimos aportes de capital se reflejaron en los estados financieros de junio de 2018 (CLP7.000 millones) y de marzo de 2019 (CLP1.500 millones). Estos últimos se enmarcan dentro del aporte de capital informado en diciembre de 2018 por un total de CLP5.000 millones; el saldo restante, según lo informado por la compañía, fue materializado en mayo de 2019.

A marzo de 2019, el patrimonio de la compañía estaba compuesto en 90,4% por capital pagado y en 7,6%, por resultados acumulados. La holgura patrimonial sobre capital mínimo requerido a tal fecha alcanzó 1,1x, más acotada frente al promedio de pares que registraron en promedio 1,3x en el mismo período. Fitch valora el compromiso de la matriz con la operación local, reflejado en los aportes sucesivos realizados, dirigidos a mantener los parámetros de holgura patrimonial definidos a nivel de grupo.

Tendencia Decreciente en Niveles de Endeudamiento

Los resultados deficitarios de la compañía enfrentados durante el período 2017–2018 afectaron el indicador de endeudamiento de prima retenida sobre patrimonio, el que registró su punto máximo en junio de 2017, de 5,2x. A marzo de 2019, el indicador muestra una tendencia decreciente explicada por el fortalecimiento del patrimonio tanto por los aportes de capital mencionados, como por una mejora en los resultados netos de la compañía (aun negativos al cierre del primer trimestre de 2019). A marzo de 2019, el indicador fue de 3,6x, aún desfavorable respecto del promedio de sus pares (3,2x).

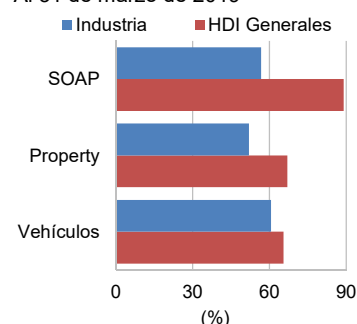
Desempeño Financiero y Rentabilidad

(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019	Expectativa de Fitch
ROAE Anualizado (%)	3,2	10,6	(8,8)	9,8	(7,7)	Fitch observa el recupero de los indicadores de desempeño y espera que éstos se traduzcan en resultados operacionales positivos. Fitch espera que la aseguradora logre en el corto plazo disminuir el indicador combinado a niveles cercanos e inferior al 100%.
Índice Combinado (%)	101,6	102,2	103,0	98,7	104,2	
Índice Gastos Netos (%)	33,8	38,6	38,4	35,4	40,4	
Siniestralidad Neta (%)	67,8	63,6	64,6	63,2	63,8	

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Siniestralidad

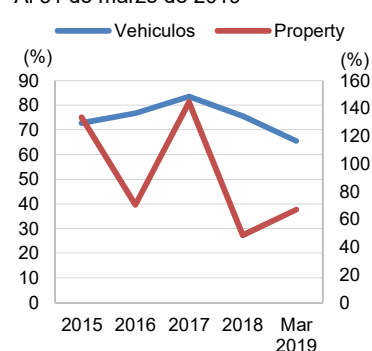
Al 31 de marzo de 2019



Fuente: Fitch Ratings, CMF

Evolución de Siniestralidad

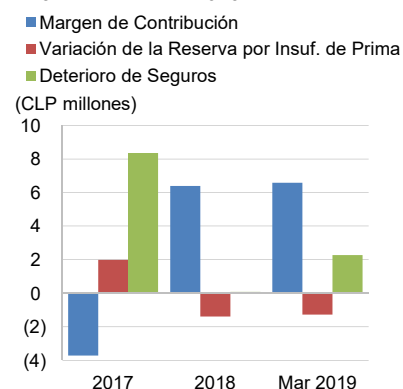
Al 31 de marzo de 2019



Fuente: Fitch Ratings, CMF

Movimiento del Resultado Neto por Fusión

Al 31 de marzo de 2019



Insuf. - Insuficiencia.

Fuente: Fitch Ratings, CMF

Culminación de Proceso de Integración

HDI Generales enfrentó desde 2017 un proceso de fusión que implicó la migración de sistemas, lo que impactó los resultados de la compañía, producto de ajustes contables, durante 2017 y parte de 2018. Fitch incorpora la mejora de los indicadores del segundo semestre de 2018 y considera que las estrategias planteadas por la administración deberían llevar a retornar los indicadores operacionales a niveles positivos y competitivos dentro de la industria durante el año en curso.

Mejora en Siniestralidad Línea Vehicular

Al 1T19, HDI Generales registró una mejora en la siniestralidad agregada, obteniendo un índice de 63,8% (marzo 2018: 68,1%). La mejora se explica por los ajustes en tarificación en la línea vehículos realizado durante 2017, línea que alcanzó una siniestralidad de 65,4% a marzo de 2019, mostrando una disminución respecto a marzo de 2018 (75,6%). Lo anterior mitigó el efecto en resultados del incremento en la siniestralidad de línea de *property* (marzo 2019: 67,0%; marzo 2018: 48,6%) producto de cuatro eventos catastróficos que afectaron a la industria durante el primer trimestre de 2019 y que también registró un incremento (marzo 2019: 13,8%; marzo 2018: 52,0%).

Deterioro de Seguros Impacta Resultados

Los eventos catastróficos mencionados tuvieron un efecto negativo en los resultados de la aseguradora, cerrando el primer trimestre del año con una pérdida neta de CLP1.033 millones. El efecto de las catástrofes se unió al también mayor deterioro de seguros (CLP2.281 millones), el cual no superó el beneficio en resultados de la liberación de reservas por insuficiencia de prima (CLP1.260 millones). La aseguradora ya culminó el proceso de integración, por lo que Fitch espera que retome los indicadores operacionales en los rangos esperados para la mezcla de productos ofrecidos.

Tendencia Positiva en Índice Combinado

El indicador de eficiencia en gastos estuvo levemente afectado por un incremento en la cuenta deterioro de seguro, alcanzando, a marzo de 2019, 40,4% (marzo 2018: 37,9%). A pesar de este incremento transitorio, la compañía ha mostrado una mejora en sus indicadores operacionales, reflejando un índice combinado que, a marzo de 2019, fue de 104,2%, favorable respecto al mismo período de 2018 (106,0%) y de 2017 (130,1%). Fitch considera que los esfuerzos operacionales realizados por la aseguradora deberían reflejarse en el indicador combinado en el corto plazo, cerrando un año con un índice más cercano a lo esperado para el tipo de negocios realizado.

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

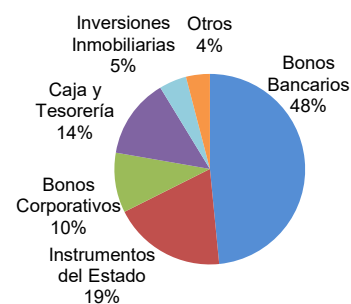
(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019	Expectativa de Fitch
Activos Riesgosos ^a /Patrimonio ^b (%)	22,2	10,6	6,0	4,1	3,9	Fitch no espera variaciones relevantes en la composición de inversiones, debido a que estas cumplen con las políticas del grupo.
Activos Líquidos ^c /Reserva de Siniestros Netas (%)	138,8	205,9	178,9	190,7	186,3	
Inversiones Renta Variable ^d /Patrimonio ^b	21,0	5,4	0,0	0,0	0,0	

^a Fitch considera metodológicamente como activos riesgosos aquellas inversiones generadoras de volatilidad en resultado (renta variable), así como también aquellas inversiones en activos de renta fija con clasificación bajo el grado de inversión (bonos BIG, por su sigla en inglés). Para efectos del índice se clasifican dentro de renta variable también las cuotas de fondos de inversión de acuerdo a la clasificación realizada por el regulador. ^b Incluye reserva catastrófica. ^c Considera Inversión en renta fija con títulos sobre el grado de inversión, acciones comunes, caja y tesorería. ^d Considera acciones comunes y fondos de inversión.

Fuente: CMF, elaborado por Fitch Ratings.

Portafolio de Inversiones

CLP114.388 millones a marzo de 2019



Fuente: Fitch Ratings, CMF

Portafolio de Inversiones Altamente Líquidas

HDI Generales mantiene un portafolio de inversiones con un alto nivel de liquidez y un riesgo de crédito bajo. La composición de los activos de la compañía es coherente con su orientación de negocios.

Composición de Inversiones Alineada a Necesidades del Negocio

La composición de activos mantiene una estructura estable, concentrada, a marzo de 2019, en cuentas por cobrar asociadas a pólizas con plan de pago (34,0%), mientras que las inversiones financieras representaron 31,1% del total. Dicha composición le otorga a HDI Generales niveles elevados de estabilidad en flujos y liquidez alta, lo que le permite hacer frente a las necesidades propias de su negocio. Fitch no anticipa cambios en la estructura de activos presentada, coherente con el perfil de negocio de la compañía.

Holgados Indicadores de Liquidez

Las inversiones financieras se concentran en instrumentos de renta fija nacional que representaron 80,8% a marzo de 2019. De total de dichos instrumentos, 59,9% corresponden a bonos y títulos de corto plazo emitidos por instituciones financieras nacionales, seguido de instrumentos emitidos por el Estado (23,7%) e instrumentos corporativos nacionales (12,6%). La aseguradora mantiene un indicador de activos líquidos sobre reservas de siniestro netas de 186,3% a marzo de 2019, favorable de acuerdo a los parámetros de Fitch.

Respecto del indicador de activos riesgosos, este continúa con tendencia decreciente, dado el cambio en la estrategia de la matriz hacia un perfil más conservador, básicamente tras la eliminación de instrumentos de renta variable y de bonos bajo el grado de inversión. El indicador de activos riesgosos a marzo de 2019 fue de 3,9%, correspondiente a inversiones en bienes raíces clasificadas como propiedades de inversión. La compañía no mantiene en su cartera de inversiones instrumentos de renta fija clasificados bajo el grado de inversión ni inversiones en acciones comunes (no relacionadas), los que es favorable en la clasificación vigente.

Adecuación de Reservas

(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019	Expectativa de Fitch
Res. Riesgo en Curso/Reservas Técnicas (%)	54,9	63,9	59,6	61,4	58,1	Fitch no espera cambios en la composición de reservas considerando que estas se constituyen de acuerdo a la regulación vigente y se alinean a la mezcla de productos.
Res. Siniestros /Reservas Técnicas (%)	43,3	34,6	38,8	37,6	41,5	
Res. Siniestro Netas/PRND (%)	28,9	26,3	30,8	25,8	30,3	
Reservas Insuficiencia de Prima/ Reservas Técnicas (%)	1,4	1,0	1,3	0,6	0,0	
Superávit de Inversiones/Obligación de Invertir (%)	5,5	12,1	(0,3)	3,1	1,3	

PRND: prima retenida neta devengada.

Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Constitución de Reservas Acorde con Normativa Vigente

La aseguradora constituye reservas de acuerdo a la normativa vigente, la cual es considerada por Fitch como robusta en un contexto regional y que se alinea de manera adecuada a las mejores prácticas internacionales. En esta línea, HDI Generales cumple con los requerimientos de reservas exigidos por la normativa vigente.

Composición de Reservas Alineado a Mezcla de Productos

A marzo de 2019, HDI Generales registró reservas técnicas por un total de CLP239.307 millones, mostrando un aumento del 13,6% respecto de igual período 2018 producto del incremento de la prima suscrita, lo cual impactó principalmente las reservas de riesgo en curso (+9,9%). La composición estuvo concentrada en 58,1% en reservas de riesgo en curso, seguido de reservas de siniestros con 41,5%. La composición es coherente con la participación en la línea vehicular.

La compañía mantenía reservas bajas de insuficiencia de prima que, a marzo de 2019 se eliminaron, dada la mejora en resultados y la estabilidad de los mismos. Fitch espera que la composición de reservas se mantenga en los niveles históricos sin sufrir variaciones sustanciales.

Cobertura de Reservas Adecuado

La cobertura de reservas de HDI Generales mostró una mejora a marzo de 2019, con un indicador de superávit de inversiones sobre las obligaciones de invertir de 1,3% respecto de igual período de 2018 (0,3%), favorecida por los aportes de capital recibidos de la matriz. De igual forma, Fitch espera que la compañía retome los niveles históricos mostrados (promedio 2015–2018: 5,1%).

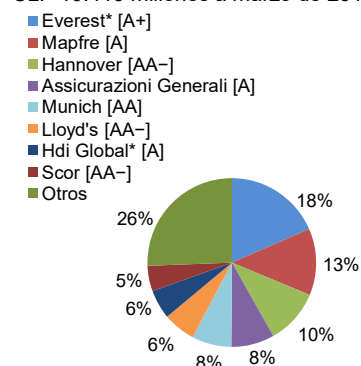
Reaseguro

Los niveles de retención de prima son coherentes con la mezcla de negocios, la cual está expuesta a riesgos individuales de severidad baja y atomización alta. El nivel de retención a marzo de 2019 fue de 82,4%, similar a lo mostrado en el mismo período de 2018 (80,9%), explicado por la mayor proporción en el negocio vehicular y SOAP.

La exposición patrimonial a reaseguradores se mantiene en rangos coherentes con la clasificación asignada (marzo 2019: 88,8%). HDI Generales mantiene su estructura de reaseguros estable, la que contempla contratos proporcionales y no proporcionales definidos por líneas de negocios. La exposición por reasegurador estuvo diversificada, limitando adecuadamente el riesgo de contraparte enfrentado por la compañía. La aseguradora cuenta con un contrato no proporcional catastrófico que limita eficientemente la exposición de su retención a pérdidas máximas por riesgo de catástrofe cercano a 2% del patrimonio por evento, considerado bajo por la agencia.

Prima Cedida

CLP 10.419 millones a marzo de 2019



* No clasificada por Fitch. Se consideró la menor clasificación en el mercado.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

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

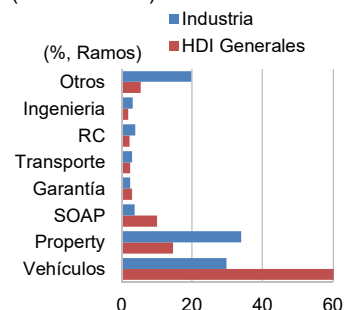
Chile mantiene un mercado financiero desarrollado, con un indicador de sistema bancario que lo posiciona con el menor riesgo sistémico en Latinoamérica y los mercados emergentes, así como con un indicador macroprudencial que sugiere un riesgo muy limitado. El mercado financiero chileno es considerado 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.

Composicion Prima Suscrita

(a marzo 2019)



Fuente: CMF, elaborado Fitch Ratings.

Apéndice B: Análisis Comparativo

A marzo de 2019, la industria de seguros generales presentó un crecimiento de 16,8%, liderado por el incremento de sus líneas principales: property (+56,4%) y vehículos (+9,0%). HDI Generales ocupa el cuarto lugar en la industria de seguros generales, con una composición en prima suscrita similar a la de la industria. En la línea vehicular (línea principal), mantuvo su posición dentro de las compañías líderes (tercera) representando el 17,0% del total de la prima suscrita por el segmento a marzo de 2019.

Los indicadores operacionales a marzo de 2019, se muestran desfavorables frente al promedio de sus comparables, con un índice combinado de 104,2% frente a 97,5%, lo que se explica por la mayor siniestralidad de la compañía (63,8%), la que si bien continua con la tendencia a la baja, supera la de su grupo par (52,1%) y al promedio de la industria (47,6%). Su eficiencia en gastos (40,4%) se muestra favorable frente a sus pares, los cuales también mantienen sinergias grupales y que promediaron 45,4%.

Los indicadores de endeudamiento tanto de HDI Generales como de su grupo par, están influidos por la mayor participación del negocio vehicular en el total, el cual enfrenta un endeudamiento operacional superior. De igual forma el indicador de prima retenida sobre patrimonio de la aseguradora a marzo de 2019 (3,6x) se muestra levemente superior al promedio de sus pares (3,2x).

Comparación con Pares

(CLP millones; cifras a marzo de 2019)	Calificación	Participación de Mercado ^a (%)	Prima Suscrita	Prima Retenida/ Patrimonio ^b (x)	Holgura Patrimonial (x)	Siniestralidad Neta (%)	Índice Combinado (%)	ROAE ^c (%)	Activos Líquidos/ Reservas Netas de Siniestro (%)	Recuperables/ Reaseguros/ Patrimonio (%)
HDI Generales	AA-(cl)	8,4	59.162	3,6	1,1	63,8	104,2	(7,7)	186,3	88,8
Liberty Seguros Generales	AA-(cl)	14,4	101.214	3,4	1,2	43,0	95,2	4,6	269,9	76,6
BCI Seguros Generales	AA(cl)	12,4	86.694	3,3	1,2	52,5	93,8	16,6	283,7	35,4
Consortio Generales	AA-(cl)	3,4	23.860	3,0	1,8	52,6	91,4	19,2	302,5	22,8
Chilena Consolidada	NCF	5,5	38.774	3,2	1,0	60,4	109,6	(20,9)	272,0	90,9

^aSobre prima suscrita. ^bIncluye reserva catastrófica. ^c Anualizado. NCF: No clasificado por Fitch Ratings. x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Apéndice C: Información Financiera Adicional

HDI Seguros S.A.

(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017*	Dic 2018	Mar 2019
Balance General					
Activos Líquidos	59.466	85.163	89.482	92.948	108.023
Efectivo Equivalente	18.806	12.738	15.800	9.847	15.539
Instrumentos Financieros	40.660	72.425	73.682	83.101	92.484
Otras Inversiones	1.297	0	0	0	0
Avance de Pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones de Grupo	1.297	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	488	2.883	2.561	2.102	2.090
Propiedades de Inversión	488	2.883	2.561	2.102	2.090
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	174.888	196.761	186.364	220.805	204.451
Deudores de Prima	88.043	105.562	109.569	136.320	124.573
Deudores de Reaseguro	19.473	30.351	6.090	7.564	6.582
Deudores de Coaseguro	1.121	138	2.740	4.295	3.761
Participación de Reaseguro en Reservas	66.252	60.710	67.965	72.626	69.536
Activo Fijo	6.083	4.130	4.585	4.317	4.274
Otros Activos	16.737	20.363	27.937	21.106	28.588
Total de Activos	258.960	309.301	310.928	341.278	347.427
Reservas Técnicas	169.609	187.378	217.488	231.327	239.307
Riesgo en Curso	93.154	119.825	129.597	142.051	139.059
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro de Invalidez y Supervivencia	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privadas	0	0	0	0	0
Reserva de Sinistros	73.410	64.919	84.289	87.052	99.357
Reservas de Seguros de Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Otras Reservas	3.045	2.634	3.601	2.224	891
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	27.313	41.333	27.064	39.365	29.289
Deudas por Reaseguro	21.906	33.772	15.375	24.088	16.680
Prima por Pagar Coaseguro	0	800	1.601	1.305	1.728
Otros	5.407	6.760	10.089	13.972	10.881
Otros Pasivos	20.000	24.825	24.331	18.599	25.557
Total de Pasivos	216.922	253.535	268.883	289.291	294.153
Capital Pagado	25.441	31.667	39.657	46.667	48.167
Reservas	0	434	434	438	438
Utilidad (Pérdida) Retenida	16.597	23.664	1.955	5.093	4.060
Otros Ajustes	0	0	0	-211	609
Patrimonio	42.038	55.765	42.045	51.987	53.274
Estado de Resultados					
Prima Retenida	16.542	21.060	25.475	27.268	9.405
Prima Directa y Aceptada	16.710	21.274	25.676	27.644	9.439
Prima Cedida	169	213	201	377	34
Variación de Reservas	2.413	4.063	2.885	96	1.770
Costo de Sinistro y Costo de Rentas	8.864	10.525	13.469	16.984	4.511
Directo y Aceptado	9.296	10.505	13.939	17.237	4.561
Cedido	432	-21	470	253	49
Resultado Intermediación	1.976	3.281	3.907	3.907	1.384
Costo de Suscripción	2.077	3.311	3.958	3.972	1.398
Ingresos por Reaseguro	101	30	51	65	15
Otros Gastos	-106	14	65	75	40
Margen de Contribución	3.394	3.178	5.150	6.206	1.700
Costo de Administración	3.721	3.659	5.148	5.480	1.395
Resultado de Inversiones	81	166	208	291	91
Resultado Técnico de Seguros	(245)	(315)	210	1.017	395
Otros Ingresos y Gastos	85	38	71	27	(9)
Neto Unidades Reajustables	77	11	15	67	(1)
Resultado antes de Impuestos	(83)	(266)	296	1.111	385
Impuestos	-97	-141	20	231	104
Resultado Neto	14	-125	276	879	281

* Reformulados.

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

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

Ajuste en Niveles de Clasificación (Notching)

No aplica.

Clasificaciones de Corto Plazo

No aplica.

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 HDI Generales es adecuada. Fitch evalúa positivamente a la administración actual de la compañía, la cual posee experiencia en la industria, lo que junto a la relación sinérgica con sus relacionadas, genera ventajas competitivas frente a aseguradoras con el mismo perfil.

HDI Generales cuenta con comités que cubren las áreas de gestión más relevantes en cuanto al riesgo que pueden generar a la operación, en los cuales participan activamente miembros del Directorio.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES 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 CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [http://WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES 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 CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES 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 calificaciones, 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 calificación, 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 calificada 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 calificaciones 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 calificación 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 calificaciones 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 calificaciones 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 calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación 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 calificación 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 calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación 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 calificación 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 calificaciones 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 calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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 calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará 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 calificación 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 calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones 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".