

# Seguros de Vida Sura S.A.

## Factores Clave de Clasificación

**Beneficio por Soporte:** La revisión de la Perspectiva a Estable desde Negativa de la clasificación de Seguros de Vida Sura S.A. (SURA), obedece a que Fitch Ratings considera que la operación del Grupo de Inversiones Suramericana S.A. (Grupo SURA; BBB/Estable) en Chile es importante para el grupo internacional. Con base en ello, la clasificación incorpora un beneficio por soporte, lo que permitió afirmarla y estabilizar su Perspectiva.

**Concentración de Negocios:** La clasificación de la aseguradora está influenciada por un perfil de negocios más acotado, limitado por el mantenimiento de una escala operativa baja, y una concentración de negocios elevada (76,4% en seguros con ahorro a diciembre 2019), que afecta la flexibilidad en la generación de ingresos a través de los ciclos. Al cierre de 2019, su suscripción mostró una caída superior al promedio de la industria, lo que impactó su posición competitiva en su principal línea de negocio. Sin embargo, su participación se mantuvo estable, en términos de activos administrados en esa línea, en la que prevalece como líder.

**Resultados Negativos:** SURA registró una pérdida de CLP9.495 millones a diciembre de 2019, el doble de la registrada a la misma fecha de 2018. Esta pérdida mayor se considera puntual, puesto que se debe en su mayoría a un único cargo de impuesto diferido asociado a la venta del negocio de rentas vitalicias por CLP8.400 millones. A lo anterior se suma la estructura de gastos mayor, explicada por el retraso en la reasignación de gastos al interior del grupo en relación con el tamaño actual de la compañía, lo que presionó tanto los indicadores de rentabilidad como el índice operacional, el cual alcanzó 145,5% al cierre de 2019, muy por sobre lo esperado para esta mezcla de negocios.

**Niveles de Endeudamiento Bajos:** Durante 2019, la aseguradora registró un aporte de capital por CLP20.000 millones desde su matriz, con el objeto de sostener la operación en el proceso de adaptación a la nueva estrategia de negocios. Asimismo, favoreció la reducción del indicador de endeudamiento operacional (excluidas las obligaciones asociadas a productos con cuenta única de inversión), que alcanzó 2,4 veces (x) al cierre 2019 (2018: 3,0x).

**Perfil de Riesgo de Inversiones Bajo:** El perfil de riesgos de las inversiones de SURA ha estado históricamente en el rango bajo de lo exhibido por la industria previsional y su grupo comparable. El indicador de activos riesgosos a patrimonio alcanzó 9,6% a diciembre de 2019 y corresponde principalmente a cuotas de fondos de inversión. El indicador es altamente favorable respecto al de su grupo comparable, que promedió 105,3%. La compañía no mantiene instrumentos debajo del grado de inversión (en escala nacional y su equivalencia).

## Sensibilidades de Clasificación

**Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación positiva/alza:**

- mejoras en el perfil de negocios, traducidas en una posición competitiva mayor y que deriven en el reposicionamiento como una de las aseguradoras líderes en su principal línea de negocio;
- una mejora en los indicadores de eficiencias que se tradujera en resultados netos positivos sostenidos.

**Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación negativa/baja:**

- variación en la visión de grupo e importancia estratégica considerada por Fitch en el análisis;
- cambios en la capacidad de la matriz para otorgar soporte, reflejados en una baja en su clasificación internacional en más de dos niveles;

## Clasificaciones

**Seguros de Vida Sura S.A.**

Fortaleza Financiera de Aseguradora AA(cl)

## Perspectiva

Estable

## Resumen Financiero

**Seguros de Vida Sura S.A.**

| (CLP millones)          | 31 dic<br>2018 | 31 dic<br>2019 |
|-------------------------|----------------|----------------|
| Activos <sup>a</sup>    | 941.657        | 993.645        |
| Inversiones Financieras | 892.741        | 964.167        |
| Reservas Técnicas Netas | 884.074        | 922.052        |
| Patrimonio              | 40.623         | 50.987         |
| Resultado Neto          | (4.840)        | (9.495)        |
| Prima Suscrita          | 195.997        | 147.129        |
| ROAA <sup>b</sup> (%)   | (1,2)          | (0,8)          |
| ROAE (%)                | (5,7)          | (20,7)         |

<sup>a</sup>Activos no consideran la participación de reaseguro en reservas técnicas. <sup>b</sup>Para efectos de índice, el resultado de inversiones solo considera resultados devengados. ROAA – Resultado antes de impuestos sobre activos promedio. ROAE – Resultado sobre patrimonio. Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF), Fitch Ratings.

## Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Seguros \(Marzo 2020\)](#)

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

[Norma de Carácter General Nro. 62 \(Mayo 1995\)](#)

## Publicaciones Relacionadas

[Panorama de Seguros de Vida en Chile : Junio 2019 \(Agosto 2019\)](#)

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

[Grupo de Inversiones Suramericana \(Marzo, 2020\)](#)

## Analistas

Carolina Ocaranza  
+56 2 2499 3327  
[carolina.ocaranza@fitchratings.com](mailto:carolina.ocaranza@fitchratings.com)

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

# Seguros de Vida Sura S.A.

## Factores Clave de Clasificación

**Beneficio por Soporte:** La revisión de la Perspectiva a Estable desde Negativa de la clasificación de Seguros de Vida Sura S.A. (SURA), obedece a que Fitch Ratings considera que la operación del Grupo de Inversiones Suramericana S.A. (Grupo SURA; BBB/Estable) en Chile es importante para el grupo internacional. Con base en ello, la clasificación incorpora un beneficio por soporte, lo que permitió afirmarla y estabilizar su Perspectiva.

**Concentración de Negocios:** La clasificación de la aseguradora está influenciada por un perfil de negocios más acotado, limitado por el mantenimiento de una escala operativa baja, y una concentración de negocios elevada (76,4% en seguros con ahorro a diciembre 2019), que afecta la flexibilidad en la generación de ingresos a través de los ciclos. Al cierre de 2019, su suscripción mostró una caída superior al promedio de la industria, lo que impactó su posición competitiva en su principal línea de negocio. Sin embargo, su participación se mantuvo estable, en términos de activos administrados en esa línea, en la que prevalece como líder.

**Resultados Negativos:** SURA registró una pérdida de CLP9.495 millones a diciembre de 2019, el doble de la registrada a la misma fecha de 2018. Esta pérdida mayor se considera puntual, puesto que se debe en su mayoría a un único cargo de impuesto diferido asociado a la venta del negocio de rentas vitalicias por CLP8.400 millones. A lo anterior se suma la estructura de gastos mayor, explicada por el retraso en la reasignación de gastos al interior del grupo en relación con el tamaño actual de la compañía, lo que presionó tanto los indicadores de rentabilidad como el índice operacional, el cual alcanzó 145,5% al cierre de 2019, muy por sobre lo esperado para esta mezcla de negocios.

**Niveles de Endeudamiento Bajos:** Durante 2019, la aseguradora registró un aporte de capital por CLP20.000 millones desde su matriz, con el objeto de sostener la operación en el proceso de adaptación a la nueva estrategia de negocios. Asimismo, favoreció la reducción del indicador de endeudamiento operacional (excluidas las obligaciones asociadas a productos con cuenta única de inversión), que alcanzó 2,4 veces (x) al cierre 2019 (2018: 3,0x).

**Perfil de Riesgo de Inversiones Bajo:** El perfil de riesgos de las inversiones de SURA ha estado históricamente en el rango bajo de lo exhibido por la industria previsional y su grupo comparable. El indicador de activos riesgosos a patrimonio alcanzó 9,6% a diciembre de 2019 y corresponde principalmente a cuotas de fondos de inversión. El indicador es altamente favorable respecto al de su grupo comparable, que promedió 105,3%. La compañía no mantiene instrumentos debajo del grado de inversión (en escala nacional y su equivalencia).

## Sensibilidades de Clasificación

**Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación positiva/alza:**

- mejoras en el perfil de negocios, traducidas en una posición competitiva mayor y que deriven en el reposicionamiento como una de las aseguradoras líderes en su principal línea de negocio;
- una mejora en los indicadores de eficiencias que se tradujera en resultados netos positivos sostenidos.

**Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación negativa/baja:**

- variación en la visión de grupo e importancia estratégica considerada por Fitch en el análisis;
- cambios en la capacidad de la matriz para otorgar soporte, reflejados en una baja en su clasificación internacional en más de dos niveles;

## Clasificaciones

**Seguros de Vida Sura S.A.**

Fortaleza Financiera de Aseguradora AA(cl)

## Perspectiva

Estable

## Resumen Financiero

**Seguros de Vida Sura S.A.**

| (CLP millones)          | 31 dic<br>2018 | 31 dic<br>2019 |
|-------------------------|----------------|----------------|
| Activos <sup>a</sup>    | 941.657        | 993.645        |
| Inversiones Financieras | 892.741        | 964.167        |
| Reservas Técnicas Netas | 884.074        | 922.052        |
| Patrimonio              | 40.623         | 50.987         |
| Resultado Neto          | (4.840)        | (9.495)        |
| Prima Suscrita          | 195.997        | 147.129        |
| ROAA <sup>b</sup> (%)   | (1,2)          | (0,8)          |
| ROAE (%)                | (5,7)          | (20,7)         |

<sup>a</sup>Activos no consideran la participación de reaseguro en reservas técnicas. <sup>b</sup>Para efectos de índice, el resultado de inversiones solo considera resultados devengados. ROAA – Resultado antes de impuestos sobre activos promedio. ROAE – Resultado sobre patrimonio. Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF), Fitch Ratings.

## Metodologías Aplicables

Metodología de Calificación de Seguros (Marzo 2020)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2018)

Norma de Carácter General Nro. 62 (Mayo 1995)

## Publicaciones Relacionadas

Panorama de Seguros de Vida en Chile : Junio 2019 (Agosto 2019)

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

Grupo de Inversiones Suramericana (Marzo, 2020)

## Analistas

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

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

- debilitamientos en la evaluación intrínseca de la compañía como producto del mantenimiento de resultados negativos sostenidos;
- deterioros en los indicadores de solvencia como producto de pérdidas acumuladas;
- La agencia estará atenta al posible aumento en siniestralidad del ramo salud asociado a la pandemia de coronavirus o por mayores rescates, que incremente su costo de siniestro promedio, los cual podría deteriorar aún más los resultados netos de la compañía, así como los indicadores principales de capitalización y desempeño, entre otros. Efectos significativos podrían implicar una revisión de la clasificación de la compañía.

## Perfil de Negocio

El perfil de negocios de SURA se posiciona dentro de la categoría de “menos favorable”, de acuerdo con los criterios metodológicos de Fitch. La categoría se sustenta en un reconocimiento de marca amplio y un riesgo de negocio acotado, tanto por el tipo de productos como por la experiencia desarrollada por la aseguradora en dicha línea, aunque se ha afectado por una disminución sustancial en el nivel operacional y el grado de diversificación de negocio como producto de la actual estrategia de su matriz para su operación internacional.

### Posición Competitiva Moderada pero Debilitada

SURA mantiene, en términos de suscripción, una posición de mercado moderada tanto a nivel agregado como en sus principales líneas de negocios. La prima suscrita alcanzó CLP147.129 millones al cierre de 2019, lo que representó una caída anual de 24,9% que impactó la participación de mercado global, la cual pasó de 3,2% a 2,4% al cierre de 2019. Lo mismo afectó a su línea principal seguros con ahorro, que pasó de representar 17,0% de la industria al cierre de 2018 a 12,6% a diciembre de 2019.

### Concentración de Negocios con Perfil de Riesgo Acotado

La mezcla de productos mantiene una concentración en la línea de seguros con ahorro, la cual a diciembre de 2019 representó 76,4% del total de la suscripción. Sin embargo, esta línea registró una caída anual de 27,4%, aun cuando la industria solo redujo su volumen suscrito en 1,6% en dicho ramo. Si bien la concentración de negocios debilita la visión de la agencia sobre el perfil de negocios de la aseguradora, esta incorpora una exposición a riesgos más acotada, en la que la volatilidad de resultados que podría afectar la estabilidad del patrimonio de la compañía es baja. La desaceleración económica que se proyecta para el país podría afectar los crecimientos en el ramo de seguros con ahorro, lo que podría debilitar aún más su posición competitiva, impactando su perfil de negocios.

El ramo de salud concentró 15,5 % del volumen suscrito, posicionándose como la segunda línea de mayor relevancia para la compañía. Esta ramo también ha sufrido caídas (-16,1% anual) y esto tiene relación con que parte de esta línea tendrá su continuidad estratégica a través de su compañía relacionada Seguros de Vida Suramericana S.A. (Suramericana Vida).

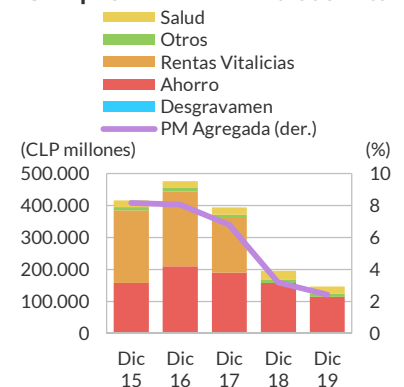
## Propiedad

SURA es 100% propiedad de Sura Asset Management (Sura AM), clasificada en escala internacional por Fitch en ‘BBB+’ con Perspectiva Negativa, la que a su vez forma parte de Grupo de Inversiones Suramericana (Grupo SURA), *holding* financiero colombiano con presencia en 11 países y diversas industrias. Las filiales que son parte del portafolio de Grupo SURA son: Suramericana, especializada en seguros y gestión de tendencias y riesgo; y SURA AM, experta en la industria de pensiones, ahorro, inversión, y administración de activos en Latinoamérica. Asimismo, es el mayor accionista no controlador del Grupo Bancolombia, líder del sector en Colombia y Centroamérica.

De forma complementaria, Grupo SURA mantiene inversiones industriales, con participaciones en Grupo Nutresa (alimentos procesados) y Grupo Argos (cementos, energía y concesiones). A diciembre de 2019, el grupo mantenía activos por USD21.870 millones y patrimonio por USD8.278 millones y registró ingresos por USD5.992 millones y una utilidad neta de USD413 millones.

En Chile, el grupo participa en las industrias de seguros (Seguros Generales Suramericana, Seguros de Vida Sura S.A. y Seguros de Vida Suramericana), pensiones (Administradora de

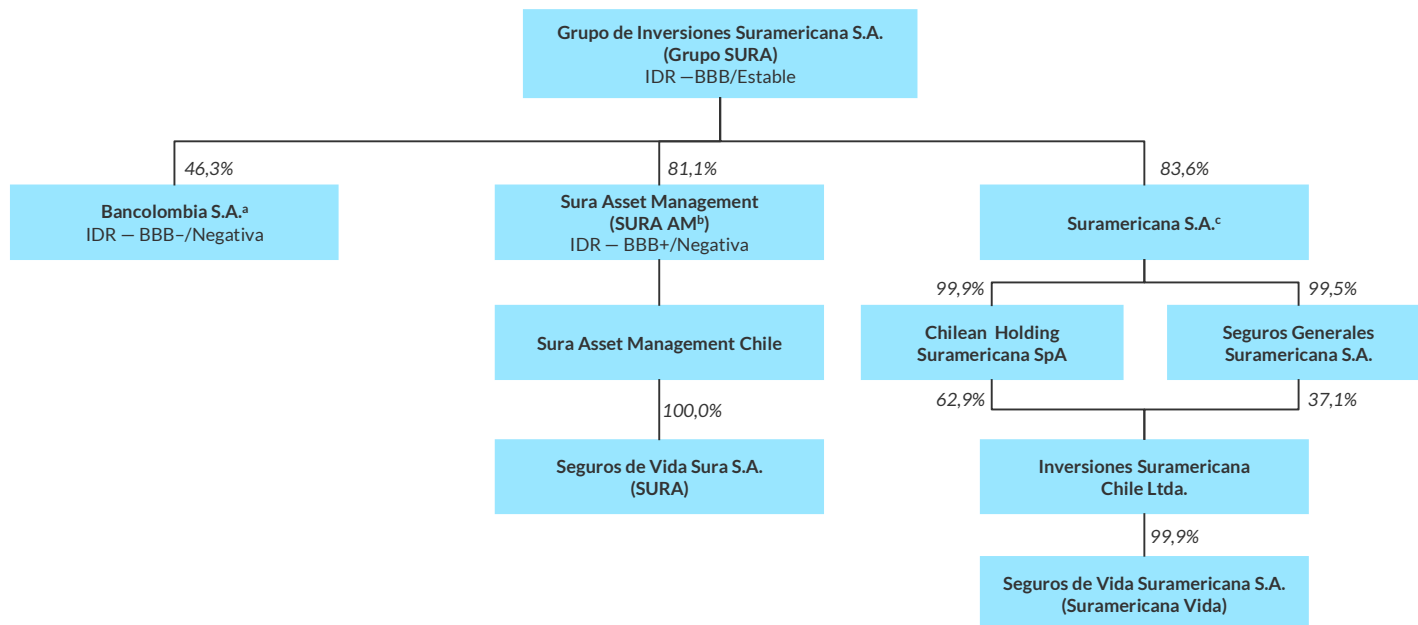
### Composición de Prima Suscrita



PM - Participación de mercado.  
Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Fondos de Pensiones Capital S.A.), administración de activos (Administradora General de Fondos Sura) y financiera (Corredores de Bolsa Sura), con gran presencia de marca y participación alta en cada uno de los mercados donde opera. Las operaciones en Chile representaron 15,2% de los ingresos consolidados y 18,6% de la utilidad neta del Grupo SURA al cierre de 2019, por lo que se constituyó como uno de los países con mayor importancia en sus operaciones consolidadas (segundo en ingresos y tercero en utilidad neta).

### Estructura de Propiedad Simplificada



<sup>a</sup>Mayor accionista, no controlador. <sup>b</sup>Pensiones obligatorias y voluntarias, fondos de inversión, rentas vitalicias, seguros de vida, cesantía, administración de activos. <sup>c</sup>Seguros generales y de vida, riesgos laborales, planes obligatorios y complementario de salud e instituciones prestadoras de salud. IDR - Issuer default rating; en español: clasificación de riesgo emisor.

Fuente: Fitch Ratings, Memoria Anual Grupo Sura, CMF, Suramericana Vida.

## Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2019 fueron auditados por Ernst & Young Auditores sin presentar observaciones.

## Capitalización y Apalancamiento

### Niveles de Endeudamiento Comparativamente Inferiores

#### Indicadores Relevantes

| (Veces)                                  | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018 | Dic 2019 | Expectativa de Fitch                                                                                                                                |
|------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Compromisos Financieros/Patrimonio       | 0,0      | 0,0      | 0,0      | 0,0      | 0,0      | Se espera que las pérdidas acumuladas continúen siendo compensadas por los aportes de capital, a la espera de la obtención del punto de equilibrio. |
| Endeudamiento Operacional <sup>a</sup>   | 7,7      | 9,2      | 8,8      | 3,0      | 2,4      |                                                                                                                                                     |
| Pasivo Exigible <sup>a</sup> /Patrimonio | 13,4     | 15,6     | 14,6     | 22,0     | 18,4     |                                                                                                                                                     |
| Holgura Patrimonial <sup>b</sup>         | 2,0      | 1,8      | 1,9      | 2,4      | 3,0      |                                                                                                                                                     |
| Utilidad Retenida/Patrimonio (%)         | (13,0)   | (10,8)   | (0,1)    | (0,3)    | (0,4)    |                                                                                                                                                     |

<sup>a</sup>Excluye obligaciones asociadas a productos con cuenta única de inversión. <sup>b</sup>Pasivo exigible incorpora descuento por participación del reaseguro en las reservas técnicas.

<sup>c</sup>Patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo.

Fuente: Fitch Ratings ,CMF

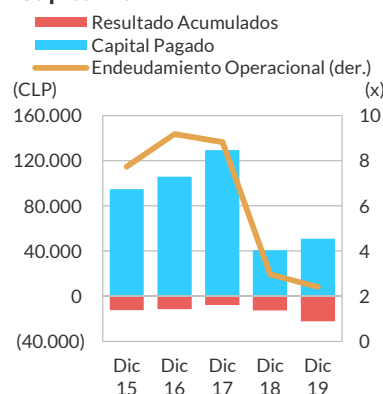
#### Aporte de Capital Favorece Niveles de Capitalización

A diciembre de 2019, SURA registró un endeudamiento operacional (excluidas las obligaciones asociadas a productos con cuenta única de inversión [CUI]) de 2,4 veces (x), lo cual significó una reducción anual de 0,6x. Esta disminución se benefició del aporte de capital por CLP20.000 millones, junto a un menor crecimiento en el volumen suscrito. A pesar de la disminución, el indicador se encuentra supera el del segmento de vida tradicional, que promedió 1,1x. Se espera que la matriz mantenga su apoyo patrimonial para compensar las pérdidas acumuladas hasta que la aseguradora logre su punto de equilibrio.

#### Holgura Patrimonial Amplia

Los indicadores de solvencia de SURA se vieron favorecidos por la inyección de capital fresco. A diciembre de 2019, el indicador de patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo alcanzó 3,0x, lo que representó una mejora respecto al del cierre 2018 (2,4x) y de su grupo comparable, que promedió 1,8x.

#### Capitalización



Fuente: CMF, Fitch Ratings.

## Desempeño Financiero y Resultados

### Indicadores Deficitarios

### Indicadores Relevantes

| (%)                                      | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018 | Dic 2019 | Expectativa de Fitch                                                                                                                                                                                                                                                           |
|------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ROAE                                     | (3,8)    | 0,9      | 3,1      | (5,7)    | (20,7)   | Los resultados deficitarios derivados de gastos altos en relación con el nivel operacional se mantienen como el principal desafío de la compañía, por lo que la agencia estará atenta a la mejora del indicador de gastos y para observar si retorna a los niveles históricos. |
| ROAA <sup>a</sup>                        | (2,3)    | 0,3      | 0,5      | (1,2)    | (0,8)    |                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Índice Operacional <sup>b</sup>          | 107,6    | 101,3    | 107,7    | 101,3    | 145,5    |                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Indicador de Gasto Neto                  | 8,1      | 7,7      | 9,3      | 15,2     | 18,6     |                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Rentabilidad de Inversiones <sup>c</sup> | 4,8      | 4,7      | 3,9      | 0,9      | 3,0      |                                                                                                                                                                                                                                                                                |

<sup>a</sup>El indicador no considera dentro de los activos la participación del reaseguro en las reservas técnicas. <sup>b</sup>Para efectos de índice, el resultado de inversiones solo considera resultados devengados. <sup>c</sup>Excluye resultados de seguros CUI. ROAA - Resultado antes de impuestos sobre activos promedio. ROAE - Resultado sobre patrimonio. Fuente: Fitch Ratings, CMF.

### Deterioro en Resultados Netos

SURA registró una pérdida equivalente a CLP9.495 millones a diciembre de 2019, lo cual representa un deterioro adicional en su resultado neto respecto al mostrado al cierre de 2018. Esta pérdida es considerada puntual, puesto que se debe en su mayoría a un único cargo de impuesto diferido asociado a la venta del negocio de rentas vitalicias por CLP8.400 millones. Lo anterior derivó en indicadores de rentabilidad negativos (ROAE: 20,7%; ROAA antes de impuestos: 0,8%).

### Estructura de Gastos Altos Impacta Indicadores de Eficiencia

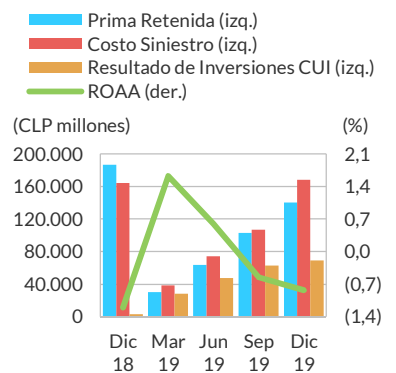
La compañía continúa trabajando en la reducción de gastos con el objeto de hacerlos coherentes con su volumen suscrito actual. Los gastos administrativos aún altos presionan el indicador operacional que, a diciembre de 2019, fue de 145,5%, desfavorable frente al de su grupo comparable que promedio 105,5%. Si bien SURA mostró un incremento en el costo promedio de siniestro, al incorporar el resultado de inversiones de los productos CUI (CLP74.486 millones), se puede observar que el resultado de suscripción se mantiene positivo.

### Impacto Potencial por Brote de Coronavirus

Fitch consideró las proyecciones preliminares de la aseguradora respecto a los potenciales efectos en costos que tendría la evolución de la pandemia de coronavirus en su cartera. Las pólizas de salud que SURA mantiene corresponden en su mayoría a seguros catastróficos, por lo que la compañía no proyecta incrementos relevantes en la siniestralidad y, en caso de que los indicadores, se presionaran, entonces contaría con el apoyo patrimonial de su matriz.

La agencia estará atenta al posible aumento en siniestralidad del ramo salud asociado a la pandemia de coronavirus, así como al desempeño de la compañía en sus principales líneas de negocios. Fitch espera que SURA logre estabilizar sus indicadores de gastos acorde a su mezcla de negocios actual.

### Desempeño Operacional



ROAA - Resultado antes de impuestos sobre activos promedios. CUI - Cuenta única de inversión. Fuente: CMF, Fitch Ratings.

## Riesgo de Inversiones y Activos

### Riesgo de Inversiones Acotado

#### Indicadores Relevantes

| (%)                                        | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018 | Dic 2019 | Expectativa de Fitch                                                                                                                       |
|--------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Activos Riesgosos <sup>3</sup> /Patrimonio | 154,7    | 5,9      | 8,1      | 9,4      | 9,6      | Fitch no espera cambios en la composición de inversiones que puedan impactar el perfil de riesgos conservador que mantiene la aseguradora. |
| Renta Variable/Patrimonio                  | 154,7    | 5,9      | 8,1      | 9,2      | 9,6      |                                                                                                                                            |
| Bonos BIG/Patrimonio                       | 0,0      | 0,0      | 0,0      | 0,2      | 0,0      |                                                                                                                                            |
| Concentración Soberana/Patrimonio          | 56,8     | 47,8     | 49,5     | 116,6    | 89,7     |                                                                                                                                            |

<sup>3</sup>Fitch considera metodológicamente como activos riesgosos aquellas inversiones generadoras de volatilidad en resultado (renta variable), así como activos inmobiliarios para desarrollo y aquellas inversiones en activos de renta fija con clasificación debajo del 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. BIG - Bonos debajo del grado de inversión. Fuente: Fitch Ratings, CMF.

#### Estructura de Activos Alineada a Mezcla de Productos

La composición de activos a diciembre está concentrada en 96,9% en inversiones financieras. La composición de la cartera de inversiones mantuvo la concentración en instrumentos de renta fija nacional (78,0%), compuestos en su mayoría por bonos de instituciones bancarias y corporativas e instrumentos del Estado. El 9,2% del portafolio correspondía a fondos mutuos y el 6,1% a inversiones inmobiliarias.

La exposición en instrumentos emitidos por entidades gubernamentales (Tesorería General de la República y banco central) representó 89,6% del patrimonio. Fitch considera que, si bien la exposición es alta, esta no limitaría la clasificación de la compañía dado el riesgo soberano de Chile [A, Perspectiva Negativa].

#### Riesgo de Inversiones Comparativamente Inferior

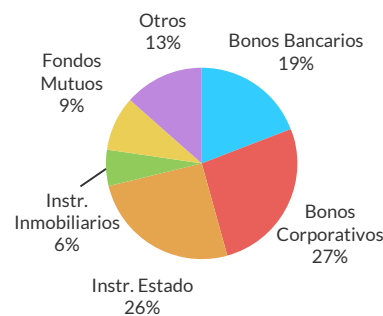
El perfil de riesgos de las inversiones de SURA ha estado históricamente en el rango bajo de lo mostrado por la industria previsional y su grupo comparable. El indicador de activos riesgosos a patrimonio alcanzó 9,6% a diciembre de 2019 y corresponden en su mayoría a cuotas de fondos de inversión. El indicador es altamente favorable respecto al de su grupo comparable, los cuales promediaron 105,3%. La compañía no mantiene instrumentos debajo del grado de inversión (en escala nacional y su equivalencia).

#### Riesgo Cambiario Alto

El riesgo cambiario asociado al negocio asegurador de la compañía es bajo y no generaría riesgo a la solvencia y estabilidad patrimonial de la entidad.

#### Portafolio de Inversiones

CLP 179.105 millones a diciembre de 2019



Instr. - Instrumentos.  
Fuente: CMF, Fitch Ratings.

## Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

### Liquidez en sus Activos

#### Indicadores Relevantes

| (%)                                                                 | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018 | Dic 2019 | Expectativa de Fitch                                                    |
|---------------------------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|-------------------------------------------------------------------------|
| Activos Líquidos <sup>a</sup> /Reservas Técnicas Netas <sup>b</sup> | 47,0     | 101,9    | 96,0     | 115,6    | 129,7    | Cambios en los indicadores de liquidez no son esperados por la agencia. |

<sup>a</sup>Inversión en renta fija con títulos sobre el grado de inversión, depósitos a plazo, fondos mutuos, caja y tesorería, acciones comunes. <sup>b</sup>Excluye reservas valor de fondo.  
Fuente: Fitch Ratings, CMF.

#### Niveles de Liquidez Holgados

SURA mantiene indicadores de liquidez holgados respecto de los requerimientos de reservas. A diciembre de 2019, el indicador de activos líquidos sobre reservas técnicas netas fue de 129,7%, mejor que el de igual periodo 2018, considerado favorable para la clasificación.

Los indicadores de liquidez son ampliamente holgados para el cumplimiento de las obligaciones de corto plazo de la aseguradora. Por su parte, la porción larga de pasivos se asocia a negocios CUI, en los que su participación se alinea a los activos mantenidos, moviéndose y compensándose de manera conjunta. De esta forma, la exposición a variaciones en la duración está ampliamente mitigada.

## Adecuación de Reservas

### Composición de Reservas Acorde a Concentración de Negocios

#### Indicadores Relevantes

| (%)                                             | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018 | Dic 2019 | Expectativa de Fitch                                                                                                                                                    |
|-------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Reservas Valor de Fondo/Reservas Técnicas       | 41,8     | 40,5     | 39,2     | 86,1     | 86,5     | La agencia no espera modificaciones en la constitución de reservas, las cuales cumplen con la normativa vigente y están alineadas a la composición de productos actual. |
| Reservas Matemáticas/Reservas Técnicas          | 8,8      | 6,9      | 5,9      | 12,2     | 12,0     |                                                                                                                                                                         |
| Reservas Rentas Vitalicias/Reservas Técnicas    | 47,7     | 50,9     | 53,5     | 0,0      | 0,0      |                                                                                                                                                                         |
| Superávit de Inversiones/Obligación de Invertir | 2,8      | 2,2      | 2,2      | 0,1      | 3,7      |                                                                                                                                                                         |

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

#### Holgura de Inversiones Amplia

A diciembre de 2019, SURA mantenía una estructura de reservas concentrada en 86,5% en reservas de valor de fondo, seguidas por reservas matemáticas con 12,0%, alineado a la mezcla de productos de la aseguradora. El indicador de superávit de inversiones sobre obligación de invertir a diciembre de 2019 fue de 3,7%, lo que representó una mejora anual (0,1%: cierre 2018) y explica que la composición de activos sea favorable para su estructura de pasivos.

## Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

La compañía mantiene niveles altos de retención, coherente con el enfoque de negocio. A diciembre de 2019, el nivel de retención de SURA fue de 95,6%, similar al registrado por sus pares comparables (99,0%). La aseguradora cuenta con un contrato cuota parte y excedentes para los negocios de vida tradicional, vida y ahorro.

## 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

El 12 de marzo de 2020, Fitch ratificó la clasificación soberana de largo plazo en moneda local de Chile en 'A+' y modificó la Perspectiva de Estable a Negativa. La Perspectiva Negativa refleja un deterioro significativo en el caso base de Fitch para las perspectivas de menor crecimiento, además del aumento en el déficit y la deuda como consecuencia de los disturbios sociales que comenzaron a mediados de octubre de 2019. La revisión de la Perspectiva también refleja otros riesgos planteados por el entorno político y económico global más incierto. Sin embargo, estos riesgos se mitigan en cierta medida por el balance relativamente sólido de Chile y la carga de deuda mucho más baja que la media de la categoría A.

## Apéndice B: Análisis Comparativo

### Actor de Tamaño Pequeño en su Línea Principal

La caída en el volumen de primaje en su línea principal deterioró su posición competitiva, ubicando a SURA en la cuarta posición en el ramo de seguros con componente de ahorro, representativo de 12,6% del total de prima suscrita. Los indicadores de rentabilidades y de desempeño se muestran deficitarios frente a los de sus pares comparables y de la industria previsional, alterados aún por la estructura de costos y gastos. El indicador de SURA de activos riesgosos a patrimonio alcanzó 9,6% a diciembre de 2019 y corresponde principalmente a cuotas de fondos de inversión. El indicador es altamente favorable respecto al de su grupo comparable, que promedió 105,3%.

### Comparación con Pares

| (CLP millones a diciembre 2019)                                | Clasificación | Participación de Mercado Seguros con Ahorro (%) | Activos <sup>a</sup> | Resultado Operacional <sup>b</sup> Neto | Índice Operacional <sup>b</sup> (%) | Gastos Netos (%) | ROAA <sup>a,c</sup> (%) | Activos Riesgosos <sup>d</sup> (%) | Endeudamiento Operacional (x) <sup>e</sup> |
|----------------------------------------------------------------|---------------|-------------------------------------------------|----------------------|-----------------------------------------|-------------------------------------|------------------|-------------------------|------------------------------------|--------------------------------------------|
| Seguros de Vida Sura S.A.                                      | AA(cl)        | 12,6                                            | 993.645              | (9.495)                                 | 145,5                               | 18,6             | (0,8)                   | 9,6                                | 2,4                                        |
| Metlife Chile Seguros de Vida S.A.                             | AAA(cl)       | 17,8                                            | 6.910.797            | 43.679                                  | 98,9                                | 19,2             | 0,8                     | 62,4                               | 13,0                                       |
| Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A. | AA+(cl)       | 20,8                                            | 6.780.871            | 50.944                                  | 101,8                               | 13,9             | 0,3                     | 185,0                              | 8,2                                        |
| Seguros Vida Security Previsión S.A.                           | AA-(cl)       | 11,9                                            | 2.671.383            | 20.146                                  | 115,7                               | 21,6             | 0,6                     | 164,0                              | 9,2                                        |

<sup>a</sup>Activos no consideran la participación de reaseguradores en reservas técnicas. <sup>b</sup>Para efectos de este índice, el resultado de inversiones solo considera resultados realizados y devengados. <sup>c</sup>Para efectos de índice, el resultado de inversiones sólo considera resultados devengados. <sup>d</sup>Fitch considera metodológicamente como activos riesgosos aquellas inversiones generadoras de volatilidad en resultado (renta variable), así como activos inmobiliarios para desarrollo y aquellas inversiones en activos de renta fija con clasificación debajo del 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. <sup>e</sup>Excluye obligaciones asociadas a productos con cuenta única de inversión. ROAA –Retorno antes de impuestos sobre activos promedio.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

## Apéndice C: Información Financiera Adicional

### Seguros de Vida Sura S.A. — Balance General

| (CLP millones)                                   | Dic 2015         | Dic 2016         | Dic 2017         | Dic 2018       | Dic 2019       |
|--------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|----------------|
| Efectivo Equivalente                             | 8.911            | 12.485           | 4.380            | 4.031          | 1.455          |
| Instrumentos Financieros                         | 737.510          | 985.558          | 1.111.037        | 139.069        | 162.574        |
| Otras Inversiones                                | 524.633          | 659.597          | 726.352          | 749.641        | 800.138        |
| Avance de Pólizas                                | 2.915            | 2.781            | 2.706            | 2.764          | 2.761          |
| Cuenta Única de Inversión                        | 521.718          | 656.816          | 723.646          | 746.877        | 797.377        |
| Participaciones de Grupo                         | 0                | 0                | 0                | 0              | 0              |
| Inversiones Inmobiliarias                        | 75.610           | 76.111           | 144.730          | 10.933         | 10.934         |
| Propiedades de Inversión                         | 75.610           | 76.111           | 144.730          | 10.933         | 10.934         |
| Leasing                                          | 0                | 0                | 0                | 0              | 0              |
| Otras Financieras                                | 0                | 0                | 0                | 0              | 0              |
| Cuentas de Seguros                               | 9.158            | 7.957            | 6.259            | 8.503          | 6.552          |
| Deudores de Prima                                | 2.359            | 2.090            | 2.076            | 3.102          | 1.442          |
| Deudores de Reaseguro                            | 1.229            | 2.420            | 1.509            | 2.769          | 3.565          |
| Deudores de Coaseguro                            | 0                | 0                | 0                | 0              | 0              |
| Participación de Reaseguro en Reservas           | 5.570            | 3.447            | 2.674            | 2.632          | 1.545          |
| Activo Fijo                                      | 3.980            | 3.797            | 2.899            | 1.489          | 1.381          |
| Otros Activos                                    | 22.977           | 24.138           | 38.983           | 30.624         | 12.155         |
| <b>Total de Activos</b>                          | <b>1.382.779</b> | <b>1.769.643</b> | <b>2.034.640</b> | <b>944.289</b> | <b>995.189</b> |
| Reservas Técnicas                                | 1.267.278        | 1.640.321        | 1.878.196        | 886.706        | 923.597        |
| Riesgo en Curso                                  | 3.272            | 3.233            | 3.201            | 3.654          | 2.054          |
| Matemáticas                                      | 110.935          | 112.704          | 110.664          | 107.907        | 110.625        |
| Matemáticas Seguro de Invalidez y Supervivencia  | 14               | 0                | 0                | 0              | 0              |
| Rentas Vitalicias                                | 603.998          | 835.293          | 1.003.921        | 0              | 0              |
| Rentas Privadas                                  | 2.843            | 13.044           | 14.040           | 21             | 30             |
| Reserva de Siniestros                            | 11.433           | 8.156            | 7.717            | 7.621          | 7.401          |
| Reservas de Seguros de Cuenta Única de Inversión | 529.807          | 664.533          | 735.484          | 763.630        | 799.351        |
| Otras Reservas                                   | 4.976            | 3.359            | 3.169            | 3.873          | 4.136          |
| Pasivo Financiero                                | 2.469            | 1.121            | 857              | 597            | 316            |
| Cuentas de Seguros                               | 5.669            | 6.620            | 6.005            | 7.448          | 7.994          |
| Deudas por Reaseguro                             | 2.109            | 3.085            | 2.004            | 3.809          | 4.381          |
| Prima por Pagar Coaseguro                        | 0                | 0                | 0                | 0              | 0              |
| Otros                                            | 3.560            | 3.534            | 4.001            | 3.639          | 3.612          |
| Otros Pasivos                                    | 12.655           | 15.645           | 20.259           | 8.915          | 12.296         |
| <b>Total de Pasivos</b>                          | <b>1.288.072</b> | <b>1.663.707</b> | <b>1.905.317</b> | <b>903.666</b> | <b>944.202</b> |
| Capital Pagado                                   | 107.427          | 117.427          | 137.427          | 53.383         | 73.383         |
| Reservas                                         | (362)            | (31)             | (329)            | (62)           | (203)          |
| Utilidad (Pérdida) Retenida                      | (12.358)         | (11.461)         | (7.774)          | (12.698)       | (22.193)       |
| Otros Ajustes                                    | 0                | 0                | 0                | 0              | 0              |
| <b>Patrimonio</b>                                | <b>94.707</b>    | <b>105.935</b>   | <b>129.323</b>   | <b>40.623</b>  | <b>50.987</b>  |

Fuente: CMF.

## Seguros de Vida Sura S.A. — Estado de Resultado

| (CLP millones)                       | Dic 2015        | Dic 2016        | Dic 2017        | Dic 2018       | Dic 2019        |
|--------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|
| Prima Retenida                       | 411.382         | 471.499         | 387.460         | 186.950        | 140.626         |
| Prima Directa y Aceptada             | 415.786         | 475.774         | 393.429         | 195.997        | 147.129         |
| Prima Cedida                         | 4.404           | 4.275           | 5.970           | 9.047          | 6.503           |
| Variación de Reservas                | 108.608         | 117.284         | 54.622          | 2.439          | 13.091          |
| Costo de Siniestro y Costo de Rentas | 322.849         | 360.564         | 365.112         | 164.444        | 167.966         |
| Directo y Aceptado                   | 327.672         | 364.699         | 370.374         | 171.984        | 174.141         |
| Cedido                               | 4.823           | 4.136           | 5.262           | 7.541          | 6.175           |
| Resultado Intermediación             | 15.231          | 15.073          | 13.757          | 6.059          | 2.405           |
| Costo de Suscripción                 | 15.699          | 15.545          | 14.253          | 6.848          | 2.994           |
| Ingresos por Reaseguro               | 468             | 472             | 497             | 789            | 589             |
| Otros Gastos                         | 586             | 848             | 562             | 1.608          | 359             |
| <b>Margen de Contribución</b>        | <b>(35.892)</b> | <b>(22.270)</b> | <b>(46.593)</b> | <b>12.400</b>  | <b>(43.197)</b> |
| Costo de Administración              | 17.701          | 20.322          | 21.684          | 20.828         | 23.386          |
| Resultado de Inversiones             | 34.022          | 63.834          | 89.654          | 9.101          | 74.486          |
| Resultado Técnico de Seguros         | (19.571)        | 21.242          | 21.377          | 673            | 7.903           |
| Otros Ingresos y Gastos              | 395             | 320             | 137             | 334            | 606             |
| Neto Unidades Reajustables           | 13.551          | (21.315)        | (17.609)        | (5.071)        | (9.564)         |
| <b>Resultado antes de Impuesto</b>   | <b>(5.625)</b>  | <b>247</b>      | <b>3.905</b>    | <b>(4.064)</b> | <b>(1.055)</b>  |
| Impuestos                            | (2.571)         | (650)           | 219             | 775            | 8.440           |
| <b>Resultado Neto</b>                | <b>(3.054)</b>  | <b>897</b>      | <b>3.686</b>    | <b>(4.840)</b> | <b>(9.495)</b>  |

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

Los criterios de clasificación de grupo se aplican únicamente a compañías que operan como parte de un conjunto de aseguradoras familiares entre sí. Fitch elige uno de los tres enfoques diferentes para determinar la clasificación de fortaleza financiera de la aseguradora (FFA) o la clasificación internacional de riesgo de emisor (IDR) de una compañía aseguradora que sea miembro de un grupo.

La clasificación de SURA incorporó un enfoque de grupo de tipo atribución parcial, lo que significa que la aseguradora filial es clasificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo. En este caso, la clasificación de FFA se encuentra entre la clasificación del grupo y la individual.

### 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 la metodología de Fitch, las políticas de gobernanza corporativa no generan un beneficio en la clasificación, pero pueden presionarla a la baja en caso de ser deficientes. La agencia considera la gobernanza corporativa y la administración de SURA son sólidas y robustas, con políticas alineadas a las del grupo. Fitch evalúa positivamente a la administración actual de la compañía, la cual posee experiencia tanto en la industria como en la administración de activos. Lo anterior, junto con las sinergias operativas, genera ventajas competitivas frente a aseguradoras con el mismo perfil.

Para ello, la agencia consideró el mantenimiento de comités de riesgos, comité de riesgo operacional, negocios y auditoría, comité de riesgo financiero, comité de inversiones, comité de productos, comité técnico entre otros, en los cuales participan parte de los directores con el objeto de mantener una gestión de riesgos adecuada.

### Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

No aplica.

### Variaciones Metodológicas

Ninguna.

## Definiciones de Clasificación

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.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

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

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

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

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

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

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

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

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