

Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

Factores Clave de Clasificación

Perfil de Negocios Moderado: La ratificación de la clasificación de Principal Compañía de Seguros de Vida S.A. (Principal Chile) considera el perfil de negocios moderado de la compañía, favorecido por su participación de mercado y posición competitiva en su línea principal de negocios, pero acotado por la concentración alta de productos alineada a la estrategia de su matriz. A diciembre de 2019, concentró su prima suscrita en rentas vitalicias (86,1%) y seguros con ahorro (13,7%).

Beneficio por Soporte: Fitch Ratings evalúa a Principal Chile bajo una metodología de grupo, conforme a la cual su clasificación intrínseca incorpora un beneficio por soporte parcial desde su matriz, Principal Financial Group Inc (PFG; clasificado en escala internacional por Fitch en 'A', con Perspectiva Negativa). La filial chilena se beneficia del reconocimiento de marca del grupo internacional, las sinergias operativas, el conocimiento en el proceso de inversiones, así como de la capacidad y disposición de otorgar soporte patrimonial de su matriz, tal como lo hizo durante 2019 por CLP30 mil millones.

Negocio Previsional Impacta los Indicadores de Endeudamiento: El mayor crecimiento en rentas vitalicias impactó el indicador de endeudamiento operacional, que fue de 14,5 veces (x) al cierre de 2019. El indicador estuvo favorecido por aportes de capital realizados en el período, pese a lo cual se mantuvo por encima del de su grupo comparable (10,5x) y de la industria previsional (9,8x). Una política de reparto de dividendos moderada, y el mantenimiento de resultados positivos de la aseguradora han contenido el alcance del crecimiento de los indicadores de apalancamiento en períodos de mayor crecimiento operacional.

Perfil de Riesgo de Inversiones Moderado: El perfil de riesgo de inversiones se mantiene moderado a pesar del incremento en los activos riesgosos en los dos últimos cierres anuales. El mayor crecimiento proviene de cuotas de fondos de inversión, adquiridas en busca de mejorar la rentabilidad del portafolio acorde con el comportamiento promedio de la industria previsional. A diciembre de 2019, el indicador de activos riesgosos fue de 91,3%, favorable frente al promedio de sus pares (127,9%). Con motivo de la pandemia actual, Fitch ha realizado análisis proforma de los estados financieros, evaluando potenciales impactos en los indicadores de solvencia producto de deterioros en el valor de las inversiones. Cambios en las consideraciones de estrés serán evaluados en el contexto de su afectación al patrimonio.

Calce Adecuado y Riesgo de Reinversión Bajo: Principal Chile mantiene un calce adecuado de flujos de activos y pasivos, con una diferencia de duraciones en promedio inferior al año. El riesgo de reinversión sigue acotado, con un test de suficiencia de activos (TSA) de 1,0% a diciembre de 2019. Deriva de niveles de suficiencia de activos que se mantienen positivos, aunque fueron afectados durante 2019 por una caída en las tasas de mercado.

Sensibilidades de Clasificación

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

- fortalecer el perfil de negocios, derivado de una diversificación mayor de productos o del incremento en la posición de mercado en sus líneas de negocios principales;
- conservar los indicadores de apalancamiento en rangos moderados frente a crecimientos operacionales futuros y movimientos en el valor de inversiones de renta variable;

Clasificaciones

Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

Fortaleza Financiera de Aseguradora AA+(cl)

Perspectivas

Estable

Resumen Financiero

Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

(CLP millones)	31 dic 2018	31 dic 2019
Activos ^a	3.517.292	3.808.126
Inversiones Financieras	2.887.831	3.172.180
Reservas Rentas Vitalicias	2.887.968	3.156.449
Patrimonio	191.913	221.219
Resultado Neto	23.748	13.288
Prima Suscrita	261.386	316.990
ROAA ^b	0,7	(0,1)
ROAE	12,4	6,4

^a Activos no consideran la participación de reaseguro en reservas técnicas. ^b 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)

Norma de Carácter General Nro. 62 (Mayo 1995)

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

Publicaciones Relacionadas

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

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

[Principal Financial Group, Inc \(Septiembre 2019\)](#)

Analistas

Carolina Ocaranza

+56 2 2499 3327

carolina.ocaranza@fitchratings.com

Carolina Alvarez

+56 2 2499 3321

carolina.alvarez@fitchratings.com

Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

Factores Clave de Clasificación

Perfil de Negocios Moderado: La ratificación de la clasificación de Principal Compañía de Seguros de Vida S.A. (Principal Chile) considera el perfil de negocios moderado de la compañía, favorecido por su participación de mercado y posición competitiva en su línea principal de negocios, pero acotado por la concentración alta de productos alineada a la estrategia de su matriz. A diciembre de 2019, concentró su prima suscrita en rentas vitalicias (86,1%) y seguros con ahorro (13,7%).

Beneficio por Soporte: Fitch Ratings evalúa a Principal Chile bajo una metodología de grupo, conforme a la cual su clasificación intrínseca incorpora un beneficio por soporte parcial desde su matriz, Principal Financial Group Inc (PFG; clasificado en escala internacional por Fitch en 'A', con Perspectiva Negativa). La filial chilena se beneficia del reconocimiento de marca del grupo internacional, las sinergias operativas, el conocimiento en el proceso de inversiones, así como de la capacidad y disposición de otorgar soporte patrimonial de su matriz, tal como lo hizo durante 2019 por CLP30 mil millones.

Negocio Previsional Impacta los Indicadores de Endeudamiento: El mayor crecimiento en rentas vitalicias impactó el indicador de endeudamiento operacional, que fue de 14,5 veces (x) al cierre de 2019. El indicador estuvo favorecido por aportes de capital realizados en el período, pese a lo cual se mantuvo por encima del de su grupo comparable (10,5x) y de la industria previsional (9,8x). Una política de reparto de dividendos moderada, y el mantenimiento de resultados positivos de la aseguradora han contenido el alcance del crecimiento de los indicadores de apalancamiento en períodos de mayor crecimiento operacional.

Perfil de Riesgo de Inversiones Moderado: El perfil de riesgo de inversiones se mantiene moderado a pesar del incremento en los activos riesgosos en los dos últimos cierres anuales. El mayor crecimiento proviene de cuotas de fondos de inversión, adquiridas en busca de mejorar la rentabilidad del portafolio acorde con el comportamiento promedio de la industria previsional. A diciembre de 2019, el indicador de activos riesgosos fue de 91,3%, favorable frente al promedio de sus pares (127,9%). Con motivo de la pandemia actual, Fitch ha realizado análisis proforma de los estados financieros, evaluando potenciales impactos en los indicadores de solvencia producto de deterioros en el valor de las inversiones. Cambios en las consideraciones de estrés serán evaluados en el contexto de su afectación al patrimonio.

Calce Adecuado y Riesgo de Reinversión Bajo: Principal Chile mantiene un calce adecuado de flujos de activos y pasivos, con una diferencia de duraciones en promedio inferior al año. El riesgo de reinversión sigue acotado, con un test de suficiencia de activos (TSA) de 1,0% a diciembre de 2019. Deriva de niveles de suficiencia de activos que se mantienen positivos, aunque fueron afectados durante 2019 por una caída en las tasas de mercado.

Sensibilidades de Clasificación

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

- fortalecer el perfil de negocios, derivado de una diversificación mayor de productos o del incremento en la posición de mercado en sus líneas de negocios principales;
- conservar los indicadores de apalancamiento en rangos moderados frente a crecimientos operacionales futuros y movimientos en el valor de inversiones de renta variable;

Clasificaciones

Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

Fortaleza Financiera de Aseguradora AA+(cl)

Perspectivas

Estable

Resumen Financiero

Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.

(CLP millones)	31 dic 2018	31 dic 2019
Activos ^a	3.517.292	3.808.126
Inversiones Financieras	2.887.831	3.172.180
Reservas Rentas Vitalicias	2.887.968	3.156.449
Patrimonio	191.913	221.219
Resultado Neto	23.748	13.288
Prima Suscrita	261.386	316.990
ROAA ^b	0,7	(0,1)
ROAE	12,4	6,4

^a Activos no consideran la participación de reaseguro en reservas técnicas. ^b 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)

Norma de Carácter General Nro. 62 (Mayo 1995)

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

Publicaciones Relacionadas

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

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

[Principal Financial Group, Inc \(Septiembre 2019\)](#)

Analistas

Carolina Ocaranza

+56 2 2499 3327

carolina.ocaranza@fitchratings.com

Carolina Alvarez

+56 2 2499 3321

carolina.alvarez@fitchratings.com

- tener indicadores de rentabilidad sostenidamente por sobre el promedio de la industria relevante.

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

- mostrar deterioros en el resultado de inversiones que impliquen una volatilidad mayor en sus niveles de endeudamiento, los cuales que ampliamente y de forma sostenida sus niveles históricos;
- mantener deterioros en resultados por debajo del promedio de sus pares comparables;
- modificaciones en la importancia estratégica frente a su matriz respecto de la capacidad y/o disposición de esta para brindarle soporte.

Perfil de Negocio

Fitch clasifica el perfil de negocios de Principal Chile como moderado en comparación con las demás compañías de seguros de vida. Considera su posición de mercado y escala operativa adecuadas, ambas favorecidas por un alto reconocimiento de marca a nivel local. La diversificación de productos limita la clasificación de este factor crediticio.

Posición Competitiva Favorable

Principal Chile mantiene una posición competitiva favorable tanto a nivel agregado como en su línea principal de negocio. A diciembre de 2019, registró activos por CLP3.823 millones, ubicándose como la cuarta aseguradora de mayor tamaño en la industria de seguros de vida.

Su participación de mercado agregada fue de 5,2% al cierre de 2019, superior a la mostrada en igual fecha de 2018 (4,2%), con lo que ocupó la séptima posición de la industria. De la misma forma, la posición competitiva en rentas vitalicias representó 10,9% del primaje suscrito en dicha línea, en la que se ubicó en el cuarto lugar. No se esperan cambios significativos en la composición del primaje, que está enfocado en productos de ahorro y retiro, acorde con la estrategia de su matriz.

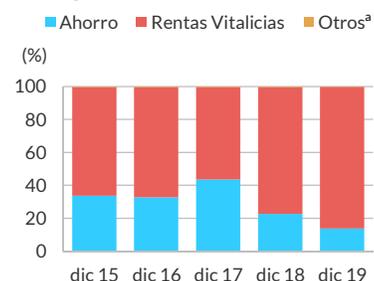
Crecimiento en Primaje pero con Diversificación Acotada

A diciembre de 2019, la aseguradora registró un total de primaje suscrito de CLP316.990 millones, con un crecimiento anual de 21,3%, muy por encima de la caída que registró la industria (-1,7%) en igual período. El crecimiento agregado en prima estuvo explicado por rentas vitalicias, línea que creció 35,5%. Fitch incorpora con precaución niveles de crecimiento muy superiores (+10%) en relación con el promedio de la industria y, por lo tanto, está atenta a la evolución de los resultados y al potencial incremento en el riesgo de las inversiones que pueda traer consigo este incremento relevante.

Al igual que en la industria, el negocio de seguros con componente de ahorro mostró nuevamente una reducción anual en el volumen suscrito (-26,7%), asociada a la incertidumbre respecto de la tributación de este tipo de seguros. El Ministerio de Hacienda no ha emitido una resolución respecto del requerimiento del Servicio Impuestos Internos (SII), por lo que, si bien la compañía continúa vendiendo este tipo de seguros, los esfuerzos comerciales están dirigidos principalmente al segmento previsional. Lo anterior explica la mayor concentración de primas en rentas vitalicias, que representó 86,1% a diciembre de 2019, muy superior al promedio de los últimos cinco cierres anuales (58,9%).

Fitch espera que el tamaño de la industria previsional se reduzca durante 2020 a causa del impacto que la contingencia sanitaria provocada por el coronavirus podría tener en las tasas de venta, que lo harían un segmento menos atractivo para ambas alternativas de pensión (rentas vitalicias y retiro programado).

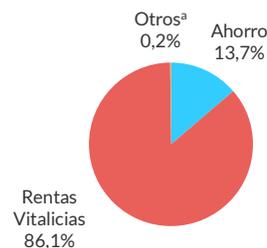
Composición de Prima Suscrita



^aEl porcentaje de otros es 0,2%.
Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Prima Suscrita Total

(CLP 316.990 millones a diciembre 2019)



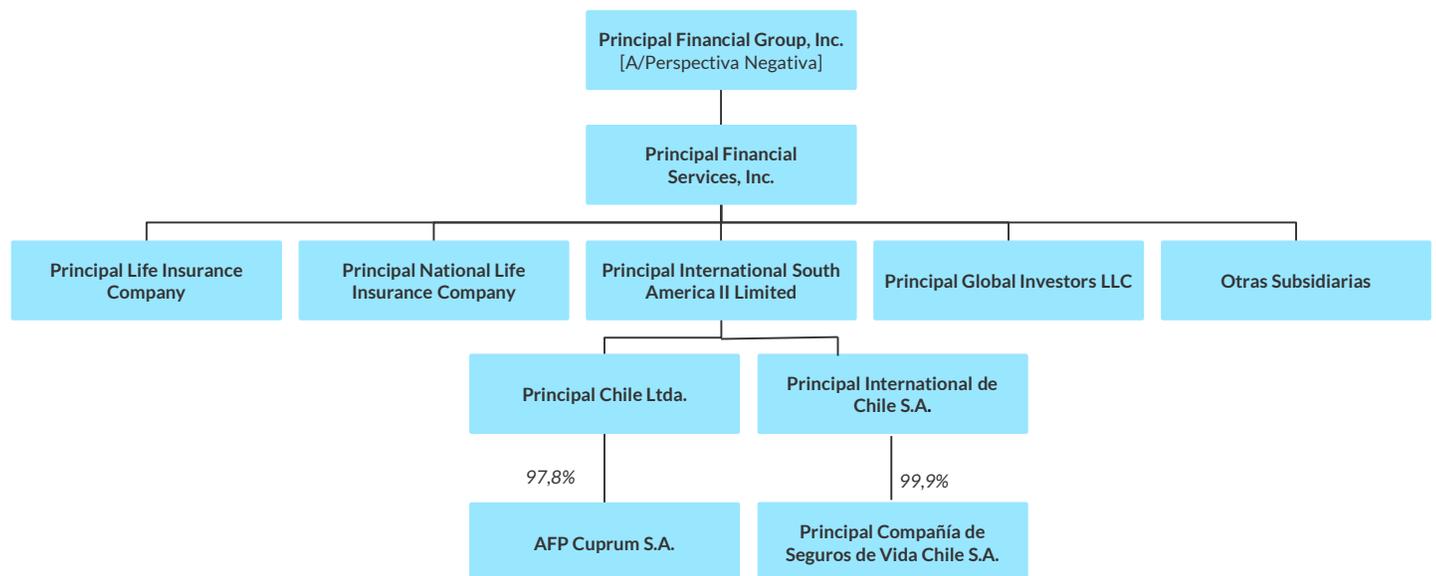
^aOtros incluye accidentes personales.
Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Propiedad

PFG es propietaria de Principal Chile a través de Principal International de Chile, que concentra 99,9% de la propiedad de la compañía. PFG es un *holding* asegurador internacional, enfocado en productos de ahorro y retiro. Mantiene presencia en varios países de Asia, Europa y América (Brasil, Chile y México). A diciembre de 2019, el grupo administraba USD735 millones y Chile representaba 6,63% de estos. El grupo en Chile está presente en la industria de seguros de vida por medio de Principal Chile, así como en la administración de fondos a través de Principal AGF y en pensiones por medio de AFP Cuprum. También opera financiamiento de mutuo hipotecario a través de Hipotecaria Security Principal (en el cual mantiene una participación minoritaria de 49%).

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

Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: Fitch Ratings, Principal Financial Group Inc (informe de clasificación, septiembre 2019), Superintendencia de Pensiones, CMF.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2019 fueron auditados por Ernst & Young Auditoría y Asesoría Spa, sin presentar observaciones.

Capitalización y Apalancamiento

Niveles de Endeudamiento Altos

Indicadores Relevantes

(veces)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Expectativa de Fitch
Compromisos Financieros/Patrimonio	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	El mayor volumen de primas asociadas a rentas vitalicias podría presionar los indicadores de endeudamiento. Sin embargo, Fitch espera que la compañía controle el incremento con la generación de resultados positivos y con la política de reparto de dividendos moderada.
Endeudamiento Operacional ^a	14,3	14,4	14,2	15,2	14,5	
Pasivo Exigible ^a /Patrimonio	15,6	15,8	16,0	17,1	16,0	
Holgura Patrimonial ^b	1,4	1,4	1,2	1,2	1,3	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	6,0	5,9	5,8	5,5	5,8	

^aExcluye obligaciones asociadas a productos con cuenta única de inversión. ^bPasivo exigible incorpora descuento por participación del reaseguro en las reservas técnicas.

^cPatrimonio neto sobre patrimonio en riesgo.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Aporte de Capital Favorece Reducción del Endeudamiento

La mayor proporción en el negocio previsional mostrada durante 2019 impactó el indicador de endeudamiento operacional, que excluye las obligaciones asociadas a productos con cuenta única de inversión (CUI), que a diciembre de 2018 fue de 15,2x. La compañía recibió un aporte de capital de CLP30.000, lo que logró mitigar el incremento del indicador.

Niveles de Endeudamiento Superiores a los de sus Pares

A pesar de la reducción en el endeudamiento operacional, este está por encima de lo mostrado por su grupo comparable y la industria previsional, los cuales presentaron indicadores de 10,5x y 9,8x respectivamente al cierre 2019. El indicador de pasivos exigibles sobre patrimonio fue de 16,0x al cierre de 2019 y promedia 16,1x en los cinco últimos cierres anuales. Al igual que el indicador operacional, el de pasivos exigibles también es superior al de sus pares, los que registraron en promedio un índice de 12,1x a igual fecha.

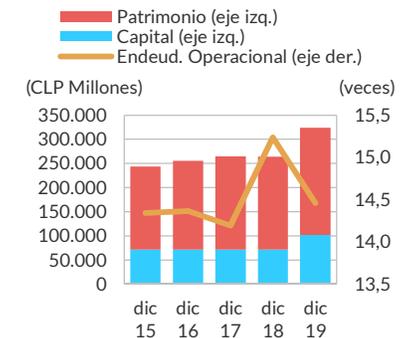
Crecimiento Patrimonial Orgánico

Principal Chile mantiene una política de distribución de dividendos conservadora, que favorece el crecimiento orgánico de la aseguradora. A pesar del menor resultado del ejercicio, el patrimonio registró un crecimiento anual de 15,3%, apoyado en el ingreso de capital fresco. De esta forma, el patrimonio estuvo compuesto en 76,6% por resultados acumulados y 46,1% por capital pagado. Los indicadores de holgura patrimonial se mantienen positivos y estables; cerraron en diciembre de 2019 con 1,3x.

COVID-19 y Solvencia Patrimonial

Fitch realizó un análisis proforma sobre los estados financieros de la compañía al cierre de 2019 y, dada la composición de inversiones y las consideraciones de estrés aplicadas por la agencia, Fitch opina que el impacto en los indicadores de apalancamiento y solvencia permite a la compañía mantener estable su clasificación actual. Pese a ello, frente a variaciones adicionales en el mercado, Fitch ajustaría sus variables de ajuste reevaluando el impacto en los indicadores señalados.

Evolución de Endeudamiento



Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Desempeño Financiero y Resultados

Resultados Positivos y Estables, pero Afectado por Mayor Primaje

Indicadores Relevantes

(%)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Expectativa de Fitch
ROAE	18,4	12,1	12,4	12,4	6,4	Fitch espera indicadores de desempeño competitivos, sin embargo, la actual situación y proyección económica podría deteriorar los indicadores en el corto plazo.
ROAA ^a	1,1	0,9	0,8	0,7	(0,1)	
Índice Operacional ^b	102,2	100,2	108,8	88,4	107,2	
Indicador de Gasto Neto	5,9	5,6	7,1	6,6	5,0	
Rentabilidad de Inversiones ^c	4,9	4,5	4,7	4,5	4,6	

^aEl indicador no considera dentro de los activos la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^bPara efectos de índice, el resultado de inversiones solo considera resultados devengados. ^cExcluye resultados de seguros CUI. ROAA - Resultado antes de impuestos sobre activos promedio. ROAE - Resultado sobre Patrimonio. Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Indicadores de Rentabilidad Presionados por Crecimiento Negocio Previsional

Principal Chile ha presentado históricamente resultados e indicadores de rentabilidad positivos. A diciembre de 2019, la compañía registró una utilidad del ejercicio de CLP13.288 millones, inferior a la registrada en el cierre de 2018 (CLP23.748 millones), producto del costo asociado a la nueva venta de rentas vitalicias. Lo anterior se tradujo en indicadores de rentabilidad de 6,4% sobre patrimonio y de 0,1% sobre activos promedios antes de impuestos, este último negativo respecto al de los últimos cinco cierres anuales, cuando promedió 0,8%. Fitch espera que la rentabilidad de los activos financieros en el mediano plazo permita compensar la pérdida inicial y que la tendencia en resultados retome el comportamiento histórico.

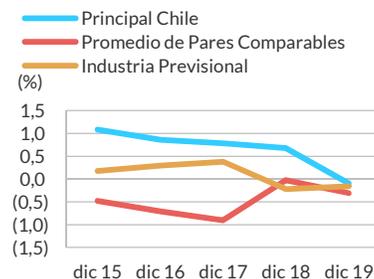
Ingresos Financieros Explican Resultados

Dada la orientación de negocios de Principal Chile hacia la administración de activos, los ingresos financieros sustentan los resultados de la compañía. A diciembre de 2019, los ingresos financieros alcanzaron CLP 177.455 millones, con una rentabilidad asociada de 4,6%, levemente por debajo de la industria previsional (4,8%), pero que ha sido estable, lo que es valorado por la agencia.

Índice Operacional Favorecido por Estructura de Gastos

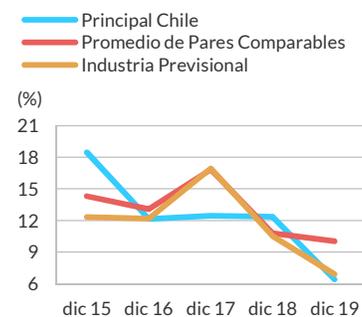
El índice operacional de la aseguradora al cierre de 2019 fue de 107,2%, favorable frente al de su grupo comparable. El indicador se beneficia de una estructura de gastos liviana como producto de sinergias con su matriz. El indicador de gastos se muestra muy favorable frente al de sus pares, con un indicador de gastos netos de 5,0% frente al promedio par de 19,8%.

Rentabilidad antes de Impuestos sobre Activos Promedio



Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Rentabilidad sobre Patrimonio



Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Riesgo de Inversiones y Activos

Portafolio de Inversiones Estable y Acorde a Enfoque de Negocio

Indicadores Relevantes

(%)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Expectativa de Fitch
Activos Riesgosos ^a /Patrimonio	54,9	32,3	36,3	62,1	93,1	Fitch no espera cambios relevantes en la composición del portafolio de inversiones; un aumento en activos considerados riesgosos superior al de sus pares, según los parámetros de Fitch, podría impactar la evaluación del factor crediticio.
Renta Variable/Patrimonio	44,7	17,0	31,9	57,8	90,3	
Bonos BIG ^b /Patrimonio	9,2	14,6	3,7	3,7	2,1	
Concentración Soberana	20,2	24,7	22,5	25,3	25,9	

^aFitch considera metodológicamente como activos riesgosos A 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. ^bBonos debajo del grado de inversión. Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Activos Concentrados en Instrumentos de Renta Fija Nacional

Los activos de Principal Chile mantienen una composición histórica estable y alineada con la estructura de negocios, en la que 83% del total de estos estuvo representada por inversiones financieras y 15,6% por inversiones inmobiliarias en su mayoría asociadas a activos en *leasing* a diciembre de 2019. El portafolio de inversiones (excluidas aquellas que respaldan seguros con ahorro) estuvo concentrado en 63,7% en instrumentos de renta fija nacional. Estas, a su vez, estuvieron compuestas en su mayoría por bonos corporativos, mutuos hipotecarios y bonos subordinados; solo 0,2% de estos instrumentos estuvieron debajo del grado de inversión (o su equivalencia en escala nacional).

La compañía se apoya en su matriz para las políticas de inversiones respecto de los activos internacionales. Al cierre de 2019, la inversión extranjera representó 13,6% del portafolio, con una composición histórica estable. La exposición al riesgo soberano se mantiene en rangos promedio de 23,7% y corresponde a bonos del banco central y de la Tesorería General de la República, ambos en UF, los cuales, dada la clasificación de Chile [A/Perspectiva Negativa], no limitarían la clasificación de este factor crediticio.

Perfil de Inversiones con Riesgo Moderado

A pesar de la tendencia creciente del indicador de activos riesgosos en los dos últimos años y de que alcanzó 93,1% al cierre de 2019, este sigue por debajo del promedio de su grupo de pares, que promedió 127,9% a dicha fecha. Los activos riesgosos de Principal Chile corresponden en su mayoría a renta variable, principalmente cuota de fondos de inversión.

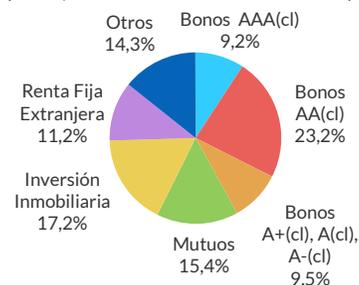
Debido a la orientación de negocio, la mayor proporción de inversiones (excluidas CUI) se conservan para generar flujos estables y con orientación al calce de pasivos de largo plazo. La proporción mayor de inversiones en instrumento de deuda a su vencimiento permite que la compañía limite su exposición a la volatilidad en tasas esperadas en el corto a mediano plazo.

Riesgo Cambiario Acotado

Fitch considera el impacto por diferencia de cambio como acotado para el caso de Principal Chile, de acuerdo a los parámetros de evaluación. A diciembre de 2019, la pérdida por diferencia cambiaria equivalió a 0,1% del patrimonio y del total de resultado de inversiones y a 0,9% del resultado técnico de seguros. Fitch considera estas cifras como acotadas y con un impacto muy bajo en la solvencia y riesgo de la compañía.

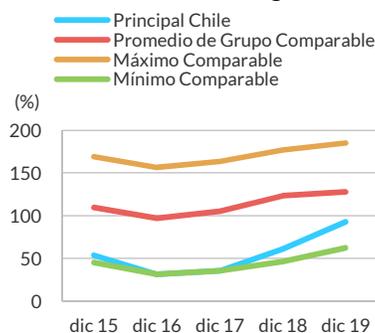
Portafolio de Inversiones (Excluye CUI)

(CLP3,5 billones a diciembre de 2019)



Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Índice de Activos Riesgosos



Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

Flujos Estables y con Orientación al Calce de Pasivos de Largo Plazo

Indicadores Relevantes

	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Expectativa de Fitch
Suficiencia Activos (UF millones)	n.d.	n.d.	4,5	4,5	3,2	Fitch espera que la compañía mantenga indicadores de calce adecuados, con un riesgo de reinversión moderado y dentro de los rangos mostrados históricamente.
TSA (%)	0,7	1,1	1,2	1,2	1,0	
Diferencia Duraciones(años)	1,2	1,2	0,8	0,9	1,0	
Activos Líquidos ^a /Reservas Técnicas Netas ^b (%)	109,8	80,4	64,5	83,3	82,1	

^aInversión en renta fija con títulos sobre el grado de inversión, depósitos a plazo, fondos mutuos, caja y tesorería, acciones comunes. ^bExcluye reservas a valor de fondo. n.d. - No disponible.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Calce Adecuado de Activos y Pasivos

La aseguradora mantiene indicadores de calce adecuados, con una diferencia de duraciones entre activos y pasivos históricamente inferior a un año. La suficiencia de activos al cierre de 2019 alcanzó UF3,2 millones, lo que representó una caída respecto al total del cierre de 2018 (Uf 4,5 millones), explicada por la disminución en las tasas de interés y el efecto en las tasas de descuento a nivel de industria, pero que fue mitigada con el aporte de capital mencionado. El test de suficiencia de activos (TSA) fue 1,0%, alineado al promedio de los últimos cinco cierres anuales. La agencia espera que la compañía mantenga la tasa de reinversión en los rangos históricos.

Indicadores de Liquidez Holgados

Principal Chile mantiene indicadores de liquidez amplios respecto a las obligaciones requeridas por el negocio. A diciembre de 2019, el indicador de liquidez sobre las reservas netas totales fue de 82,1%, estable frente al de períodos anteriores y favorable para la clasificación.

Suficiencia de Activos y Riesgo de Reinversión



Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Adecuación de Reservas

Constitución de Reservas Robusta

Indicadores Relevantes

(%)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Expectativa de Fitch
Reservas Previsionales/Reservas Técnicas	91,1	89,5	87,7	88,5	89,2	No se esperan cambios en la composición de reservas, las cuales responden a la normativa vigente y son consideradas robustas.
Reservas de Valor del Fondo/ Reservas Técnicas	7,4	8,9	10,7	9,9	9,2	
Superávit de Inversiones/ Obligación de Invertir	0,5	0,6	0,8	0,5	0,9	

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Composición de Reservas Acorde a Mezcla de Negocios

A diciembre de 2019, las reservas técnicas de la aseguradora registraron un crecimiento anual de 8,5%, equivalente a CLP276.170 millones, explicado principalmente por las reservas previsionales, que representaron 89,2% del total, seguidas de reservas de valor de fondo (asociadas a seguros con ahorro) que constituyeron 9,2%. Fitch considera que la regulación es rigurosa en cuanto a reservas en el mercado local, especialmente en el segmento de rentas vitalicias debido a su relevancia en la estabilidad del sistema previsional. Las reservas de rentas vitalicias se calculan utilizando tasas de mortalidad con base en la información nacional y son actualizadas periódicamente.

Cobertura de Reservas Adecuada

Principal Chile mantiene una composición de activos adecuada para su estructura de pasivos. Las inversiones calificadas como representativas para cobertura alcanzaron CLP3.722 billones, con un superávit respecto a la obligación de invertir (reservas y patrimonio en riesgo) de CLP34.443 millones, equivalente a 0,9% de dicha obligación. El indicador mostró una leve mejora respecto del promedio de los cierres anuales de 2015-2018 (0,6x).

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

Principal Chile mantiene una retención casi total de sus riesgos (99,6%), consistente con su enfoque de negocios. Fitch no observa riesgo de exposición a reaseguros ni riesgos catastróficos que puedan afectar la solvencia de la compañía. La agencia no espera variaciones en la estructura de cesión de riesgos que impliquen un cambio en su visión respecto al riesgo de contraparte que enfrenta la compañía de seguros.

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

Compañía Bien Posicionada entre Pares con Calificaciones en AA+(cl)

Principal Chile se posiciona como una aseguradora mediana entre aquellas enfocadas en la administración de activos, representativa de 5,2% de la prima suscrita al cierre de 2019. Ocupa el cuarto lugar en la industria en su línea principal.

Si bien el indicador de endeudamiento operacional (14,5x) supera el promedio de sus pares comparables (10,5x), la compañía mantiene un perfil de inversiones menos riesgosas que sus pares, lo que favorece la estabilidad patrimonial. Los indicadores de rentabilidad sobre patrimonio de Principal Chile (6,4%), aunque son positivos, se mantienen inferiores a los de su grupo de pares (10,0%).

Comparación con Pares

(CLP millones a diciembre 2019)	Calificación	Participación de Mercado		Resultado Neto	Índice Operacional ^b (%)	Gastos Netos (%)	ROAE (%)	Activos Endeudamiento	
		Rentas Vitalicias (%)	Activos ^a					Riesgosos ^c (%)	Operacional (x) ^d
Principal Compañía de Seguros de Vida Chile	AA+(cl)	10,9	3.808.126	13.288	107,2	5,0	6,4	93,1	14,5
Metlife Chile Seguros de Vida S.A.	AAA (cl)	21,6	6.910.797	43.679	98,9	19,2	10,3	62,4	13,0
Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A.	AA+(cl)	15,8	6.780.871	50.944	101,8	13,9	9,0	185,0	8,2
Bice Vida Compañía de Seguros S.A.	AA+(cl)	8,8	3.651.619	26.973	123,3	24,4	10,0	100,1	11,7
Seguros Vida Security Previsión S.A.	AA-(cl)	2,4	2.671.383	20.146	115,7	21,6	10,8	164,1	9,2

^a Activos no consideran la participación de reaseguradores en reservas técnicas. ^b Para efectos de este índice, el resultado de inversiones solo considera resultados realizados y devengados. ^c 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. ^d 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

Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A. – Balance General

(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019
Efectivo Equivalente	6.365	3.062	8.927	37.842	40.662
Instrumentos Financieros	2.003.289	2.177.086	2.289.885	2.508.223	2.782.207
Otras Inversiones	200.391	260.354	331.962	326.967	334.309
Avance de Pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	199.013	259.490	330.971	323.332	326.285
Participaciones de Grupo	1.378	864	992	3.635	8.023
Inversiones Inmobiliarias	602.563	605.177	591.339	586.833	595.107
Propiedades de Inversión	7.832	6.936	6.966	6.947	7.223
Leasing	594.731	598.241	584.374	579.886	587.884
Otras Financieras	14.803	15.420	15.294	14.799	15.002
Cuentas de Seguros	17.251	18.246	18.701	17.581	15.863
Deudores de Prima	51	54	91	91	115
Deudores de Reaseguro	49	183	110	157	158
Deudores de Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación de Reaseguro en Reservas	17.152	18.010	18.500	17.333	15.589
Activo Fijo	1.129	1.204	2.111	1.943	1.966
Otros Activos	37.111	47.552	50.216	40.436	38.600
Total de Activos	2.882.902	3.128.101	3.308.436	3.534.625	3.823.715
Reservas Técnicas	2.671.582	2.905.775	3.076.880	3.263.795	3.539.965
Riesgo en Curso	183	189	189	194	196
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro de Invalidez y Supervivencia	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	2.433.354	2.600.334	2.697.184	2.887.968	3.156.449
Rentas Privadas	39.678	46.558	49.492	52.640	58.684
Reserva de Siniestros	321	459	323	264	222
Reservas de Seguros de Cuenta Única de Inversión	198.046	258.235	329.693	322.730	324.415
Otras Reservas	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	30.018	26.102	16.514	42.798	54.531
Cuentas de Seguros	122	125	116	232	115
Deudas por Reaseguro	122	125	116	232	115
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	9.674	12.505	22.284	35.861	7.778
Total de Pasivos	2.711.633	2.945.025	3.116.152	3.342.712	3.602.496
Capital Pagado	72.049	72.049	72.049	72.049	102.049
Reservas	(3.192)	(12.872)	(23.444)	(37.725)	(50.273)
Utilidad (Pérdida) Retenida	102.412	123.898	143.679	158.623	169.443
Otros Ajustes	0	0	0	(1.033)	0
Patrimonio	171.269	183.075	192.284	191.913	221.219

Fuente: CMF.

Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A. – Estado de Resultado

(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019
Prima Retenida	250.552	276.832	251.813	261.078	316.676
Prima Directa y Aceptada	251.107	277.087	252.227	261.386	316.990
Prima Cedida	555	256	414	308	314
Variación de Reservas	58.297	54.633	67.045	-16.408	-7.028
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	274.218	310.924	281.676	367.395	467.186
Directo y Aceptado	275.087	312.073	282.912	368.571	468.189
Cedido	869	1.149	1.235	1.176	1.003
Resultado Intermediación	2.941	2.863	2.303	2.367	3.142
Costo de Suscripción	2.941	2.863	2.303	2.367	3.142
Ingresos por Reaseguro	0	0	0	0	0
Otros Gastos	1.037	1.122	1.319	1.151	1.152
Margen de Contribución	(85.941)	(92.710)	(100.530)	(93.426)	(147.776)
Costo de Administración	10.758	11.609	14.186	13.791	11.521
Resultado de Inversiones	130.426	131.634	144.836	139.261	177.455
Resultado Técnico de Seguros	33.727	27.314	30.119	32.044	18.157
Otros Ingresos y Gastos	(458)	(372)	515	732	(584)
Neto Unidades Reajustables	670	(1.322)	(1.682)	(4.750)	(2.716)
Resultado antes de Impuesto	33.939	25.620	28.953	28.027	14.857
Impuestos	4.504	4.116	5.618	4.278	1.568
Resultado Neto	29.435	21.504	23.335	23.748	13.288

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.

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

Ajuste en Niveles de Clasificación (*Notching*)

No Aplica.

Clasificaciones de Corto Plazo

No Aplican.

Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No Aplica

Gobernanza Corporativa y Administración

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

Para ello, la agencia considera 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.

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. 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 afirmo una clasificación o una proyección.

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

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