Zenit Seguros Generales S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Escala Nacional

Obligaciones	AA–(cl)

Perspectivas

Obligaciones en Escala Nacional	Estable

Resumen Financiero

Zenit Seguros Generales S.A.

(USD millones)	31 mar 2017	31 mar 2016
Activos	40,56	31,72
Inversiones Financieras	14,31	11,24
Reservas Técnicas	26,78	19,53
Prima Suscrita	6,96	3,02
Índice Combinado (%)	102,1	104,4
ROAA[a] (%)	0,3	(0,7)
ROAE[a] (%)	1,5	(3,4)

[a] Anualizado.
Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Informes Relacionados

Panorama Seguros Generales Segundo Semestre 2016 (Mayo 4, 2017).

Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno (Enero 16, 2016).

Panorama Seguros Chile – Fusiones y Adquisiciones Cambiarán Estructura de Mercado Asegurador (Enero 11, 2017).

Analistas

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

Santiago Recalde
+56 2 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Factores Clave de las Clasificaciones

Percepción de Soporte Favorable: El incremento en la clasificación de Zenit Seguros Generales S.A. (Zenit) se sustenta en la evaluación de soporte entregada por su *holding* financiero Empresas Juan Yarur (EJY), la tendencia en la clasificación de la misma (clasificada por Fitch Ratings en AA+(cl) con Perspectiva Positiva), y el historial de soporte otorgado por el grupo financiero, que ha permitido a Zenit mantener una tendencia favorable en el desempeño operacional.

Aportes de Capital Fresco: El crecimiento enfrentado por la compañía se sustenta en aportes de capital fresco recurrentes por parte de su grupo controlador. Lo anterior le permite mantener indicadores de endeudamiento estables, de 3,8 veces (x) los pasivo exigible a patrimonio a marzo de 2017, coherentes con su mezcla de productos, y alineados a los márgenes de holgura patrimonial determinados como eficientes por la administración.

Evolución Favorable en Desempeño: Zenit muestra un crecimiento estable en primaje, alcanzando su punto de equilibrio operacional al cierre de 2015 y cuya consolidación se espera para el año 2017. Los indicadores de desempeño muestran una evolución positiva y posicionan a la compañía favorablemente frente a sus competidores principales. La utilidad neta a marzo de 2017 fue de CLP21 millones, con una rentabilidad sobre activos promedio de 0,3% y sobre patrimonio promedio de 1,5%, ambos favorables frente al 1,1% negativo y 8,2% negativo, obtenidos por el grupo comparable. La mejora en los indicadores de la aseguradora y la proyección de una consolidación de estos fueron incorporadas en el alza de clasificación asignada.

Diversificación en Mezcla de Productos: La incorporación de nuevos canales de distribución ha favorecido a una desconcentración del negocio e impulsó significativamente el crecimiento del negocio de seguros obligatorios de accidentes personales (SOAP). Lo anterior posicionó a Zenit como un actor relevante en el segmento a nivel de industria con 10,4% de la prima suscrita por dicha línea. Fitch también reconoce el crecimiento incipiente en productos no vehiculares, lo que beneficiaría en el largo plazo la diversificación de prima.

Cambios en Norma Afectan Siniestralidad: Dada su concentración alta en el segmento vehicular, el cambio de norma respecto a la constatación de siniestros, tuvo un efecto negativo en la siniestralidad global de la aseguradora al igual que el mercado. Pese a ello, los resultados operacionales fueron favorables frente a sus pares, beneficiados por indicadores de eficiencia en gastos estables y positivos. A marzo de 2017, el índice combinado de Zenit fue de 102,1%, positivo frente al promedio de compañías comparables (110,6%) y la industria de seguros generales (104,9%).

Inversiones de Perfil Conservador: El portafolio de inversiones mantiene un perfil conservador, concentrado en instrumentos de renta fija de liquidez muy alta. La composición es consistente con las necesidades de duración y liquidez enfrentadas por el negocio administrado por la compañía.

Sensibilidad de las Clasificaciones

Perspectiva Estable: La Perspectiva Estable refleja la visión de Fitch sobre capacidad y disposición de otorgar soporte por parte de EJY, así como también la evolución del desempeño individual mostrado por Zenit, el cual se espera se consolide en el corto plazo. Cambios en la clasificación considerarán los cambios en la estructura de propiedad de la empresa y el efecto que ello pueda tener en las condiciones de soporte.

Zenit Seguros Generales S.A.

Informe de Clasificación

Clasificaciones

Escala Nacional

Obligaciones	AA–(cl)

Perspectivas

Obligaciones en Escala Nacional	Estable

Resumen Financiero

Zenit Seguros Generales S.A.

(USD millones)	31 mar 2017	31 mar 2016
Activos	40,56	31,72
Inversiones Financieras	14,31	11,24
Reservas Técnicas	26,78	19,53
Prima Suscrita	6,96	3,02
Índice Combinado (%)	102,1	104,4
ROAA[a] (%)	0,3	(0,7)
ROAE[a] (%)	1,5	(3,4)

[a] Anualizado.
Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Informes Relacionados

Panorama Seguros Generales Segundo Semestre 2016 (Mayo 4, 2017).

Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno (Enero 16, 2016).

Panorama Seguros Chile – Fusiones y Adquisiciones Cambiarán Estructura de Mercado Asegurador (Enero 11, 2017).

Analistas

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

Santiago Recalde
+56 2 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Factores Clave de las Clasificaciones

Percepción de Soporte Favorable: El incremento en la clasificación de Zenit Seguros Generales S.A. (Zenit) se sustenta en la evaluación de soporte entregada por su *holding* financiero Empresas Juan Yarur (EJY), la tendencia en la clasificación de la misma (clasificada por Fitch Ratings en AA+(cl) con Perspectiva Positiva), y el historial de soporte otorgado por el grupo financiero, que ha permitido a Zenit mantener una tendencia favorable en el desempeño operacional.

Aportes de Capital Fresco: El crecimiento enfrentado por la compañía se sustenta en aportes de capital fresco recurrentes por parte de su grupo controlador. Lo anterior le permite mantener indicadores de endeudamiento estables, de 3,8 veces (x) los pasivo exigible a patrimonio a marzo de 2017, coherentes con su mezcla de productos, y alineados a los márgenes de holgura patrimonial determinados como eficientes por la administración.

Evolución Favorable en Desempeño: Zenit muestra un crecimiento estable en primaje, alcanzando su punto de equilibrio operacional al cierre de 2015 y cuya consolidación se espera para el año 2017. Los indicadores de desempeño muestran una evolución positiva y posicionan a la compañía favorablemente frente a sus competidores principales. La utilidad neta a marzo de 2017 fue de CLP21 millones, con una rentabilidad sobre activos promedio de 0,3% y sobre patrimonio promedio de 1,5%, ambos favorables frente al 1,1% negativo y 8,2% negativo, obtenidos por el grupo comparable. La mejora en los indicadores de la aseguradora y la proyección de una consolidación de estos fueron incorporadas en el alza de clasificación asignada.

Diversificación en Mezcla de Productos: La incorporación de nuevos canales de distribución ha favorecido a una desconcentración del negocio e impulsó significativamente el crecimiento del negocio de seguros obligatorios de accidentes personales (SOAP). Lo anterior posicionó a Zenit como un actor relevante en el segmento a nivel de industria con 10,4% de la prima suscrita por dicha línea. Fitch también reconoce el crecimiento incipiente en productos no vehiculares, lo que beneficiaría en el largo plazo la diversificación de prima.

Cambios en Norma Afectan Siniestralidad: Dada su concentración alta en el segmento vehicular, el cambio de norma respecto a la constatación de siniestros, tuvo un efecto negativo en la siniestralidad global de la aseguradora al igual que el mercado. Pese a ello, los resultados operacionales fueron favorables frente a sus pares, beneficiados por indicadores de eficiencia en gastos estables y positivos. A marzo de 2017, el índice combinado de Zenit fue de 102,1%, positivo frente al promedio de compañías comparables (110,6%) y la industria de seguros generales (104,9%).

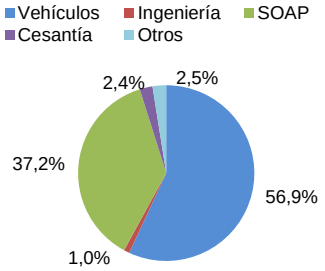
Inversiones de Perfil Conservador: El portafolio de inversiones mantiene un perfil conservador, concentrado en instrumentos de renta fija de liquidez muy alta. La composición es consistente con las necesidades de duración y liquidez enfrentadas por el negocio administrado por la compañía.

Sensibilidad de las Clasificaciones

Perspectiva Estable: La Perspectiva Estable refleja la visión de Fitch sobre capacidad y disposición de otorgar soporte por parte de EJY, así como también la evolución del desempeño individual mostrado por Zenit, el cual se espera se consolide en el corto plazo. Cambios en la clasificación considerarán los cambios en la estructura de propiedad de la empresa y el efecto que ello pueda tener en las condiciones de soporte.

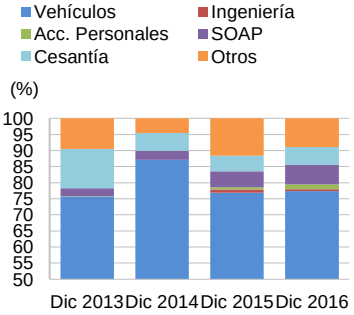
Composición del Primaje Suscrito

CLP4.620 millones, a marzo de 2017



SOAP: Seguro Obligatorio de Accidentes Personales.
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Evolución Composición Primaje



SOAP: Seguro Obligatorio de Accidentes Personales.
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Gobierno Corporativo

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en las clasificaciones, pero pueden presionarlas a la baja en caso de ser deficientes.

Cumpliendo con el marco de gobierno corporativo, la compañía cuenta con los siguientes comités destinados a mantener una gestión de riesgos adecuada:

- Comité de Auditoría, Gestión de Riesgo, Difusión y Transparencia.
- Comité Ejecutivo.
- Comité Técnico y Reaseguros.
- Comité de Compensaciones y Recursos Humanos.
- Comité de Inversiones y Uso de Capital.

Metodología Relacionada

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros

Tamaño y Posición de Mercado

Concentración de Productos y Participación de Mercado Acotada

- Incorporación de Nuevo Distribuidor Favorece Crecimiento
- Crecimiento en SOAP Libera Concentración Histórica
- Masa de Negocios Baja Acota Participación de Mercado

Incorporación de Nuevo Distribuidor Favorece Crecimiento

Zenit mantiene un crecimiento estable en primaje suscrito sobre una masa de negocios pequeña, concentrada por línea de negocios y por canal de distribución, pese a que este último ha mostrado una diversificación favorable durante el último período. El canal bancario se mantiene como el distribuidor principal con 55,2% de las ventas al cierre 2016, seguido por los canales *retail* (22,0%), corredores (16,7%) y venta remota (6,1%).

Con base anual a marzo de 2017, la compañía muestra un crecimiento en primaje de 14,6%, impulsado principalmente por el relevante crecimiento en SOAP. Beneficiada por el ingreso de un nuevo canal de distribución a la cartera, la línea señalada mostró un incremento anual en primaje suscrito de 131,5%, y se consolidó como la segunda línea de mayor relevancia en la venta total.

Crecimiento en SOAP Libera Concentración Histórica

El crecimiento relevante en SOAP permitió liberar la concentración elevada en vehículos mantenida por la compañía, la cual promedió 80% de la prima suscrita durante los últimos 3 años. Zenit contempla la posibilidad de crecimiento en líneas alternativas a la vehicular, cuya participación en primaje es aún incipiente.

La línea vehicular presentó una reducción de primaje suscrito anual de 14,2% sobre una base de negocios que, a marzo de 2016, se mostró elevada debido a renovaciones de pólizas de 18 meses.

Masa de Negocios Baja Acota Participación de Mercado

La participación de mercado de la compañía se mantiene acotada, aunque alineada a sus objetivos y proyecciones de crecimiento, Fitch no espera que esta se incremente sustancialmente en el mediano plazo. Por línea de negocios, el relevante crecimiento en SOAP le significó posicionarse como un actor de mayor relevancia en el segmento (cuarta compañía) con 10,4% del total suscrito por la línea. En la línea vehicular, Zenit se mantiene como un actor pequeño, con un 1,6% del total suscrito, posición que Fitch no espera varíe de forma relevante en el corto-mediano plazo.

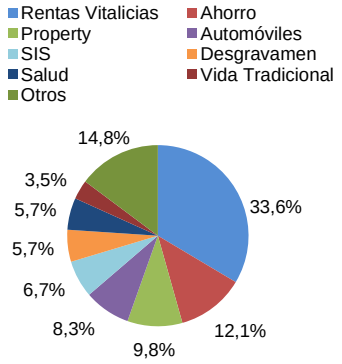
Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2016 fueron auditados por PriceWaterhouseCoopers. No presentaron observaciones.

Estructura de Propiedad Sustenta Clasificación

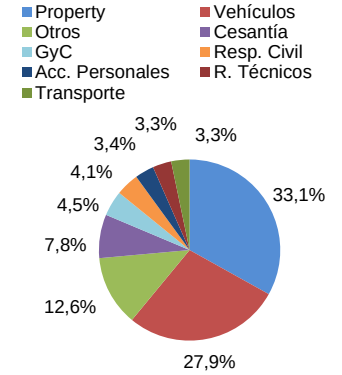
La propiedad de Zenit está ligada al *holding* de capitales locales EJY, (AA+(cl) con Perspectiva Positiva por Fitch), cuyo activo generador de flujos principal es el Banco de Crédito e Inversiones (BCI, clasificado por Fitch en AA+(cl) con Perspectiva Positiva). La agencia considera que en caso de ser requerido, EJY contaría con la capacidad y disposición de otorgar soporte patrimonial a su filial Zenit, con el objetivo de que esta última pueda cumplir con las necesidades de capitalización y liquidez estipuladas por regulación. La aseguradora es considerada una compañía importante para

Prima Suscrita Industria Aseguradora Chilena
CLP8.394.977 millones a diciembre de 2016



SIS:Seguros de Invalidez y Sobrevivencia.
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Prima Suscrita Industria Generales
CLP2.488.165 millones a diciembre de 2016



GyC: Garantía y Crédito. Resp: Responsabilidad. Acc.: Accidentes. R.: Ramos.
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

el grupo, por lo que de acuerdo a los criterios de Fitch, la clasificación incorpora un beneficio por soporte.

Adicional a lo anterior, la agencia considera en la clasificación la estructura altamente integrada de Zenit con las otras compañías aseguradoras ligadas a EJY, con las cuales mantiene una relación sinérgica en términos de gastos y mecanismos tarificación, así como también la aplicación de iguales políticas de riesgo.

En mayo de 2016, EJY celebró un contrato de compraventa de acciones con Mutua Madrileña, a través del cual esta última adquirió 40% del capital social de las compañías de seguros del grupo incluyendo Zenit. Mutua Madrileña se posiciona como una de las entidades líderes en el mercado asegurador español, siendo líder en el segmento de seguros de salud y ubicándose dentro de los tres principales actores en las líneas de vehículos y generales. Mutua Madrileña cerró el año 2016 con una utilidad de EUR151,6 millones y un primaje ascendente a EUR4.751 millones, concentrando los negocios de automóviles y salud el 29,3% y 46,4% del total, respectivamente.

La adquisición de la propiedad de las compañías aseguradoras ligadas al grupo Yarur se enmarca dentro de la estrategia de diversificación de Mutua Madrileña. Chile es el primer mercado internacional en el cual la compañía ingresa, y lo ha considerado como la puerta de entrada a una posible expansión en el mercado latinoamericano.

Si bien Fitch considera positivo el ingreso de Mutua Madrileña a la propiedad de Zenit, lo valora como neutral a la clasificación vigente. Esto se debe a su posición no controladora e incipiente expansión en Latinoamérica.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La economía chilena continúa mostrando un desempeño limitado y las expectativas de repunte en el corto y mediano plazo se pronostican lentas. La menor inversión privada, la incertidumbre laboral y las restricciones al crédito personal limitan las proyecciones de crecimiento más intensivo en la industria de seguros. Pese a ello, la industria aseguradora nacional en Chile sigue mostrando niveles de penetración de seguros superiores al promedio de la región (5,0% en comparación con el promedio de Latinoamérica inferior a 3,0%), con densidades promedio igualmente mayores. No obstante, el mercado local aún tiene un potencial importante de crecimiento, considerando el promedio de países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) de niveles de penetración en torno a 8,0%, con una densidad promedio cercana a USD3.300.

La industria aseguradora chilena mantiene su mayor concentración en seguros de vida impulsados por los negocios de rentas vitalicias y productos con ahorro. El segmento de seguros generales conserva una participación cercana a 30% del total, donde las líneas de *property* y vehículos se mantienen como las principales con 28,1% y 29,8% de la prima suscrita por el segmento de seguros generales, respectivamente.

A diciembre de 2016, la industria aseguradora chilena registró una utilidad neta de CLP492.669 millones, 8,5% superior a la del cierre de 2015. En el desagregado, el segmento de seguros de vida tuvo una utilidad de CLP421.413 millones, 10,1% superior a la del cierre de 2015, y el segmento de seguros generales presentó un resultado neto de CLP71.256 millones, 52,7% superior al de diciembre de 2015.

Debido a la relevancia de los negocios de administración de activos en el total, los resultados de la industria han estado determinados principalmente por resultados financieros. Si bien el retorno de inversiones es naturalmente el núcleo de la actividad de seguros previsionales y de ahorro, desde hace algún tiempo ha sido fundamental también para la rentabilidad del resto de los segmentos de negocios (generales), cuyo desempeño técnico mejoró durante 2016 tras períodos deficitarios, pero se mantuvo en rangos muy ajustados.

La industria se encuentra inmersa en procesos de fusión de entidades de diversos tamaños y enfoques de negocio, particularmente en el segmento de seguros generales. Estas operaciones representaron 29,5% de la prima de seguros generales a septiembre de 2016 y, en opinión de Fitch, podrían modificar la distribución de mercado, tendiendo temporalmente a una concentración mayor. En opinión de la agencia, una de las variables relevantes para los márgenes técnicos debilitados o, al menos, para la lentitud en su mejora ha sido la presión competitiva mayor derivada de los distintos procesos de fusiones, adquisiciones y nuevos aseguradores en búsqueda de fortalecer sus posiciones de mercado

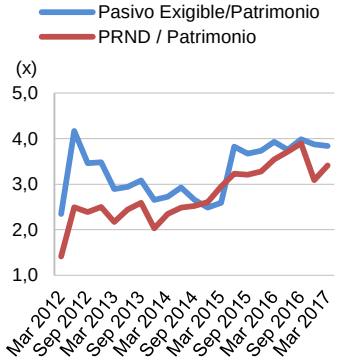
La industria de seguros generales ha mantenido históricamente una protección de reaseguros sólida, limitando de manera adecuada los siniestros netos frente a eventos de severidad, particularmente catastróficos. La industria conserva tasas de retención en rangos acotados (diciembre 2016: 59,1%), con enfoque en restringir la volatilidad patrimonial por efectos de exposición de riesgos.

Análisis Comparativo

Cifras a marzo 2017 (CLP millones)	Clasificación	Activos Totales	Patrimonio	Prima Suscrita	Índice Combinado (%)	Siniestralidad (%)	PRND/ Patrimonio (veces)	Gastos de Administración/ PRND (%)	ROAE (%)	ROAA (%)
Zenit	AA–(cl)	26.931	5.521	4.620	102,1	64,0	3,4	22,9	1,5	0,3
BCI Generales	AA(cl)	384.607	75.933	67.244	95,8	54,9	3,2	21,3	23,4	4,3
Liberty Chile	AA–(cl)	233.931	41.147	39.454	121,1	63,8	2,9	27,5	(31,4)	(5,6)
HDI	AA–(cl)	348.065	57.193	57.221	132,7	74,9	2,5	25,2	(42,5)	(7,2)
Consorcio Generales	A+(cl)	94.954	22.339	21.444	96,7	63,5	2,7	17,2	19,7	4,5
Penta	NCF	306.895	43.658	39.221	109,7	57,3	3,0	18,8	(10,6)	(1,3)
Suramericana Generales	NCF	640.043	84.772	71.917	107,5	44,3	2,2	33,8	(7,8)	(1,0)

NCF: No clasificado por Fitch. PRND: Prima Retenida Neta Devengada.
Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (SVS) y cálculos de Fitch.

Evolución del Endeudamiento



PRND: Prima Retenida Neta Devengada.
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Análisis Comparativo

Zenit mantiene una posición de mercado acotada frente a sus competidores principales, los cuales han desarrollado una participación relevante en una multiplicidad de canales. La compañía registra un crecimiento en primaje superior a sus comparables sobre una masa de negocios menor y beneficiado por la participación creciente en seguros SOAP. A marzo de 2017, en esta última logró una cuota de mercado relevante.

En términos de resultados Zenit muestra una tendencia positiva, ubicándose a marzo de 2017 favorablemente frente a sus pares. A la fecha referida, el índice de siniestralidad era superior al de la industria de seguros generales y al del promedio de sus comprables. El indicador agregado está influenciado por una mayor concentración en la línea vehicular, cuya siniestralidad (71,7%) es levemente superior al de sus comparables (70,4%) y la industria promedio (70,7%). Pese a ello, y beneficiado por sinergias a nivel de grupo, la compañía muestra un indicador de eficiencia en gastos favorable, que le permite ostentar un indicador combinado de 102,1%, positivo frente al promedio de sus pares y la industria (110,6% y 104,9%, respectivamente).

Los indicadores de endeudamiento, aunque son superiores al promedio de compañías comparables (3,4x y 2,8x prima retenida neta devengada sobre patrimonio, respectivamente), se encuentra en un rango coherente con su composición de primaje y estructura de retención de negocios.

Capitalización y Apalancamiento

	Mar 2017	Mar 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible[a]/Patrimonio (veces)	3,83	3,93	3,88	3,73	2,49	La agencia espera que la compañía mantenga estabilidad en los principales indicadores de apalancamiento, los que son coherentes con la mezcla de productos mantenida. Asimismo, Fitch incorpora el apoyo entregado por EJY en el aporte de capital, los cuales han permitido conservar la holgura requerida para sustentar crecimiento.
PRND/Patrimonio (veces)	3,41	3,54	3,09	3,28	2,60	
Utilidad Retenida/Patrimonio (veces)	(0,32)	(0,40)	(0,32)	(0,38)	(0,39)	
Patrimonio Neto/Patrimonio en Riesgo (veces)	1,27	1,11	1,26	1,18	1,87	

[a] Neto de Reaseguro. PRND: Prima Retenida Neta Devengada.
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Apalancamiento Estable y Coherente con Tipo de Productos Ofrecidos

- Aporte de Capital Fresco Favorece Estabilidad Patrimonial
- Estabilidad en Indicadores de Apalancamiento y Holgura Patrimonial

Aporte de Capital Fresco Favorece Estabilidad Patrimonial

Zenit mantiene indicadores de endeudamiento y capitalización estables. Durante 2016, la compañía recibió un aporte de capital desde su matriz por CLP1.313 millones para enfrentar crecimiento. Aunque el aporte significó fortalecer la estructura patrimonial de la compañía, los resultados menores al cierre del año estrecharon dicha tendencia, manteniendo una estabilidad en los índices principales. El patrimonio se compone en su mayoría de capital aportado (CLP7.311 millones), mientras que los resultados acumulados siguen siendo negativos (pérdida por CLP1.757 millones) como respuesta a la historia de operaciones corta y al equilibrio operacional reciente.

Estabilidad en Indicadores de Apalancamiento y Holgura Patrimonial

El índice de pasivo exigible a patrimonio fue de 3,8x a marzo de 2017. Este es levemente inferior que el año anterior, favorecido por aportes de capital realizados en 2016, mientras que se mostró superior a lo presentado en los años anteriores como resultado del mayor volumen de operaciones. El índice de prima retenida devengada a patrimonio mostró el mismo comportamiento, alcanzando 3,4x a marzo de 2017.

La holgura patrimonial permanece adecuada con un índice de patrimonio neto a patrimonio en riesgo de 127,1%. Dicha holgura mantiene un margen positivo frente al límite planteado por la organización; sin embargo, es ajustada respecto al promedio de sus comparables (137,6%).

Fitch considera que los indicadores de endeudamiento y holgura patrimonial son coherentes con el tipo de productos y con la clasificación vigente. La agencia no espera variaciones sustanciales en estos debido a que se alinean a la estrategia y límites de la compañía. Fitch prevé un fortalecimiento patrimonial con base en un crecimiento orgánico del patrimonio, lo que favorecería la tendencia del apalancamiento. Pese a esto, incorpora que niveles de crecimiento muy por sobre el promedio de los últimos años podrían requerir de aportes de capital fresco adicionales.

Desempeño Operativo

	Mar 2017	Mar 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	102,1	104,4	102,8	102,3	108,7	La agencia espera una consolidación del punto de equilibrio logrado en 2015, lo que se traduce en una tendencia favorable de resultados operacionales. Fitch espera que los ajustes en tarificación permitan estabilizar la siniestralidad de su línea principal de negocios.
Índice Operacional (%)	100,6	103,0	101,9	107,7	107,5	
Gastos de Administración/PRND (%)	22,9	24,7	21,5	26,3	29,9	
ROAA (%)	0,3	(0,7)	(0,5)	0,1	(3,1)	
ROEA (%)	1,5	(3,4)	(2,5)	0,3	(11,6)	

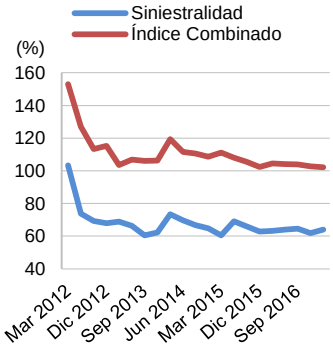
PRND: Prima Retenida Neta Devengada.

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Tendencia Favorable de Indicadores Operacionales

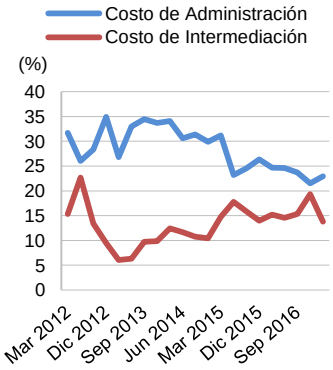
- Cambios en Norma Afectan Resultados Netos
- Eficiencia Mayor en Gastos Beneficia Tendencia del Desempeño Operacional

Resultado Operacional



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Costos Operacionales*



(*) Calculados sobre Prima Retenida Neta Devengada.
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Cambios en Norma Afectan Resultados Netos

Aunque la compañía logró su equilibrio operacional al cierre 2015, los resultados bajos obtenidos en 2016 significaron registrar una pérdida neta por CLP125 millones al cierre del período. Los resultados menores estuvieron determinados principalmente por un evento relevante de siniestralidad dentro de la cartera de la compañía y por cambios en la norma vigente que significaron incrementar la frecuencia de siniestros en la línea vehicular. Como respuesta a lo anterior, Zenit se encuentra en proceso de ajustes tarifarios que permitirían estabilizar los indicadores de su línea principal de negocios.

El ingreso de un canal nuevo de distribución y el aumento en operaciones de la línea SOAP permitieron registrar una utilidad de CLP21 millones a marzo de 2017. Esta se tradujo en una rentabilidad sobre patrimonio promedio (ROAE) de 1,5% y una rentabilidad sobre activos promedio (ROAA) de 0,3%. Ambas son muy positivas frente al comportamiento histórico de la compañía y al promedio de sus comparables en el mismo trimestre.

Eficiencia Mayor en Gastos Beneficia Tendencia del Desempeño Operacional

Durante los últimos 2 años, la siniestralidad mostró variaciones dentro de un rango acotado. A marzo de 2017, el índice agregado fue de 64,0%, levemente superior a marzo de 2016 de 63,3%-. Este fue influenciado por las líneas vehiculares y SOAP, este último está asociado a una baja sostenida en precios con efecto negativo en márgenes. La mayor siniestralidad en vehículos (marzo 2016: 69,6%; marzo 2017: 71,7%) estuvo influenciada por el cambio de norma respecto a la constatación de siniestros, hecho que implicó una frecuencia mayor de denuncios en el período. El ajuste en tarifas planeado para este año en la línea debiese favorecer los indicadores de siniestralidad en el mediano plazo, pese a que en una primera etapa se podría esperar un efecto negativo sobre velocidad de venta del producto.

El indicador de eficiencia de gastos de administración conserva un comportamiento positivo, sustentando en el incremento de operaciones sostenido y el mantenimiento de una estructura administrativa liviana y altamente sinérgica con su relacionada: BCI Seguros Generales S.A. (BCI Generales). Con lo anterior, los indicadores combinado y operacional mantienen la tendencia favorable observada durante los últimos 3 años, alcanzando respectivamente 102,1% y 100,6% el primer trimestre del 2017. Si bien los indicadores continúan levemente deficitarios, estos son positivos frente al comportamiento de la industria y sus comparables, los cuales en igual período registraron índices combinados de 104,9% y 110,6%, respectivamente, e indicadores operacionales de 100,8% y 107,7%, en el mismo orden.

Inversiones y Liquidez

	Mar 2017	Mar 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Inversión Financiera/Patrimonio (veces)	1,7	1,8	1,4	1,5	1,3	La agencia no espera variaciones sustanciales en la composición de inversiones, considerando que esta se ajusta a las políticas de riesgo del grupo, y es coherente a las necesidades de liquidez de su operación.
Cuentas por Cobrar Asegurados/Patrimonio (veces)	2,8	2,8	3,1	2,9	2,0	
Retorno Inversiones (%)	3,1	3,1	2,3	1,4	2,3	

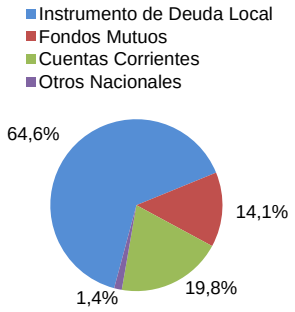
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Estructura Conservadora de Inversiones

- Composición de Activos Coherente con Necesidades del Negocio

- Inversiones Financieras de Riesgo Muy Bajo y Liquidez Elevada

Composición Inversiones
CLP9.583 millones a marzo de 2017



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Composición de Activos Coherente con Necesidades del Negocio

La composición de activos mantiene una estructura estable, representada mayoritariamente por pólizas con plan de pago (57,2% del total de activos a marzo 2017), mientras que las inversiones financieras representan 35,3% del total de activos en el mismo período. Dicha composición le otorga a Zenit niveles elevados de estabilidad en flujos y liquidez alta que le permiten hacer frente a las necesidades propias de su negocio. Fitch no anticipa cambios en la estructura de activos presentada, considerando su histórica estabilidad y coherencia con el perfil de negocio proyectado por la compañía.

Inversiones Financieras de Riesgo Muy Bajo y Liquidez Elevada

La estructura de inversiones financieras es conservadora, asociándose a un portafolio de liquidez muy alta y riesgo crediticio muy bajo. Respecto al año 2016, la cartera de inversiones no ha enfrentado modificaciones significativas, constituyéndose en 64,6% por instrumentos de deuda emitidos por instituciones nacionales, cuyo riesgo de crédito promedio ubica a dicha proporción en una categoría de AA+(cl). La inversión en fondos mutuos (14,1% del total de inversiones a marzo 2017) mantiene como subyacente activos de renta fija de liquidez inmediata, impulsando la liquidez del portafolio bajo una estabilidad de flujos adecuada.

Fitch no prevé variaciones relevantes en la composición de inversiones que signifiquen un cambio en la visión global del riesgo de inversiones. Además, la agencia considera que la composición actual es coherente con el tipo de productos ofrecidos por la compañía.

Adecuación de Reservas

	Mar 2017	Mar 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Reservas Riesgo en Curso/Reservas Totales (%)	80,9	79,1	82,6	79,8	75,4	La agencia espera una tendencia estable en los indicadores de cobertura y adecuación de reservas, considerando que estas se alinean a la normativa vigente.
Reservas de Siniestro/Reservas Totales (%)	18,2	20,3	16,8	19,7	23,3	
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%)	8,9	9,1	3,9	4,6	6,2	

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos
La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales. Estos, en general, comparan favorablemente con los de la región.

Composición de Reservas Alineada a Estructura de Negocios

- Estructura y Crecimiento de Reservas Alineados a la Evolución del Negocio
- Holgura de Inversiones Adecuada

Estructura y Crecimiento de Reservas Alineados a la Evolución del Negocio

Las reservas se constituyen de acuerdo a la normativa vigente y su composición se alinea a la estructura de productos de la compañía. Las reservas se concentran en reservas de riesgo en curso y de siniestro, las cuales representaron 99,1% del total de reservas técnicas a marzo de 2017. Respondiendo adecuadamente a un negocio concentrado en líneas vehiculares, las reservas de insuficiencia de prima se mantienen marginales sobre el total, alcanzando 0,5% de las reservas técnicas en el primer trimestre de 2017.

El índice de adecuación de reservas, reservas sobre PRND, se mantiene dentro de un rango estable, aunque levemente inferior a sus pares y está influenciado principalmente por la mezcla de productos en cartera.

Fitch no espera variaciones relevantes en la composición de reservas en consideración a una normativa estables y una proyección de crecimiento y mezcla de productos sin variaciones significativas en el mediano plazo.

Holgura de Inversiones Adecuada

En términos de cobertura de reservas, Zenit conserva un indicador de superávit de inversiones sobre obligaciones de invertir de 8,9%. Este indicador permanece alineado a lo presentado en igual trimestre de 2016 y compara favorablemente al promedio de su grupo comparable de 6,7%.

Reaseguros

Retención Elevada Alineada con Negocio de Severidad Acotada

La retención se mantiene elevada y alineada a una concentración en negocios de frecuencia y severidad baja. La prima cedida estuvo asociada a negocios de ingeniería y representó 0,7% de la prima suscrita a marzo de 2017.

La cesión es gestionada por BCI Generales, compañía relacionada y que mantiene una clasificación otorgada por Fitch en escala nacional de 'AA(cl)' con Perspectiva Estable. Zenit se apalanca a la estructura de reaseguros de BCI Generales y a través de ella conserva contratos facultativos para las líneas de incendio, misceláneos, responsabilidad civil general y cascos, así como también un contrato catastrófico que, de acuerdo a su prioridad, limitaría la exposición patrimonial a menos de 0,5% por evento catastrófico.

Apéndice A: Resumen de Información Financiera

Zenit Seguros Generales S.A.

Balance General

(CLP millones)	Mar 2017	Mar 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014
Activos Liquidables	9.501	7.530	7.915	6.412	5.461
Efectivo Equivalente	2.653	1.713	1.078	1.295	557
Instrumentos Financieros	6.847	5.817	6.837	5.117	4.904
Otras Inversiones	0	0	0	0	0
Avance Pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones Grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	15.655	12.282	17.472	12.691	8.748
Deudores Prima	15.410	12.118	17.235	12.501	8.459
Deudores Reaseguro	7	2	58	3	3
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	238	162	179	186	285
Activo Fijo	83	108	89	114	66
Otros Activos	1.693	1.327	1.517	1.375	1.001
Total Activos	**26.931**	**21.246**	**26.992**	**20.593**	**15.275**
Reservas Técnicas	17.778	13.080	17.506	12.617	9.932
Riesgo en Curso	14.389	10.346	14.458	10.069	7.487
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas de Seguros de Invalidez y Sobrevivencia	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	3.231	2.658	2.946	2.486	2.315
Reservas Seguros con Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Otras Reservas	158	76	102	61	131
Pasivo Financiero	475	1.477	570	1.122	0
Cuentas de Seguros	502	265	441	248	68
Deudas por Reaseguro	145	150	120	132	0
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	357	115	322	115	68
Otros Pasivos	2.655	2.149	2.975	2.294	977
Total Pasivos	**21.410**	**16.970**	**21.492**	**16.280**	**10.977**
Capital Pagado	7.311	5.998	7.311	5.998	5.998
Reservas	(33)	(33)	(33)	(33)	(33)
Utilidad (Pérdida) Retenida	(1.757)	(1.690)	(1.778)	(1.653)	(1.667)
Otros Ajustes	0	0	0	0	0
Patrimonio	**5.521**	**4.276**	**5.500**	**4.312**	**4.299**

Estado de Resultados

(CLP millones)	Mar 2017	Mar 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014
Prima Retenida	4.588	4.031	21.060	16.542	10.706
Prima Directa y Aceptada	4.620	4.031	21.274	16.710	10.916
Prima Cedida	32	0	213	169	210
Variación Reservas	(117)	245	4.063	2.413	(480)
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	3.011	2.395	10.525	8.864	7.252
Directo y Aceptado	3.041	2.380	10.505	9.296	7.210
Cedido	31	(15)	(21)	432	(42)
Resultado Intermediación	649	576	3.281	1.976	1.165
Costo de Suscripción	660	581	3.311	2.077	1.304
Ingresos por Reaseguro	11	6	30	101	139
Otros Gastos	64	48	14	(106)	390
Margen de Contribución	**980**	**767**	**3.178**	**3.394**	**2.378**
Costo de Administración	1.078	935	3.659	3.721	3.348
Resultado Inversiones	68	55	166	81	128
Resultado Técnico de Seguros	(30)	(113)	(315)	(245)	(842)
Otros Ingresos y Gastos	17	18	38	85	134
Neto Unidades Reajustables	(1)	3	11	77	(26)
Resultado antes de Impuesto	**(14)**	**(92)**	**(266)**	**(83)**	**(734)**
Impuestos	(35)	(56)	(141)	(97)	(217)
Resultado Neto	**21**	**(36)**	**(125)**	**14**	**(516)**

Fuente: SVS.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Subsidiarias Financieras

Los criterios utilizados por Fitch para subsidiarias financieras de bancos o *holding* financieros (incluidas empresas de seguros) consideran la posibilidad de soporte por parte de su accionista. Dicho enfoque considera que, rara vez, una entidad financiera con condición financiera buena ha permitido que una de sus subsidiarias financieras caiga en incumplimiento. Esto también considera el nivel alto de integración que, a menudo, existe entre la entidad matriz y sus subsidiarias, así como los fuertes incentivos comerciales, financieros y de reputación de los dueños para evitar que sus subsidiarias caigan en incumplimiento.

Con esto, para las clasificaciones de las subsidiarias financieras de bancos y *holding* bancarios, Fitch no solo evalúa la importancia estratégica de la subsidiaria para con su matriz; sino que también valora la existencia o inexistencia de soporte que esta le brindaría. Por su parte, en caso de haber limitantes en ambos aspectos evaluados, la agencia puede decidir clasificar la calidad crediticia de la entidad de manera individual y no asumir algún soporte posible en caso que la disposición o capacidad de proveer dicho soporte no sean consideradas fuertes, o bajo la presencia de limitaciones regulatorias o del entorno.

En el caso de Zenit, Fitch ha considerado que la empresa es importante para EJY, incorporando el acuerdo de soporte explícito entregado por la compañía controladora. Mediante este, la matriz acuerda proporcionar recursos suficientes para que Zenit pueda cumplir con las necesidades de capitalización y liquidez requeridas por la regulación local, en caso de ser requerido.

Considerando lo anterior, la clasificación de Zenit se encuentra correlacionada con la calidad crediticia de EJY. Por ende, cambios en el perfil de esta última podrían resultar en cambios en la clasificación de la aseguradora.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General Nº 62)

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas en categorías AAA(cl), AA(cl), A(cl), BBB(cl), BB(cl), B(cl), C(cl), D(cl) y E(cl), conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una suficiente capacidad de cumplimiento 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 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 pago de intereses y del capital.

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 incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y que presentan falta de pago de dichas obligaciones.

Categoría Ei(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido por la clasificación.

Con todo, esta clasificadora podrá distinguir cada categoría con los signos “+” o “–”. El signo “+” se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo “–” se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

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

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

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

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una clasificación o una proyección.

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

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