

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros AAA(c)

Perspectiva

Fortaleza Financiera de Seguros Estable

Resumen Financiero

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

(CLP millones)	30 sep 2017	30 sep 2018
Activos ^a	5.444.109	6.069.107
Inversiones		
Financieras	4.477.846	4.927.552
Reservas Técnicas	4.896.831	5.456.841
Reservas de		
Rentas Vitalicias	4.235.700	4.727.777
Patrimonio	400.728	421.174
Resultado Neto	54.480	38.348
Prima Suscrita	589.595	656.239
ROAA (%) ^{a,b,c}	1,8	1,0
ROAE (%) ^c	19,2	12,6

^a Los activos no consideran la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^b El indicador considera resultado antes de impuesto. ^c Anualizado.
Fuente: Comisión para el Mercado Financiero, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Informes Relacionados

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

Panorama de Seguros de Vida de Chile (Agosto 15, 2018).

Analistas

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

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

Factores Clave de la Clasificación

Sólido Perfil de Negocios: El aumento de la clasificación de MetLife Chile Seguros de Vida S.A. (MetLife Vida) se sustenta, entre otros, en su sólido perfil de negocios, basado en un posicionamiento robusto de mercado a nivel global y por línea de negocio. Fitch considera que la posición de liderazgo lograda se beneficia del fuerte reconocimiento de marca y las ventajas competitivas derivadas de ello. A septiembre de 2018, MetLife Vida se mantuvo como la aseguradora líder de la industria de seguros de vida (14,3% del total suscrito) y como la segunda de mayor tamaño en el segmento previsional. Fitch valora su diversificación amplia por producto y por canal de distribución.

Beneficio por Soporte Patrimonial: MetLife Vida presenta indicadores de holgura patrimonial adecuados para su tipo de negocio. El indicador de apalancamiento operacional de 12,0 veces (x) a septiembre de 2018 revela una tendencia al alza moderada, la cual podría mantenerse en el mediano plazo. Si bien el indicador podría ubicarse en el rango medio-alto de sus comparables, Fitch incorpora que el riesgo potencial emanado de esto estaría mitigado por los resultados positivos y estables de la compañía, la estrategia conservadora de reparto de utilidades, el riesgo bajo de inversiones enfrentado y particularmente por la disposición y capacidad de su matriz MetLife Inc. [A; Fortaleza Financiera de Seguros: AA-] de otorgar soporte patrimonial en caso de ser requerido.

Resultados Competitivos y de Baja Volatilidad: Dado su enfoque de negocio, los resultados financieros continúan determinando el resultado neto de la compañía. Los indicadores de rentabilidad de MetLife Vida históricamente han sido competitivos y revelan una estabilidad superior al promedio de sus pares. Esto se ha sustentado en una visión de riesgo de inversiones conservadora y orientada a mantener estabilidad en resultados. Lo anterior beneficia la visión prospectiva del desempeño de la compañía y de sus indicadores operacionales principales. La rentabilidad sobre patrimonio promedio (ROAE) a septiembre de 2018 de MetLife Vida fue de 12,6%, superior al promedio de sus pares (10,8%) y de la industria de vida (11,8%).

Riesgo de Inversiones Bajo: El portafolio de inversiones mantiene su perfil conservador, con una exposición mayoritaria a instrumentos de renta fija con clasificaciones sobre el grado de inversión. La inversión inmobiliaria es acotada y se asocia casi en su totalidad a flujos estables orientados a calce de pasivos. El indicador de activos riesgosos sobre patrimonio se mantiene como uno de los más bajos de la industria relevante (41,6%), conservador frente a sus competidores principales (94,1% promedio). La estrategia de inversión y la selección de instrumentos están apalancadas a las decisiones del grupo, derivando en sinergias positivas para la operación local.

Administración de Calces Adecuada: MetLife Vida mantiene indicadores de cobertura favorables con un riesgo de reinversión acotado, lo que Fitch valora en consideración a los desafíos altos enfrentados por la industria frente a las tasas de mercado que se han mantenido bajas. A septiembre de 2018, el test de suficiencia de activos (TSA) fue de 1,3%, ubicándose en el rango bajo de aseguradoras previsionales. La compañía presenta indicadores de coberturas de reservas sanos y consistentes con lo esperado para la clasificación asignada.

Sensibilidad de la Clasificación

Una baja en la clasificación podría darse frente a un deterioro sostenido en la calidad y riesgo de inversiones, en la estabilidad y competitividad de resultados y en el perfil de negocios, así como por aumentos en endeudamiento (cota superior de la industria) y cambios en las consideraciones de soporte.

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros AAA(c)

Perspectiva

Fortaleza Financiera de Seguros Estable

Resumen Financiero

MetLife Chile Seguros de Vida S.A.

(CLP millones)	30 sep 2017	30 sep 2018
Activos ^a	5.444.109	6.069.107
Inversiones Financieras	4.477.846	4.927.552
Reservas Técnicas	4.896.831	5.456.841
Reservas de Rentas Vitalicias	4.235.700	4.727.777
Patrimonio	400.728	421.174
Resultado Neto	54.480	38.348
Prima Suscrita	589.595	656.239
ROAA (%) ^{a,b,c}	1,8	1,0
ROAE (%) ^c	19,2	12,6

^a Los activos no consideran la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^b El indicador considera resultado antes de impuesto. ^c Anualizado.
Fuente: Comisión para el Mercado Financiero, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Informes Relacionados

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

Panorama de Seguros de Vida de Chile (Agosto 15, 2018).

Analistas

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

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

Factores Clave de la Clasificación

Sólido Perfil de Negocios: El aumento de la clasificación de MetLife Chile Seguros de Vida S.A. (MetLife Vida) se sustenta, entre otros, en su sólido perfil de negocios, basado en un posicionamiento robusto de mercado a nivel global y por línea de negocio. Fitch considera que la posición de liderazgo lograda se beneficia del fuerte reconocimiento de marca y las ventajas competitivas derivadas de ello. A septiembre de 2018, MetLife Vida se mantuvo como la aseguradora líder de la industria de seguros de vida (14,3% del total suscrito) y como la segunda de mayor tamaño en el segmento previsional. Fitch valora su diversificación amplia por producto y por canal de distribución.

Beneficio por Soporte Patrimonial: MetLife Vida presenta indicadores de holgura patrimonial adecuados para su tipo de negocio. El indicador de apalancamiento operacional de 12,0 veces (x) a septiembre de 2018 revela una tendencia al alza moderada, la cual podría mantenerse en el mediano plazo. Si bien el indicador podría ubicarse en el rango medio-alto de sus comparables, Fitch incorpora que el riesgo potencial emanado de esto estaría mitigado por los resultados positivos y estables de la compañía, la estrategia conservadora de reparto de utilidades, el riesgo bajo de inversiones enfrentado y particularmente por la disposición y capacidad de su matriz MetLife Inc. [A; Fortaleza Financiera de Seguros: AA-] de otorgar soporte patrimonial en caso de ser requerido.

Resultados Competitivos y de Baja Volatilidad: Dado su enfoque de negocio, los resultados financieros continúan determinando el resultado neto de la compañía. Los indicadores de rentabilidad de MetLife Vida históricamente han sido competitivos y revelan una estabilidad superior al promedio de sus pares. Esto se ha sustentado en una visión de riesgo de inversiones conservadora y orientada a mantener estabilidad en resultados. Lo anterior beneficia la visión prospectiva del desempeño de la compañía y de sus indicadores operacionales principales. La rentabilidad sobre patrimonio promedio (ROAE) a septiembre de 2018 de MetLife Vida fue de 12,6%, superior al promedio de sus pares (10,8%) y de la industria de vida (11,8%).

Riesgo de Inversiones Bajo: El portafolio de inversiones mantiene su perfil conservador, con una exposición mayoritaria a instrumentos de renta fija con clasificaciones sobre el grado de inversión. La inversión inmobiliaria es acotada y se asocia casi en su totalidad a flujos estables orientados a calce de pasivos. El indicador de activos riesgosos sobre patrimonio se mantiene como uno de los más bajos de la industria relevante (41,6%), conservador frente a sus competidores principales (94,1% promedio). La estrategia de inversión y la selección de instrumentos están apalancadas a las decisiones del grupo, derivando en sinergias positivas para la operación local.

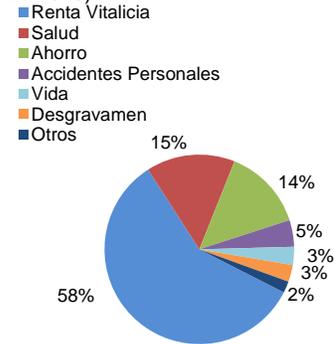
Administración de Calces Adecuada: MetLife Vida mantiene indicadores de cobertura favorables con un riesgo de reinversión acotado, lo que Fitch valora en consideración a los desafíos altos enfrentados por la industria frente a las tasas de mercado que se han mantenido bajas. A septiembre de 2018, el test de suficiencia de activos (TSA) fue de 1,3%, ubicándose en el rango bajo de aseguradoras previsionales. La compañía presenta indicadores de coberturas de reservas sanos y consistentes con lo esperado para la clasificación asignada.

Sensibilidad de la Clasificación

Una baja en la clasificación podría darse frente a un deterioro sostenido en la calidad y riesgo de inversiones, en la estabilidad y competitividad de resultados y en el perfil de negocios, así como por aumentos en endeudamiento (cota superior de la industria) y cambios en las consideraciones de soporte.

Composición de Primaje

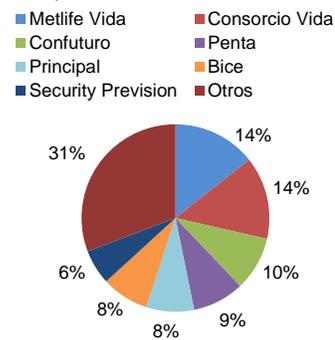
(CLP656.239 millones a septiembre de 2018)



RV: renta vitalicia, AP: accidentes personales, Vida: vida tradicional
Fuente: CMF y Fitch Ratings.

Participación de Mercado por Activos

(CLP42.334 billones a septiembre de 2018)



Fuente: CMF y Fitch Ratings.

Gobierno Corporativo y Administración

La normativa vigente de gobiernos corporativos de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) ha permitido complementar el enfoque de la industria hacia una supervisión basada en riesgo.

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada; sin embargo, pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

Fitch ha analizado la independencia del Directorio, el equipo gerencial, las observaciones de los auditores, las transacciones con partes relacionadas y concluye que la aseguradora cuenta con un gobierno corporativo eficaz.

Perfil de Negocio

Perfil de Negocios Muy Favorable

- Posición Competitiva Fuerte
- Enfoque de Negocios Estable y de Diversificación Amplia

Posición Competitiva Fuerte

MetLife Vida mantuvo durante 2018 su posición competitiva fuerte, ubicándose como la compañía líder en la industria de seguros de vida en términos de prima suscrita (CLP 656.239 millones) y activos administrados (CLP6,1 billones). Al tercer trimestre de 2018, la compañía mostró un crecimiento en primaje de 11,3% y de 11,5% en activos administrados, moderadamente superior al crecimiento de la industria (5,4% y 8,5%).

Su participación de mercado a septiembre de 2018 fue de 14,3%, liderando la industria de vida, posición que también se extrapoló a sus principales líneas de negocios. En el segmento de rentas vitalicias, MetLife se ubica dentro de las aseguradoras líderes con 18,3% del total suscrito por ese segmento, con un crecimiento anual en prima de 11,3% respecto a 2017 (12,1% crecimiento del segmento a nivel de industria). Su posicionamiento de mercado ha sido de estabilidad elevada, sostenido en la consolidación de su marca en el mercado local y de su relación con los canales de distribución principales.

Enfoque de Negocios Estable y de Diversificación Amplia

El enfoque de negocios de la aseguradora se mantiene estable y centrado en líneas de mayor estabilidad dentro de la industria. A septiembre de 2018, la suscripción de MetLife Vida se centró en productos de rentas vitalicias (58,4%), salud (15,2%) y ahorro (14,0%); la primera fue la de mayor estabilidad, debido a la irrevocabilidad del producto, lo que permite gestionar la cartera de inversiones más adecuadamente y con proyección de más largo plazo.

Las proyecciones de crecimiento de la compañía se orientan a mantener una composición de negocios estable en las proporciones observadas a la fecha. Con ello, Fitch espera observar crecimientos en línea con los de la industria, beneficiados por la distribución diversificada de productos, para lo cual cuenta con convenios comerciales en *retail* y banca local.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2017 fueron auditados por Deloitte Auditores y Consultores Ltda., sin presentar observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Estructura de Propiedad Beneficia la Clasificación

La clasificación de MetLife Vida incorpora la visión de grupo mantenida por Fitch sobre la organización local, otorgando por ello un beneficio por soporte a su clasificación individual. La agencia considera a la operación local de MetLife como importante para MetLife, Inc. [A; Estable].

MetLife, Inc., es propietaria de MetLife Vida a través de MetLife Chile Inversiones, que concentra 99,98% de la propiedad de la compañía. El grupo MetLife se posiciona como un actor líder a nivel global, con operaciones en más de 40 países, destacando su participación relevante en el mercado latinoamericano en países como Argentina, Brasil, Colombia, Chile, Uruguay y México. El grupo participa en el segmento de seguros tradicionales, seguros de retiro (previsionales) y de administración de activos. Las cifras consolidadas de MetLife, Inc., muestran a diciembre de 2017 activos por USD719.892 millones y un patrimonio de USD58.870 millones. A nivel local, el grupo está presente a través de la Administradora de Fondos de Pensiones Provida S.A. (AFP Provida), MetLife Chile Seguros de Vida, MetLife Chile Seguros Generales y MetLife Chile Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La industria aseguradora Chilena ha mostrado un fortalecimiento continuo en su marco regulatorio, el cual, respondiendo a una industria madura, se ha orientado a implementar prácticas internacionales tendientes a fortalecer la solvencia y estructuras de capital de la industria. Durante 2019, Fitch estará atenta al desarrollo y aprobación de los diferentes cambios normativos y legislativos, especialmente aquellos relacionados con la Ley de Seguros y Supervisión Basada en Riesgo. La agencia incorpora que dichos cambios supondrían un desafío para la industria en términos de estructuras administrativas y costos asociados; sin embargo, considera también que parte relevante de estos ya han sido incorporados por la mayoría de las aseguradoras, por lo que el impacto final, de aprobarse la ley, debería ser acotado a nivel agregado.

Fitch evalúa positivamente el grado de sofisticación técnica de la industria local en términos de suscripción, tarificación, reservas y análisis de inversiones, los cuales son aspectos técnicos favorables en el contexto regional. Lo anterior se ha traducido en una diversificación de productos cada vez mayor y una disminución de la participación de seguros obligatorios en el total.

Chile continúa mostrando un perfil competitivo adecuado, con una industria que ha enfrentado períodos desafiantes en términos de competencia en precios y efecto en márgenes operacionales que, no obstante, Fitch ha observado más bien como transitorios, revelando en promedio una industria con un comportamiento sano en términos de resultados.

El mercado financiero se observa favorable en el contexto regional, aunque, a nivel de países desarrollados, se muestra aún como poco profundo. Pese a ello, Fitch destaca la evolución en los procesos de inversión implementados por las aseguradoras locales, así como los cambios en los límites regulatorios al respecto, los cuales han beneficiado tanto la diversificación de los portafolios, como la obtención de mejores resultados de inversiones.

Fitch mantiene expectativas positivas sobre el crecimiento de la economía local, con 3,9% esperado para el cierre 2018 y 3,5% para 2019. El mayor dinamismo, junto a otras variables macros como tasa de interés, desempleo e inflación, se proyecta positivo sobre el crecimiento de la industria aseguradora, la cual, posterior a un crecimiento relevante durante 2015 y 2016, mostró una caída en ventas cercana a 1% nominal al cierre de 2017. Fitch estima un crecimiento nominal para el cierre de 2018 en torno a 5,5%, potenciado principalmente por la industria de seguros de vida (7% nominal), mientras el segmento de seguros generales debería mantener un comportamiento más alineado al del año anterior, con un crecimiento nominal en torno a 2%.

Los resultados se verían afectados al cierre de 2018 por un resultado menor de inversiones respecto al obtenido al cierre de 2017, cuando el aumento relevante de la rentabilidad de la cartera accionaria significó registrar un incremento en resultados de inversión de 20,2% al cierre de ese año. Durante 2018, el resultado de renta variable disminuyó de manera importante, lo que, unido a un escenario de bajas tasas de interés globales, ha significado una caída en la rentabilidad de inversiones de 1,4%, en base anual a septiembre de 2018. Debido a la relevancia de los seguros asociados a la administración de activos en el total de la industria, el componente de ingresos financieros e inversiones se mantiene como el motor principal en la generación de utilidades netas de la industria.

Al cierre del tercer trimestre de 2018, la rentabilidad sobre patrimonio promedio de la industria aseguradora fue de 11,9%, con 12,4% para el segmento de seguros generales y 11,8% para el de seguros de vida. Los indicadores operacionales son adecuados y dentro de lo esperado para las diferentes categorías de negocios, alcanzando el segmento de aseguradoras generales un índice operacional de 93,1% y 88,9% el segmento de vida.

Análisis Comparativo

El marco comparativo de MetLife Vida involucra a compañías locales orientadas al segmento de vida, de diversificación de negocios amplia y con un mayor foco en el negocio previsional. En este contexto,

MetLife Vida se posiciona como una compañía de perfil de negocios sólido, con un liderazgo y crecimiento de prima y activos estables y alineados al comportamiento de la industria. A septiembre de 2018, MetLife Vida se posicionaba como la aseguradora líder del mercado local, lo cual ha mantenido casi ininterrumpidamente durante los últimos 5 años.

En términos de resultados, la compañía muestra niveles de rentabilidad positivos, competitivos y que se ha mantenido, mayormente, superiores al promedio de sus pares comparables (promedio últimos 3 años: 16,4% y 12,6% ROEA, respectivamente). Destaca la estabilidad alta de los resultados en relación con sus aseguradoras principales comparables. Asimismo, al igual que sus pares, los resultados netos se benefician de los resultados de inversiones por sobre aquellos puramente operacionales. Fitch analiza la cartera de inversiones de MetLife Vida como conservadora en relación a la composición de instrumentos, y volatilidad de sus resultados.

Fitch observa los indicadores de endeudamiento y solvencia como adecuados, en relación con la composición del negocio. Dichos indicadores son adecuados frente al promedio de sus pares, con una holgura suficiente respecto a las evaluaciones de riesgo intrínsecas de cada aseguradora. El análisis de Fitch posiciona a MetLife Vida en la parte superior de la industria de seguros de vida, con una clasificación de riesgo intrínseca, en línea con sus principales competidores, y beneficiada por sobre el promedio de estos, debido a consideraciones de soporte desde su matriz.

Compañías de Seguros de Vida Comparables en Chile

(CLP millones, cifras a septiembre de 2018)	Clasificación	Participación de Mercado		Resultado Neto	Rentabilidad Índice			ROAA ^{a,b,c,d} (%)	ROAE ^d (%)	Pasivo Exigible/ Patrimonio (veces)
		Renta Vitalicia (%)	Activos ^a		Inversiones (%)	Operacional ^b	Gastos Netos (%)			
MetLife Chile Seguros de Vida S.A.	AAA(cl)*	18,3	6.069.107	38.348	4,5	92,9	18,5	1,0	12,6	13,1
Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A.	AA+(cl)	12,9	6.018.639	27.319	4,7	82,5	13,6	0,6	6,8	10,4
Bice Vida Compañía de Seguros S.A.	AA+(cl)	6,6	3.410.411	18.255	6,3	109,7	22,5	0,8	8,7	11,2
Seguros Vida Security Previsión S.A.	AA-(cl)	1,8	2.540.200	11.420	4,3	94,2	18,4	0,6	9,6	14,5
Compañía de Seguros Confuturo S.A.	NCF	11,3	3.927.435	33.175	5,8	81,3	11,3	1,4	18,2	15,0

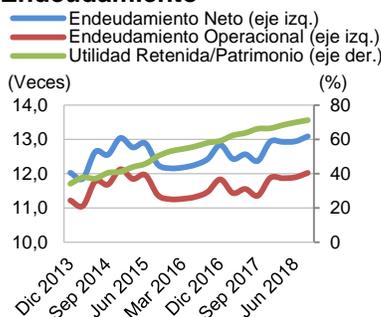
^a Activos no consideran la participación de reaseguradores en reservas técnicas. ^b Para efectos de índice, el resultado de inversiones solo considera resultados realizados y devengados, incluyendo además resultados de negocio de seguros de cuenta única de inversión. ^c Considera rentabilidad antes de impuestos. ^d Anualizado. ^e Incorpora la diferencia de cambio asociada a los resultados de inversiones. * Clasificación con beneficio por soporte. NCF – No clasificado por Fitch.
Fuente: CMF y estimaciones de Fitch Ratings.

Capitalización y Apalancamiento

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018	Expectativa de Fitch
Pasivo Exigible ^a /Patrimonio (veces)	13,0	12,2	12,8	12,9	13,1	Fitch espera una tendencia al alza leve en los indicadores de endeudamiento, en línea con la estrategia de la aseguradora. El incremento está considerado en la actual clasificación considerando el actual riesgo de inversiones bajo y el soporte patrimonial de su matriz.
Endeudamiento Operacional ^b (veces)	12,1	11,3	11,8	11,9	12,0	
Utilidad Retenida/Patrimonio (veces)	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	
Patrimonio/Activos ^c (%)	6,9	7,3	7,1	7,0	6,9	
Patrimonio Neto/Patrimonio en Riesgo (veces)	1,4	1,5	1,5	1,5	1,4	

^a Pasivo exigible incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^b Excluye reservas de valor del fondo. ^c Activos no consideran la participación de reaseguradores en reservas técnicas.
Fuente: CMF y estimaciones de Fitch Ratings.

Capitalización y Endeudamiento



Fuente: CMF y Fitch Ratings.

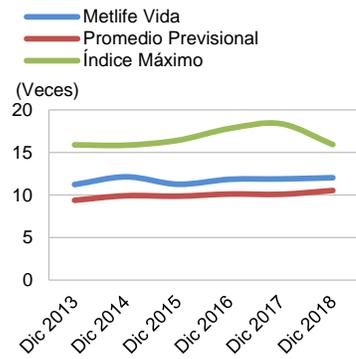
Holgura Patrimonial Adecuada a Requerimientos del Negocio

- Apalancamiento Moderado y Distribución de Resultados Conservadora
- Crecimiento Acotado en Endeudamiento es Contemplado en la Clasificación

Apalancamiento Moderado y Distribución de Resultados Conservadora

MetLife Vida presenta indicadores de apalancamiento acotados y holgados frente al promedio registrado por compañías locales activas en el segmento previsional y de seguros con ahorro. La estabilidad en los indicadores de apalancamiento se ha sustentado en los resultados favorables de la entidad y en la aplicación de una política de dividendos moderada, con una distribución de utilidades promedio los últimos 3 años que no ha superado 10% de los resultados acumulados a cada cierre respectivo (7,4% promedio).

Endeudamiento Operacional



Fuente: CMF y Fitch Ratings.

A septiembre de 2018, el indicador de endeudamiento operacional de la aseguradora, excluyendo obligaciones asociadas a productos con cuenta única de inversión (CUI), fue de 12,0x, moderadamente superior a lo presentado en el mismo trimestre de 2017 (11,4x) y con una tendencia al alza que podría mantenerse en los próximos períodos. En el mismo período, el promedio de sus pares presentó un apalancamiento operacional de 11,3x, con una tendencia leve al alza, misma que se ha observado a nivel de industria durante los últimos años.

Crecimiento Acotado en Endeudamiento es Contemplado en la Clasificación

Los indicadores de apalancamiento actuales mantienen cierta holgura en relación con la clasificación intrínseca de la compañía. Posibles incrementos en los indicadores de endeudamiento estarían contemplados en la clasificación asignada, siempre que la aseguradora particularmente mantuviera sus parámetros de riesgo de inversiones y política de reparto de utilidades en los términos actuales.

Unido a lo anterior, el incremento en la clasificación contempla que, frente a necesidades de capital, la compañía contaría con el soporte de su matriz, con el objeto de mantener indicadores sanos para cumplir adecuadamente con los límites regulatorios y sus obligaciones con los tenedores de pólizas en las condiciones pactadas. Esto es especialmente relevante en consideración a que el marco normativo local limita las fuentes de financiamiento, debiendo sustentarse estas principalmente en la generación de resultados propia o en el aporte de capital fresco por parte de sus accionistas.

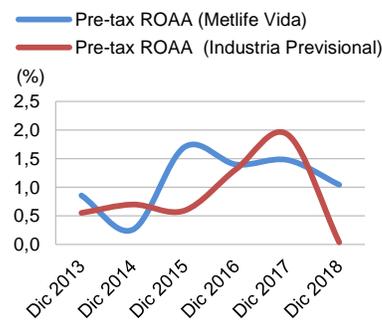
Desempeño Financiero y Rentabilidad

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018	Expectativa de Fitch
Rentabilidad Inversiones (%)	4,9	4,8	4,7	4,7	4,5	La clasificación incorpora la estabilidad en los resultados financieros de la compañía, los cuales Fitch espera se mantengan en condiciones similares en el mediano y largo plazo, sustentados en resultados de inversiones de características iguales, asociados a una composición de activos financieros de baja volatilidad.
Índice Operacional ^a (%)	98,1	89,1	90,1	87,0	92,9	
Costos de Administración/Activos ^b (%)	1,6	1,5	1,5	1,5	1,6	
ROAA ^{d,c,e} (%)	0,3	1,7	1,4	1,5	1,0	
ROAE ^d (%)	6,8	21,3	14,7	17,1	12,6	

^a Para efectos del índice, el resultado de inversiones solo considera aquellos resultados realizados y devengados; incluye además resultado de negocio de seguros de cuenta única de inversión. ^b El indicador no considera la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^c El indicador considera rentabilidad antes de impuestos. ^d Anualizado. Fuente: CMF y estimaciones de Fitch Ratings.

Desempeño Financiero

Pre-tax ROAA



Fuente: CMF y Fitch Ratings.

Resultados Financieros de Estabilidad Alta

- Indicadores de Rentabilidad Favorables Frente a Grupo Comparable
- Incremento en Gastos de Cobranza Afecta Temporalmente Resultado Neto
- Resultados de Inversiones Positivos y de Estabilidad Superior

Indicadores de Rentabilidad Favorables Frente a Grupo Comparable

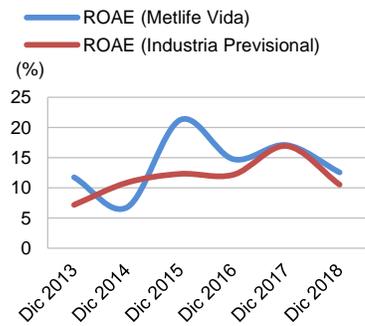
Pese al resultado menor de la compañía a septiembre de 2018 respecto al del mismo período de 2017, MetLife Vida continúa mostrando indicadores de desempeño favorables, tanto en términos absolutos como en su relación con compañías comparables. En términos netos, el resultado de la aseguradora al cierre del tercer trimestre 2018 alcanzó CLP38.348 millones, equivalentes a una rentabilidad antes de impuestos sobre activos promedio (*pre-tax ROAA*) de 1,0% y en una rentabilidad sobre patrimonio promedio (*ROAE*) de 12,6%. En igual período, el grupo de compañías comparables promedió indicadores de 0,9% y 10,8%, mientras que la industria de vida, en su totalidad, de 0,4% y 11,8%, respectivamente.

Incremento en Gastos de Cobranza Afecta Temporalmente Resultado Neto

El menor resultado frente al mismo período de 2017 se explica principalmente por un incremento en otros gastos de administración y por un aumento en el deterioro de seguros. Fitch incorpora los gastos mencionados como no recurrentes y espera que estos se diluyan en el corto plazo, derivando en un fortalecimiento del desempeño operacional en línea con el comportamiento histórico de la compañía. El indicador de gastos está dentro del rango de compañías comparables, siendo superado solo por aquellas pertenecientes a grupos aseguradores locales y cuyas sinergias grupales han beneficiado su estructura de gastos.

Desempeño Financiero

ROAE



Fuente: CMF, Fitch Ratings

Resultados de Inversiones Positivos y de Estabilidad Superior

En línea con su mayor orientación al negocio de seguros con administración de activos, los ingresos de inversiones se mantienen como la fuente principal de resultados de la compañía. Dichos resultados (sin considerar los resultados de CUI) mostraron un incremento de 1,2% respecto a septiembre de 2017. La rentabilidad de la cartera mantuvo su perfil de alta estabilidad, con una volatilidad medida a través de la desviación estándar promedio de 0,4% en los últimos 3 años, favorable con su grupo par.

La estabilidad en costos y rentabilidad de inversiones se traduce en una estabilidad alta de resultados operacionales. A septiembre de 2018, el indicador operativo fue de 92,9%, levemente superior al promedio de sus pares (91,9%), pero de estabilidad histórica más favorable, beneficiando la visión prospectiva del comportamiento operacional de la compañía.

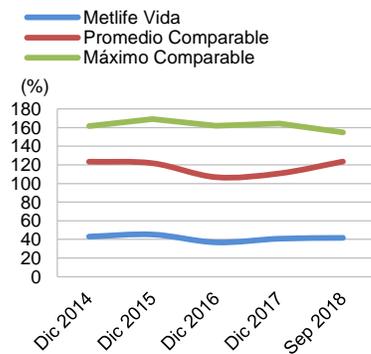
Inversiones y Administración de Activos/Pasivos

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018	Expectativa de Fitch
Inversiones Financieras/Reservas Netas (%)	89,5	92,9	90,5	90,9	90,4	Fitch espera el mantenimiento de un portafolio de inversiones coherente con los requerimientos de calce y rentabilidad del segmento. Especialmente espera que este mantenga el perfil de volatilidad baja y menor riesgo relativo a sus comparables en la industria local.
Inversiones Inmobiliarias/Patrimonio (veces)	2,3	2,1	2,1	2,2	2,3	
Activos Riesgosos ^a /Patrimonio (%)	43,0	45,2	36,8	40,8	41,6	
Test de Suficiencia de Activos (%)	0,9	0,0	1,2	1,2	1,3	

^a Considera acciones, índices accionarios e instrumentos sin grado de inversión.

Fuente: CMF y estimaciones de Fitch Ratings.

Índice de Activos Riesgosos



Fuente: CMF y Fitch Ratings.

Exposición a Volatilidad de Inversiones Baja y Calce Adecuado

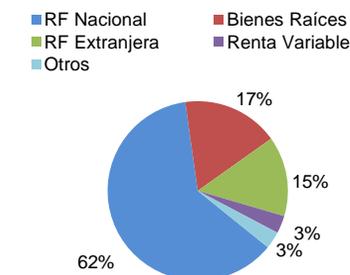
- Composición de Inversiones Coherente con Necesidades de Calce
- Indicador de Activos Riesgosos en la Cota Inferior de la Industria
- Calce Adecuado y Riesgo de Reinversión Bajo

Composición de Inversiones Coherente con Necesidades de Calce

MetLife Vida tiene un portafolio de inversiones estable, de perfil crediticio elevado y con una exposición a volatilidades de mercado acotada. La cartera de inversiones, excluyendo inversiones de CUI, se compone principalmente de instrumentos de renta fija (76,4%) con clasificaciones sobre el grado de inversión en escala nacional (se considera equivalencia para instrumentos internacionales). La inversión inmobiliaria se mantuvo estable en 17% del total de inversiones y, en su composición, destacan bienes con destino de *leasing* y arriendo, ambos generadores de flujos estables y de largo plazo, coherentes con los requerimientos de los flujos de pasivo de la aseguradora.

Composición de Inversiones (no CUI)

(CLP5,4 billones a septiembre de 2018)



Fuente: CMF y Fitch Ratings.

Indicador de Activos Riesgosos en la Cota Inferior de la Industria

El indicador de activos riesgosos de MetLife Vida se mantiene como el más bajo de su grupo comparable y uno de los más bajos del segmento de aseguradoras de rentas vitalicias. A septiembre de 2018, el índice mencionado alcanzó 41,6%, permaneciendo en un rango estable. La composición del indicador incorpora principalmente renta variable nacional e internacional, títulos que se asocian a una mayor volatilidad en su valor de mercado (acciones y cuotas de fondos de inversión de subyacente variable) y a un mayor riesgo de iliquidez e incertidumbre económica en el caso de cuotas de fondos de inversión asociadas a fondos de inversión alternativos.

La exposición baja a inversiones riesgosas ha acotado en cierto grado el nivel de rentabilidad de inversiones; sin embargo, la rentabilidad del portafolio ha mostrado un desempeño más estable en comparación con sus pares. Fitch valora en la clasificación asignada la rentabilidad de inversiones de baja volatilidad y su repercusión en un desempeño operacional estable y que se ha mantenido en la cota alta del grupo comparable.

Calce Adecuado y Riesgo de Reinversión Bajo

MetLife Vida mantiene una adecuada administración de flujos de pasivos y activos. A septiembre de 2018, el *test* de suficiencia de activos (TSA) fue de 1,3%, ubicándose en el rango bajo del segmento

de aseguradoras previsionales, cuya mediana registró un TSA de 1,4% en el mismo período. La suficiencia de activos alcanzó CLP294.783 millones en el mismo período, equivalente a 5,8% del total de pasivos exigibles. La cobertura de reservas se mantiene adecuada e igual al promedio de compañías de orientación similar de negocios, con un indicador de inversiones financieras e inmobiliarias (no uso propio) sobre reservas netas totales de 1,1x.

En el proceso de inversión, Fitch destaca e incorpora en su clasificación el apalancamiento que MetLife Vida mantiene en su grupo internacional, beneficiándose del conocimiento y experiencia global en inversiones de este, así como de las mejores prácticas adoptadas por el grupo en los diferentes mercados en los que opera.

Adecuación de Reservas

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018	Expectativa de Fitch
Reservas Renta Vitalicia/Reservas Técnicas (%)	87,0	87,0	86,8	86,5	86,6	Fitch espera una constitución de reservas acorde con la regulación vigente, la cual es considerada estricta en relación con su línea de negocios principal y favorable en un contexto regional.
Reservas Valor de Fondo/Reservas Técnicas (%)	7,1	7,5	7,9	8,3	8,2	
Reservas Siniestro Netas/PRND (%)	6,6	6,8	7,9	7,9	7,6	
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%)	0,5	1,7	1,7	2,1	1,9	

PRND: prima retenida neta devengada.
Fuente: CMF y estimaciones de Fitch Ratings.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas está delineada por los requerimientos regulatorios locales. Estos, en general, comparan favorablemente con los de la región. El mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas para el mercado chileno, el uso de supuestos conservadores para el cálculo del valor presente neto de las obligaciones de largo plazo y, en general, el riesgo de reservas bajo de los otros productos de seguros de vida producen una base de reservas técnicas sólida.

Constitución de Reservas Sujeta a Estricta Regulación

- Reservas Previsionales Concentran Pasivo Exigible
- Reservas Cubiertas con Holgura Adecuada

Reservas Previsionales Concentran Pasivo Exigible

Las reservas se constituyen de acuerdo a la normativa vigente, la cual es positiva en comparación con la región y se alinea a normas internacionales. La constitución de reservas asociadas al negocio previsional se considera conservadora en su regulación, adecuándose a las obligaciones de largo plazo contraídas por las aseguradoras. Fitch destaca la alta regulación mantenida por la industria, especialmente en el negocio previsional, incorporándose ello favorablemente en las clasificaciones asignadas a compañías con alta actividad en este segmento de negocios.

La estructura de reservas de MetLife Vida es consecuente con la composición de productos y, con base en ello, ha mostrado estabilidad histórica. A septiembre de 2018, las reservas de rentas vitalicias se mantenían como las más relevantes en el total, representando 86,6% del total de reservas técnicas y 85,7% del pasivo exigible total. Le siguen las reservas de valor del fondo (8,2% de las reservas totales), las cuales, de acuerdo a la norma local, mantienen una CUI que las respaldan. Las reservas de insuficiencia de prima se mantienen en niveles marginales (0,03%), por lo que no representan un desafío para la operación de la compañía.

Reservas Cubiertas con Holgura Adecuada

MetLife Vida mantiene niveles de holgura de inversiones representativas de reservas y patrimonio en riesgo de 1,9%, favorable frente a la mediana de sus compañías pares (septiembre 2018: 1,6%) y adecuadas al tipo de productos ofrecidos y sus requerimientos. Fitch incorpora la estabilidad del indicador de cobertura de reservas, el que se sustenta en una estructura de inversiones coherentes con los requerimientos normativos. A septiembre de 2018, 99,6% de las inversiones de la compañía se computaron como representativas de reservas técnicas y patrimonio en riesgo, porcentaje que se ha mantenido históricamente estable. Con base en la estrategia de inversión de la compañía, Fitch no espera variaciones negativas en los indicadores de cobertura de reservas.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

La retención de prima de MetLife Vida es elevada (septiembre 2018: 99,0%) y estable y su nivel es consistente con la estructura de negocios, cuya concentración se orienta a productos previsionales y a líneas de atomización de riesgos alta y severidades acotadas (segmento de vida tradicional).

La porción no retenida es cedida prácticamente en su totalidad (89,0%) a American Life Insurance Company (ALICO), reaseguradora filial de MetLife Inc, cuyas operaciones se centran en los mercados de Asia, Europa y Latinoamérica. El porcentaje remanente está cedido a compañías reaseguradoras internacionales de alta calidad crediticia y prestigio, como Mapfre y Munchener. El reaseguro contempla contratos de cuota parte y exceso de pérdida y la exposición patrimonial expuesta es mínima. La compañía cuenta además con un contrato catastrófico, cuya cobertura significaría una exposición menor que 1% del patrimonio ante la existencia de un evento de dichas características. En este sentido, Fitch considera que la compañía mantiene una exposición a reaseguro muy baja, por lo que no representa un riesgo para la gestión de la aseguradora y su solvencia patrimonial.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Balance General — MetLife Chile Seguros de Vida S.A

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018
Activos Liquidables	2.903.650	3.412.410	3.702.335	4.105.348	4.430.318
Efectivo Equivalente	10.607	5.960	27.758	46.834	34.650
Instrumentos Financieros	2.893.043	3.406.450	3.674.577	4.058.515	4.395.668
Otras Inversiones	268.106	321.291	375.325	431.497	463.401
Avance Pólizas	5.598	5.326	4.328	4.116	3.932
Cuenta Única de Inversión (CUI)	261.455	314.388	369.151	424.525	456.093
Participaciones del Grupo	1.053	1.577	1.846	2.856	3.376
Inversiones Inmobiliarias	622.727	678.153	751.746	841.380	937.437
Propiedades de Inversión	105.798	92.215	139.798	140.901	185.884
Leasing	516.929	585.938	611.948	700.478	751.553
Otras Inversiones Financieras	22.111	25.174	29.320	32.032	33.833
Cuentas de Seguros	25.622	26.858	30.114	36.954	36.454
Deudores de Prima	20.041	21.832	25.051	29.561	26.607
Deudores de Reaseguro	1.337	1.090	1.029	3.029	5.117
Deudores de Coaseguro	486	101	109	406	463
Participación de Reaseguro en Reservas	3.759	3.835	3.925	3.958	4.266
Activo Fijo	14.435	14.309	14.536	14.414	14.456
Otros Activos	131.803	124.997	135.901	181.188	157.474
Total de Activos	3.988.455	4.603.193	5.039.277	5.642.815	6.073.373
Reservas Técnicas	3.570.821	4.049.050	4.540.788	5.029.972	5.456.841
Reservas de Riesgo en Curso	33.340	37.012	40.520	45.537	54.493
Reservas Matemáticas	84.791	93.700	98.873	104.267	109.355
Reservas Matemáticas Seguro de Invalidez y Supervivencia	7.543	1.894	217	41	28
Reservas de Rentas Vitalicias	3.106.312	3.521.043	3.939.555	4.350.043	4.727.777
Reservas de Rentas Privadas	42.162	43.626	43.958	44.486	47.881
Reserva de Siniestros	41.206	45.257	57.867	63.074	66.514
Reservas de Cuenta Única de Inversión	253.090	304.693	357.913	417.273	449.247
Otras Reservas	2.376	1.825	1.884	5.251	1.547
Pasivo Financiero	94.453	159.554	88.974	142.247	121.010
Cuentas de Seguros	6.997	5.753	8.285	6.562	11.635
Deudas por Reaseguro	1.907	2.611	1.910	3.423	6.104
Prima por Pagar Coaseguro	682	427	281	655	980
Otros	4.408	2.715	6.094	2.484	4.551
Otros Pasivos	39.876	52.012	44.566	70.382	62.714
Total de Pasivos	3.712.148	4.266.368	4.682.614	5.249.163	5.652.200
Capital Pagado	246.506	246.506	246.506	246.506	246.506
Reservas	-83.871	-88.522	-100.994	-114.766	-124.895
Utilidad (Pérdida) Reterida	113.672	178.841	211.151	261.911	300.259
Otros Ajustes	0	0	0	0	-697
Patrimonio	276.307	336.825	356.663	393.652	421.174

Fuente: CMF.

Estado de Resultados — MetLife Chile Seguros de Vida S.A

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018
Prima Retenida	613.732	664.279	722.837	791.078	649.671
Prima Directa y Aceptada	617.406	669.851	728.640	798.369	656.239
Prima Cedida	3.675	5.572	5.803	7.291	6.568
Variación de Reservas	41.492	48.242	50.198	64.586	30.010
Costo de Siniestros y Costo de Rentas	626.715	634.650	712.107	776.696	643.564
Costo Directo y Aceptado	629.291	638.467	716.310	782.721	648.510
Costo Cedido	2.576	3.817	4.203	6.024	4.946
Resultado de Intermediación	41.039	44.096	40.785	45.199	37.093
Costo de Suscripción	41.886	44.652	41.637	46.553	38.277
Ingresos por Reaseguro	846	556	851	1.354	1.184
Otros Gastos	10.768	2.967	8.712	10.186	14.965
Margen de Contribución	(106.282)	(65.675)	(88.966)	(105.589)	(75.959)
Costo de Administración	64.925	68.432	75.703	84.806	71.336
Resultado inversiones	170.298	191.580	221.614	263.241	186.824
Resultado Técnico de Seguros	(909)	57.473	56.945	72.846	39.529
Otros Ingresos y Gastos	238	1.929	823	622	-16
Neto Unidades Reajustables	16.771	16.323	6.291	5.988	7.929
Resultado antes de Impuesto	16.099	75.725	64.059	79.456	47.442
Impuestos	(1.944)	10.556	12.949	15.396	9.094
Resultado Neto	18.043	65.169	51.110	64.060	38.348

Fuente: CMF.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Enfoque de Grupo de Clasificación de Fortaleza Financiera de Seguros

La metodología de clasificación de grupos solo se aplica entre las empresas que operan dentro de una familia de compañías de seguros. En su análisis Fitch elige uno de los tres enfoques diferentes para determinar la clasificación de Fortaleza Financiera de Seguros (FFS) o la clasificación internacional de riesgo de emisor (IDR, por sus siglas en inglés) de una compañía aseguradora que sea miembro de un grupo.

Enfoque Individual: El miembro del grupo es clasificado estrictamente con base en su propio perfil financiero, sin impacto alguno en su clasificación de las afiliaciones de su grupo. En este caso, el perfil crediticio individual se convierte en la clasificación FFS/IDR.

Enfoque de Atribución Parcial: El miembro del grupo se clasifica reflejando algunas atribuciones de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo. En este caso, las clasificaciones FFS/IDR suelen caer entre el perfil crediticio del grupo y el perfil crediticio individual.

Enfoque de Grupo: Las clasificaciones FFS/IDR de los miembros del grupo se establecen basadas en el perfil crediticio del grupo.

La decisión de Fitch de utilizar un enfoque diferente al individual al clasificar miembros del grupo está en función de dos conceptos generales, cada uno con dos componentes principales:

- Disposición para otorgar soporte:
 - Importancia estratégica de las filiales.
 - Acuerdos de Soporte entre miembros del grupo.
- Capacidad para otorgar soporte:
 - Fortaleza financiera de la entidad y cómo podrá limitar la capacidad para otorgar soporte cuando esté bajo presión.
 - Barreras externas que restringen el movimiento del capital/recursos entre filiales.

Fitch considera a MetLife Vida como filial importante para su matriz, en consideración a que la operación en Chile es parte de la estrategia regional del grupo. En base a lo anterior, Fitch utiliza en su clasificación un enfoque con atribución parcial, otorgando un beneficio por soporte sobre el perfil crediticio individual 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 capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

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

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

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

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

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

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en www.fitchratings.com o www.fitchratings.com/site/chile o www.fitchratings.cl.

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

Las clasificaciones 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](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 LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1,000 a USD 750,000 (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 USD 10,000 y USD 1,500,000 (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".