

BCI Seguros Generales S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Escala Nacional

Obligaciones AA+(cl)

Perspectiva

Obligaciones Estable

Resumen Financiero

BCI Seguros Generales S.A.

(CLP millones)	31 mar 2018	31 mar 2019
Activos ^a	381.438	441.034
Inversiones Financieras	147.685	175.209
Reserv as Técnicas Netas	259.790	291.422
Patrimonio	83.107	91.725
Resultado Neto	4.206	3.772
Prima Suscrita	80.186	86.694
Índice Operacional ^b (%)	92,8	92,3
ROAA antes de Impuestos ^{a,c} (%)	5,8	5,0
ROAE ^c (%)	20,6	16,6

^a Activos no consideran la participación de reaseguro en reservas técnicas. ^b Para efectos de índice, el resultado de inversiones sólo considera resultados realizados y devengados. ^c Considera resultados antes de impuestos.
Fuente: Fitch Ratings, Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Informes Relacionados

Panorama de Seguros Generales en Chile (Marzo 28, 2019).

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

Analistas

Carolina Álvarez
+562 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Carolina Ocaranza
+562 2499 3327
carolina.ocaranza@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Perfil de Negocios Muy Favorable: El incremento en la clasificación asignado a BCI Seguros Generales S.A. (BCI Generales), se sustenta, entre otros, en el mantenimiento de un perfil de negocio sólido, basado en una participación de mercado alta y estable y que le ha permitido mantener, a juicio de Fitch Ratings, ventajas competitivas amplias en la industria nacional. La compañía lidera la participación de mercado en su principal línea de negocios y se mantiene dentro de las tres de mayor tamaño en términos agregados. BCI Generales cuenta con una diversificación amplia de productos, de canales de distribución, y una diversificación geográfica adecuada.

Resultados Técnicos Superiores: La aseguradora mantiene resultados netos estables e indicadores de desempeño operacional consistentemente positivos en relación con compañías de perfil de negocios similar. Fitch considera que el mantenimiento de dichos indicadores se sustenta en el establecimiento de políticas de tarificación y suscripción técnicas, que privilegian el mantenimiento de márgenes positivos. A marzo de 2019, BCI Generales presentó un indicador operativo de 92,3% (98,8% promedio grupo comparable), con un indicador de siniestralidad de 52,5% y un índice de gastos netos de 41,3%, ambos favorables frente a sus pares. La consistencia en los resultados y su permanente estabilidad, favorece la clasificación asignada.

Indicadores de Liquidez Amplios: La cartera de inversiones se compone principalmente por instrumentos de deuda de corto plazo de calidad crediticia alta, derivando en niveles de liquidez que superan ampliamente sus requerimientos. A marzo de 2019 el indicador de inversiones líquidas sobre reservas de siniestro fue de 2,7 veces (x), ubicándose en el tramo superior de los parámetros de Fitch. La agencia considera la liquidez como un factor fundamental, pese a lo cual también incorpora el porcentaje de inversiones riesgosas sobre patrimonio, el que si bien no significaría un riesgo de solvencia, se ubica por sobre el índice de compañías comparables.

Exposición Catastrófica Acotada: BCI Generales mantiene niveles de retención de riesgos amplios, consistente con un negocio concentrado en líneas de baja severidad y atomización alta. La porción retenida está cubierta adecuadamente por contratos catastróficos, los que con base en su capacidad y prioridad, acotarían adecuadamente la exposición patrimonial a dichos eventos.

Indicadores de Apalancamiento Altos: La aseguradora presenta indicadores muy favorables en casi todos los factores crediticios; sin embargo, los indicadores tradicionales de apalancamiento se mantienen superiores a aquellos presentados en promedio por la industria y por sus pares comparables. El índice de prima retenida a patrimonio a marzo de 2019 fue de 3,3x, promediando 3,5x los últimos cinco años, mientras el índice de pasivos exigibles a patrimonio fue de 3,6x. Pese a los niveles altos de apalancamiento (en consideración a los parámetros de Fitch), los indicadores de cobertura patrimonial se mantienen adecuados.

Sensibilidad de la Clasificación

Al Alza: Un incremento podría derivarse de una disminución en los indicadores de apalancamiento (prima retenida a patrimonio inferior a 3,0x), una reducción en las inversiones consideradas de mayor riesgo, en conjunto con el mantenimiento de indicadores operacionales favorables.

A la Baja: Deterioros sostenidos en resultados operacionales, perfil de negocio y/o incrementos en indicadores de apalancamiento, riesgo de inversiones y exposición catastrófica, podrían presionar la clasificación a la baja.

BCI Seguros Generales S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional

Obligaciones AA+(cl)

Perspectiva

Obligaciones Estable

Resumen Financiero

BCI Seguros Generales S.A.

(CLP millones)	31 mar 2018	31 mar 2019
Activos ^a	381.438	441.034
Inversiones Financieras	147.685	175.209
Reserv as Técnicas Netas	259.790	291.422
Patrimonio	83.107	91.725
Resultado Neto	4.206	3.772
Prima Suscrita	80.186	86.694
Índice Operacional ^b (%)	92,8	92,3
ROAA antes de Impuestos ^{a,c} (%)	5,8	5,0
ROAE ^c (%)	20,6	16,6

^a Activos no consideran la participación de reaseguro en reservas técnicas. ^b Para efectos de índice, el resultado de inversiones sólo considera resultados realizados y devengados. ^c Considera resultados antes de impuestos.
Fuente: Fitch Ratings, Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Informes Relacionados

Panorama de Seguros Generales en Chile (Marzo 28, 2019).

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

Analistas

Carolina Álvarez
+562 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Carolina Ocaranza
+562 2499 3327
carolina.ocaranza@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Perfil de Negocios Muy Favorable: El incremento en la clasificación asignado a BCI Seguros Generales S.A. (BCI Generales), se sustenta, entre otros, en el mantenimiento de un perfil de negocio sólido, basado en una participación de mercado alta y estable y que le ha permitido mantener, a juicio de Fitch Ratings, ventajas competitivas amplias en la industria nacional. La compañía lidera la participación de mercado en su principal línea de negocios y se mantiene dentro de las tres de mayor tamaño en términos agregados. BCI Generales cuenta con una diversificación amplia de productos, de canales de distribución, y una diversificación geográfica adecuada.

Resultados Técnicos Superiores: La aseguradora mantiene resultados netos estables e indicadores de desempeño operacional consistentemente positivos en relación con compañías de perfil de negocios similar. Fitch considera que el mantenimiento de dichos indicadores se sustenta en el establecimiento de políticas de tarificación y suscripción técnicas, que privilegian el mantenimiento de márgenes positivos. A marzo de 2019, BCI Generales presentó un indicador operativo de 92,3% (98,8% promedio grupo comparable), con un indicador de siniestralidad de 52,5% y un índice de gastos netos de 41,3%, ambos favorables frente a sus pares. La consistencia en los resultados y su permanente estabilidad, favorece la clasificación asignada.

Indicadores de Liquidez Amplios: La cartera de inversiones se compone principalmente por instrumentos de deuda de corto plazo de calidad crediticia alta, derivando en niveles de liquidez que superan ampliamente sus requerimientos. A marzo de 2019 el indicador de inversiones líquidas sobre reservas de siniestro fue de 2,7 veces (x), ubicándose en el tramo superior de los parámetros de Fitch. La agencia considera la liquidez como un factor fundamental, pese a lo cual también incorpora el porcentaje de inversiones riesgosas sobre patrimonio, el que si bien no significaría un riesgo de solvencia, se ubica por sobre el índice de compañías comparables.

Exposición Catastrófica Acotada: BCI Generales mantiene niveles de retención de riesgos amplios, consistente con un negocio concentrado en líneas de baja severidad y atomización alta. La porción retenida está cubierta adecuadamente por contratos catastróficos, los que con base en su capacidad y prioridad, acotarían adecuadamente la exposición patrimonial a dichos eventos.

Indicadores de Apalancamiento Altos: La aseguradora presenta indicadores muy favorables en casi todos los factores crediticios; sin embargo, los indicadores tradicionales de apalancamiento se mantienen superiores a aquellos presentados en promedio por la industria y por sus pares comparables. El índice de prima retenida a patrimonio a marzo de 2019 fue de 3,3x, promediando 3,5x los últimos cinco años, mientras el índice de pasivos exigibles a patrimonio fue de 3,6x. Pese a los niveles altos de apalancamiento (en consideración a los parámetros de Fitch), los indicadores de cobertura patrimonial se mantienen adecuados.

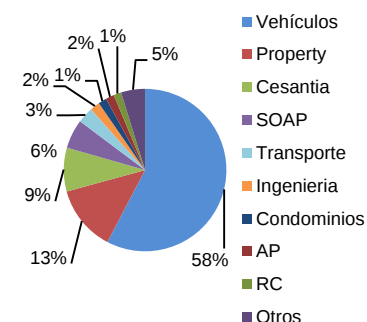
Sensibilidad de la Clasificación

Al Alza: Un incremento podría derivarse de una disminución en los indicadores de apalancamiento (prima retenida a patrimonio inferior a 3,0x), una reducción en las inversiones consideradas de mayor riesgo, en conjunto con el mantenimiento de indicadores operacionales favorables.

A la Baja: Deterioros sostenidos en resultados operacionales, perfil de negocio y/o incrementos en indicadores de apalancamiento, riesgo de inversiones y exposición catastrófica, podrían presionar la clasificación a la baja.

Composición de Prima

Prima suscrita marzo 2019



AP: Accidentes Personales. RC – Responsabilidad Civil. SOAP – Seguro Obligatorio de Accidentes Personales.

Fuente: CMF, Fitch Ratings

Perfil de Negocio

Perfil de Negocio Favorable

Fitch evalúa el perfil de negocios de BCI Generales como fuerte. La evaluación del factor crediticio se sustenta en el posicionamiento sólido de mercado, la diversificación favorable de negocios y de canales de distribución, así como también su distribución geográfica adecuada. La agencia considera que la aseguradora mantiene ventajas competitivas sólidas que sustentan el incremento en la clasificación asignada.

Posición Competitiva Fuerte Dentro un Mercado Maduro

A marzo de 2019, BCI Generales se posiciona como la tercera compañía de mayor tamaño dentro de la industria de seguros generales nacional. En dicho período, el primaje suscrito fue equivalente a CLP86.694 millones, representativos de 12,4% del total de la industria. La posición sólida de mercado ha sido estable durante los últimos cinco años y ha sido también transversal a sus líneas de negocio principales, manteniéndose en el mismo período de tiempo como la aseguradora líder el segmento vehicular.

Al cierre del primer trimestre de 2019, el crecimiento anual en primas fue de 8,1%, el cual si bien fue inferior al promedio de la industria (16,8%), se mantuvo alineado a su evolución histórica y al comportamiento promedio de sus competidores principales. Debido a su participación en el total, el crecimiento estuvo liderado por el incremento operacional en las líneas vehiculares (+10,4% anual a marzo 2019), transporte (+68,9%) y accidentes personales (87,8%), mientras que la venta menor en las líneas de responsabilidad civil, ingeniería y seguro obligatorio de accidentes personales (SOAP) tuvieron un efecto acotado en el agregado.

Diversificación Amplia

BCI Generales participa en casi todas las líneas de negocios desarrolladas en la industria local, manteniendo una distribución similar al comportamiento del sistema. La suscripción es liderada a marzo de 2019 por la línea vehicular, con 57,7% del total suscrito, seguida por *property* con 13% del total.

La aseguradora mantiene una diversificación de canales de distribución adecuada y alineada a su estructura de negocios. A marzo de 2019, el canal tradicional (diversificado individualmente) representó 35% de la venta, el canal bancario 32%, el automotriz 19%, mientras el canal directo (web), aún incipiente (5%), muestra un incremento cercano al 50% en base anual, favorecido en parte por el conocimiento técnico de su accionista Mutua Madrileña (Mutua) en dicho canal.

Perfil de Riesgo de Negocios Inferior al Promedio

Fitch considera que la compañía concentra sus negocios en líneas con desarrollo alto en la industria local y, si bien su composición se asemeja a la del promedio de la industria, la agencia incorpora que el mantenimiento de políticas de suscripción y tarificación conservadoras harían del perfil de riesgo de negocios de la compañía más acotado en relación con el promedio de la industria. Fitch evalúa que la estrategia de suscripción de la aseguradora le ha permitido mantener indicadores de crecimiento altamente estables, con niveles de permanencia altos e indicadores operacionales positivos.

Metodologías Relacionadas

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

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

Presentación de Cuentas

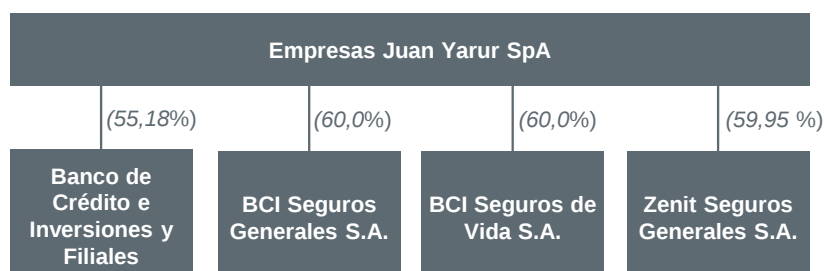
Los estados financieros a diciembre de 2018 fueron auditados por PwC Consultores, Auditores y Compañía, sin presentar observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Estructura de Propiedad

La propiedad de BCI Generales está ligada a la familia Yarur a través del holding Empresas Juan Yarur SpA (EJY), clasificada por Fitch en 'AAA(cl)' con Perspectiva Estable. El *holding* mantiene 60% de propiedad de la compañía y su activo principal generador de flujos es Banco de Crédito e Inversiones (BCI), clasificado por Fitch en 'AAA(cl)' con Perspectiva Estable. Formar parte de este grupo financiero significa una ventaja comparativa para BCI Generales. Si bien la propiedad tiene un rol neutral en la clasificación asignada debido a la solidez intrínseca de la compañía, Fitch incorpora en la clasificación la integración que mantiene BCI Generales con las otras compañías aseguradoras relacionadas a EYJ, con las cuales mantiene una relación sinérgica en términos de gastos y mecanismos de tarificación, así como en sus políticas de riesgo.

El restante 40% de la propiedad corresponde a MM Internacional SpA, compañía del Grupo Mutua Madrileña de España (Mutua Madrileña), entidad líder en el mercado asegurador español. Mutua Madrileña cuenta con una posición relevante en el segmento de seguro de salud, y vehículos (en el mercado de seguros generales) ubicándose como uno de los tres principales actores del mercado español. Mutua Madrileña cerró 2018 con una utilidad de EUR266,9 millones y un primaje de EUR5.293,6 millones, crecientes respecto al cierre del año anterior. La adquisición de la propiedad de las compañías de seguros generales y de vida de BCI se enmarca en la estrategia de diversificación internacional del grupo. Chile es el primer mercado internacional en el que Mutua Madrileña ha ingresado, pudiendo ser una base para el inicio de una estrategia de expansión en el mercado latinoamericano. Fitch valora el ingreso del grupo español a la propiedad de BCI Generales; sin embargo, este se mantiene neutral para la clasificación debido a su posición actual no controladora, la que podría cambiar en mayo de 2020.

Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: Empresas Juan Yarur SpA

Capitalización y Apalancamiento

(Veces)	2015	2016	2017	2018	Mar 2019	Expectativa de Fitch
Compromisos Financieros Totales	0,01	0,0	0,0	0,0	0,04	La agencia espera indicadores de capitalización y apalancamiento estables en consideración a que las actuales cifras cumplen con la estrategia definida por la aseguradora.
Prima Retenida/Patrimonio ^a	3,6	3,3	3,6	3,6	3,3	
Pasiv o Exigible/Patrimonio ^a	3,6	3,6	3,7	3,7	3,6	
Patrimonio Neto/Patrimonio en Riesgo	1,1	1,2	1,2	1,2	1,4	
^a Incorpora reservas catastróficas						
Fuente: Fitch Ratings, CMF.						

Servicio de Requerimientos Obligatorios Adecuado

BCI Generales mantiene indicadores de capitalización estables y que han cumplido adecuadamente con los requerimientos regulatorios en dicha materia. Pese a ello, los indicadores de apalancamiento han permanecido en los tramos altos considerados por Fitch para el tipo de negocio, afectando la evaluación del factor de riesgo. La compañía no mantiene inversiones de riesgo que pudieran agregar presión adicional sobre su holgura patrimonial.

Capitalización Holgada Frente a Requerimientos Regulatorios

La aseguradora mantiene indicadores de capitalización holgados en relación con los requerimientos regulatorios mínimos. A marzo de 2019, el índice de patrimonio neto a patrimonio en riesgo fue de 1,4x, favorable respecto al promedio de los últimos tres cierres anuales (1,2x) y a la mediana de su grupo comparable (1,2x).

El patrimonio se compone principalmente por capital aportado (65,1%); sin embargo, el crecimiento mostrado en los últimos años ha estado determinado por la acumulación de resultados. A marzo de 2019, los resultados acumulados representaron 33,9% del capital total e incrementaron 37,1% respecto a igual trimestre del año anterior. Fitch valora el crecimiento orgánico patrimonial, el cual se ha sustentado tanto por la generación de resultados positivos y estables, como por el mantenimiento de una política de dividendos moderada, la cual ha contemplado el reparto regulatorio de 30% de los resultados del período.

Indicadores de Apalancamiento Operacional Altos

Fitch valora el cumplimiento holgado de los requerimientos mínimos regulatorios en términos patrimoniales. Sin embargo, considera que, en términos de evaluación de apalancamiento operacional, BCI Generales se mantiene más ajustada, especialmente en relación con los rangos considerados por la agencia para este tipo de compañías.

A marzo de 2019, el indicador de prima retenida a patrimonio de 3,3x fue estable frente al promedio mostrado los últimos tres años (3,4x) e igual al actual promedio de compañías comparables. El indicador se mantiene levemente inferior al valor presentado en promedio durante todo el período 2018 y Fitch esperaría que pudiese mantener una moderada tendencia a la baja con el objetivo de sustentar sus indicadores de solvencia favorables.

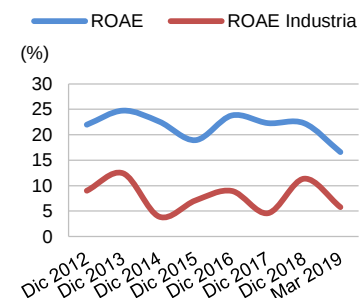
Desempeño Financiero y Rentabilidad

(%)	2015	2016	2017	2018	Mar 2019	Expectativa de Fitch
Siniestralidad Neta	55,7	51,6	51,8	48,7	52,5	La agencia espera que la compañía mantenga resultados positivos y estables, los que se debiesen seguir manteniendo en políticas de suscripción conservadoras, basadas en la obtención de márgenes técnicos positivos.
Ratio de Gastos Netos	35,6	42,7	38,9	42,0	41,3	
Índice Combinado	91,2	94,2	90,7	90,8	93,8	
Índice Operativo	89,7	92,7	89,0	89,4	92,3	
ROAE	18,9	23,8	22,3	22,3	16,6	

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Rentabilidad Neta

Utilidad sobre patrimonio promedio



Fuente: CMF, Fitch Ratings

Indicadores Favorables y Altamente Estables

BCI Generales revela indicadores de desempeño positivos dentro del contexto local y dentro de los parámetros considerador por Fitch. La agencia ha incorporado en la evaluación del factor crediticio, la estabilidad alta mostrada por los indicadores operacionales principales incluso en períodos de competitividad más intensa. Lo anterior es a juicio de la agencia, reflejo de una política de tarificación y suscripción técnica y conservadora, con orientación a la búsqueda de márgenes positivos. Fitch considera que el marco en el que opera la aseguradora haría previsible que los indicadores mostrados se mantengan en términos similares en el mediano a largo plazo.

Resultados Netos Positivos y de Volatilidad Baja

A marzo de 2019, BCI Generales presentó una utilidad neta de CLP3.772 millones, equivalente a una rentabilidad sobre patrimonio promedio (ROAE) de 16,6%. El indicador de rentabilidad ha mostrado niveles de estabilidad altos en comparación al comportamiento de la industria y al de sus competidores principales, con una rentabilidad promedio los últimos tres años de 22,7% y de 22,0% los últimos cinco años. Coherente con el enfoque de negocios, el resultado neto de la aseguradora se sostiene en sus resultados técnicos, mientras el resultado financiero, si bien es bajo producto del tipo de inversiones mantenidas, se revela como un complemento adecuado.

Indicadores Operacionales Favorables

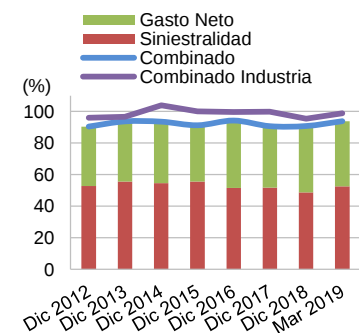
Los indicadores operacionales se mantienen favorables respecto al promedio de sus competidores principales e industria. A marzo de 2019, la siniestralidad de BCI Generales fue de 52,5%, estable respecto al promedio de los últimos tres años (50,1%) y favorable respecto al promedio de sus comparables (55,0%). El indicador de gastos (41,3%) se presenta positivo en relación con los indicadores de eficiencia de su grupo par (45,2%) y de la industria (51,0%), beneficiado por la administración adecuada de gastos, así como del aprovechamiento de sinergias operacionales con sus compañías aseguradoras hermanas.

A marzo de 2019, el indicador combinado fue de 93,8%, favorable frente a sus competidores principales (100,1%), y ampliamente estable respecto a períodos anteriores (92,0% promedio últimos tres cierres anuales) beneficiados de una también políticas de suscripción estable. El índice operacional se muestra moderadamente inferior al combinado (92,3%), producto del manejo de inversiones de riesgo bajo y de rentabilidad acotada.

Resultados Competitivos por Línea de Negocio

Los resultados por línea de negocio se muestran competitivos frente al promedio de la industria aseguradora, con niveles de siniestralidad en sus productos principales que se enmarcan dentro del comportamiento observado en su segmento relevante. Fitch observa a marzo de 2019 una contribución positiva al margen de todas las líneas de negocio, a excepción de *property*, la que frente a eventos catastróficos durante el primer trimestre de 2019, mostró un incremento en siniestralidad muy superior al promedio histórico de la línea (79,5% en comparación al 19,9% los últimos tres cierres anuales) y con un aporte negativo al margen operacional.

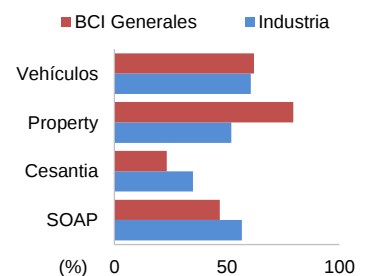
Índices Operacionales



Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Siniestralidad por Negocio

Líneas principales



SOAP – Seguro Obligatorio de Accidentes Personales.

Fuente: CMF, Cálculos Fitch Ratings

Riesgo de Inversiones y Liquidez

(%)	2015	2016	2017	2018	Mar 2019	Expectativa de Fitch
Índice Activos Riesgosos ^a	5,1	3,7	4,8	4,8	7,5	La agencia espera que sean estables los niveles amplios de liquidez; sin embargo, esperaría que disminuyera la participación en activos de mayor riesgo especialmente en aquellos asociados a liquidez menor.
Renta Variable/Patrimonio ^b	4,1	0,5	1,9	1,9	4,8	
Bonos BIG ^c /Patrimonio ^d	0,9	1,6	1,3	1,5	1,5	
Liquidez/Reservas de Siniestro	298	300	269	264	274	
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir	3,0	8,4	2,8	4,9	6,2	

^a Activos riesgosos: acciones comunes, cuotas de fondos de inversión, deuda bajo grado de inversión e inmuebles. ^b Incorpora reservas catastróficas. ^c BIG: bonos clasificados bajo grado de inversión, por sus siglas en inglés.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Estructura de Inversiones Coherente con Enfoque de Negocios

Los indicadores de liquidez son amplios frente a los requerimientos regulatorios y a los parámetros de Fitch. La aseguradora mantiene una porción baja en activos considerados riesgosos por Fitch, los que a juicio de la agencia no significarían un riesgo significativo a la solvencia de la compañía. Fitch considera que las inversiones cuentan con una estructura en términos de liquidez y riesgo que es consistente con los requerimientos del negocio abordado.

Índices de Liquidez Amplios

La estructura de activos de la compañía está liderada por cuentas por cobrar asociadas a primas con plan de pago. Estas prácticamente no registran morosidad debido a las estructuras de cobro.

La proporción de inversiones financieras (35,9% del total de activos) está compuesta mayoritariamente por instrumentos de deuda de corto plazo (56,2% del total de inversiones), los que con base en su calidad crediticia son considerados de liquidez alta. El índice de liquidez sobre reservas de siniestro fue de 274,3% a marzo de 2019 y promedia 277,7% los últimos tres cierres anuales, ambas cifras consideradas amplias por Fitch y coherentes con la evaluación favorable del factor crediticio.

Exposición Patrimonial a Activos Riesgosos Acotada

BCI Generales mantiene una inversión acotada pero levemente creciente en activos considerados de riesgo por Fitch. A marzo de 2019, el índice de activos riesgosos a patrimonio fue de 7,5%, promediando los últimos tres cierres anuales 4,5%. Dicha proporción está liderada principalmente por fondos de inversión (4,8% sobre capital), instrumentos de deuda bajo el grado de inversión (1,4% sobre capital) y una inversión inmobiliaria (1,3%), que si bien está orientada a la generación de renta, representa un nivel de iliquidez mayor para el enfoque de la compañía.

Respecto a los cierres anteriores, la compañía incrementó su exposición patrimonial a riesgos de inversiones en aproximadamente 2%, derivado principalmente de la mayor participación en fondos de inversión. Estos son considerados menos líquidos y con una exposición a volatilidad mayor.

Adecuación de Reservas

(x)	2015	2016	2017	2018	Mar 2019	Expectativa de Fitch
Apalancamiento de Reservas	0,68	0,66	0,64	0,63	0,66	La agencia no espera variaciones sustanciales en la composición y constitución de reservas, debido a que ellas cumplen con la regulación local y la mezcla de productos.
Reservas Siniestro Netas/Pérdidas Incurridas	0,38	0,40	0,38	0,39	0,40	
Pérdidas Pagadas/Pérdidas Incurridas	0,77	0,82	0,86	0,77	0,77	
Reservas por Insuficiencia de Prima/Reservas Totales (%)	0,2	0,2	0,0	0,3	0,4	
Reservas de Siniestro Netas/Reservas Totales (%)	22,4	23,0	20,5	19,8	21,2	

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Exposición Baja a Riesgo de Reservas

Las reservas son realizadas de acuerdo a la norma vigente, la cual es considerada por Fitch como estricta en el contexto regional, cumplimiento con lineamientos internacionales. En relación con el perfil de las reservas, la agencia considera al factor de riesgo como bajo para el análisis de la compañía.

Apalancamiento de Reservas Bajo

BCI Generales muestra indicadores de apalancamiento de reservas que posicionan a este factor como de riesgo bajo para el análisis. El indicador de reservas de siniestro netas sobre costo de siniestros se mantiene inferior a 1x y estable en el tiempo. A marzo de 2019, el indicador fue de 0,4x, promediando los últimos cinco cierres anuales 0,38x. Por su parte, el indicador sobre patrimonio también es acotado, alcanzando las reservas de siniestro 0,7x el patrimonio.

Además, el crecimiento de reservas es considerado por Fitch como neutral. Lo anterior es considerando que el crecimiento en reservas mantiene una relación adecuada con el incremento en la exposición por la suscripción.

Reservas Alineadas con Enfoque de Negocios

Alineado a su enfoque de negocios, las reservas de BCI Generales se componen mayoritariamente por reservas de riesgo en curso (73,4%) y por reservas de siniestros (25,9%). La aseguradora presenta una reserva de insuficiencia de prima de 0,3% a marzo de 2019, la cual si bien es considerada por Fitch como baja y no representativa de riesgo, es superior al promedio histórico. Dicha reserva se genera por los resultados de la línea de *property* y los efectos de los eventos catastróficos en su resultado técnico.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

(%)	2015	2016	2017	2018	Mar 2019	Expectativa de Fitch
Reservas a Cargo de Reaseguro/Patrimonio	89,6	75,0	63,6	50,9	58,2	La agencia espera estabilidad en la cesión de prima considerando coherencia con la composición de riesgo y exposición a severidades de la compañía.
Prima Retenida/Prima Emitida	86,7	84,6	88,3	89,3	89,2	

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Exposición Acotada a Reaseguro

La exposición del factor crediticio, medida a través de la cesión de prima y de la exposición total a reaseguradores, es considerada por Fitch como acotada. Asimismo, y en base a sus parámetros, la agencia considera la exposición a riesgos catastróficos como baja, aunque en relación con sus pares es levemente superior.

Retención Alta de Riesgos

BCI Generales mantiene niveles de retención de riesgos alta, lo que es consistente con su enfoque de negocios de severidad baja y atomización alta. El nivel de retención representó 89,2% del total suscrito a marzo de 2019 y promediando 87,6% los últimos tres cierres anuales. Los niveles mayores de cesión están en las líneas de *property* (40,5%), transporte (72,5%) e ingeniería (76,8%), mientras que su línea principal, vehículos, muestra una retención del 100%.

Exposición a Reaseguradores de Prestigio Alto

La exposición a riesgo de reaseguro (reservas a cargo de reaseguro sobre capital) muestra una disminución el cuarto trimestre de 2018 y el primero de 2019 (54,6% promedio) en relación con su promedio histórico (66%).

Pese a las variaciones en la exposición al reaseguro, Fitch evalúa que el riesgo asociado a esta está acotado en consideración al perfil crediticio y reputación internacional de sus reaseguradores.

Cobertura Catastrófica Amplia

BCI Generales mantiene una cobertura catastrófica amplia. La compañía cuenta con un contrato no proporcional cuya capacidad (contratado en función del cumplimiento de la norma vigente) es superior a la máxima exposición medida por modelación en función a los parámetros de solvencia II. Con base en ello, Fitch evalúa que la máxima exposición, medida por la prioridad de dicho contrato, es moderada, no superando 5% del patrimonio por evento.

Apéndice A: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En esta sección, Fitch discute las fortalezas y debilidades del sector de seguros de Chile y su ambiente operativo, desde diversas perspectivas.

Supervisión Regulatoria

En opinión de Fitch, Chile presenta una regulación de seguros estricta, la cual es favorable respecto a las demás en la región, dado que se alinea a las mejores prácticas internacionales. La industria está a la espera del proceso de aprobación de la nueva ley de seguros que incorporaría un régimen de regulación asociado a Solvencia II, que conlleva una supervisión basada en riesgo. Con el objeto de adherirse a Solvencia II, el regulador ha adaptado normas modificando los principios de gobierno corporativo, sistemas de gestión de riesgo y control interno e introduciendo el concepto de autoevaluación de riesgo y solvencia. La agencia considera que el regulador utiliza mecanismos de supervisión efectivos y rigurosos, los cuales son transparentes y cuya aplicación y cumplimiento han sido consistentes por parte de las aseguradoras.

Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

Pese a que aún tiene espacio para crecimiento, el mercado asegurador chileno presenta la tasa de penetración más alta de la región (cerca a 5%). Cuenta con una diversificación amplia de productos, aunque el segmento de vida concentra la mayor parte del primaje debido a la participación de rentas vitalicias en el total. La industria muestra una sofisticación técnica amplia en relación con la de otros países de la región, tanto en temas de constitución de reservas (regulatorio) como en los parámetros de suscripción y tarificación aplicados.

Perfil de Competencia

La industria aseguradora chilena es considerada competitiva y muy atractiva para la entrada de competidores nuevos, lo que se refleja en la creación de ocho aseguradoras en los últimos tres años y en los procesos de fusión y adquisición que atrajeron inversión extranjera nueva al país. Por otro lado, si bien existen competidores que sustentan su competencia en precios, la industria en general mantiene una estrategia que se basa en la generación de márgenes positivos y fijación de tarifas sobre parámetros técnicos, lo que hace manejables los períodos de competencia tarifaria.

Desarrollo de Mercados Financieros

Chile mantiene un mercado financiero desarrollado, con un indicador de sistema bancario que lo posiciona con el menor riesgo sistémico en Latinoamérica y los mercados emergentes, así como con un indicador macroprudencial que sugiere un riesgo muy limitado. El mercado financiero chileno es considerado profundo y de liquidez alta. A su vez, la industria aseguradora es desarrollada en términos de inversiones, además de que se posiciona como un inversionista institucional relevante. Las carteras de inversiones mantienen una composición de acuerdo a los requerimientos de sus productos y, si bien existe una concentración en instrumentos de renta fija emitidos localmente (debido a límites regulatorios), la concentración por emisor es acotada.

Riesgo País

En febrero de 2019, Fitch ratificó la clasificación soberana de largo plazo en moneda local de Chile en 'A+' y mantuvo la Perspectiva Estable. Las clasificaciones de Chile cuentan con el respaldo de un marco macroeconómico fiable centrado en un régimen de metas de inflación, tipo de cambio flexible y un balance soberano relativamente sólido, con indicadores de deuda pública que la agencia proyecta que se estabilizarán en niveles moderados. Estas fortalezas se contrarrestan por un ingreso per cápita que se estima que permanecerá bajo en relación con el de los pares, así como por la dependencia alta de los productos básicos y el apalancamiento externo y métricas de liquidez más débiles. No obstante, el marco de política flexible ha servido como un amortiguador eficaz para los términos de intercambio y los shocks de financiamiento.

Apéndice B: Análisis Comparativo

Estabilidad en Resultados Superior

BCI Generales compara favorablemente frente a compañías de similar perfil de negocios tanto en términos de ventajas competitivas, como en desempeño y estabilidad de resultados.

Los niveles de apalancamiento de la aseguradora son levemente superiores al promedio de compañías semejantes (pasivo exigible sobre patrimonio e indicador de apalancamiento neto), y en ambos casos es superior al promedio de la industria, influidos por la mayor participación del negocio vehicular en la suscripción total. Si bien ello impacta la clasificación asignada, Fitch considera que la compañía compensa el efecto total debido a los adecuados y estables indicadores de capitalización (cobertura de requerimientos regulatorios).

La exposición catastrófica es acotada y se ubica dentro de los rangos observados en la industria de seguros generales local.

Comparación con Pares

(CLP millones)	Calificación	Prima Suscrita	Participación de Mercado	Patrimonio ^a	PRND/ Patrimonio (x)	ROAE (%)	Siniestralidad Neta (%)	Índice Gastos Netos (%)	Índice Operativo (%)	Prima Retenida/Prima Suscrita (%)
BCI Seguros Generales S.A.	AA+(cl)	86.694	12,7	92.938	3,3	16,6	52,5	41,3	92,3	89,2
HDI Seguros S.A.	AA-(cl)	59.162	9,2	54.032	3,6	(7,7)	63,8	40,4	103,3	82,4
Liberty Compañía de Seguros Generales S.A.	AA-(cl)	101.214	12,9	87.332	3,4	4,6	43,0	52,2	94,2	73,7
Compañía de Seguros Generales Consorcio Nacional de Seguros S.A.	AA-(cl)	23.860	3,1	26.745	3,0	19,2	52,6	38,9	89,6	83,0
Chilena Consolidada Seguros Generales S.A.	NCF	38.774	4,9	35.491	3,2	(20,9)	60,4	49,2	108,1	73,4

^a Patrimonio incluye reservas catastróficas. NCF – No calificado por Fitch.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Apéndice C: Información Financiera Adicional

BCI Seguros Generales S.A.

Balance General

(CLP millones)

	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019
Activos Líquidos	134.054	150.727	140.526	151.310	177.850
Efectivo Equivalente	4.592	25.723	67.019	65.916	45.443
Instrumentos Financieros	129.462	125.004	73.507	85.394	132.407
Otras Inversiones	0	0	0	0	0
Avance de Pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones de Grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	1.202	1.210	1.206	1.211	1.214
Propiedades de Inversión	1.202	1.210	1.206	1.211	1.214
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	211.784	231.133	258.799	296.567	292.891
Deudores de Prima	151.796	174.871	208.025	251.033	240.177
Deudores de Reaseguro	16.864	9.298	11.981	7.233	5.850
Deudores de Coaseguro	53	45	197	269	56
Participación de Reaseguro en Reservas	43.071	46.919	38.597	38.033	46.808
Activo Fijo	516	722	917	975	4.033
Otros Activos	9.365	11.262	13.881	12.950	13.441
Total de Activos	356.921	395.055	415.329	463.013	489.429
Reservas Técnicas	248.654	266.980	288.977	322.382	346.508
Riesgo en Curso	173.139	188.549	218.145	247.758	252.210
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro de Invalidez y Supervivencia	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privadas	0	0	0	0	0
Reserva de Sinistros	68.649	75.000	70.241	72.670	91.210
Reservas de Seguros de Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0
Otras Reservas	6.867	3.431	592	1.953	3.088
Pasivo Financiero	655	63	71	162	3.161
Cuentas de Seguros	22.601	24.872	21.705	19.715	22.895
Deudas por Reaseguro	16.576	17.856	16.752	15.459	16.419
Prima por Pagar Coaseguro	467	601	357	210	98
Otros	5.559	6.415	4.596	4.046	6.378
Otros Pasivos	24.608	31.200	25.673	33.075	29.175
Total de Pasivos	296.518	323.114	336.427	375.335	401.738
Capital Pagado	24.966	59.726	59.726	59.726	59.726
Reservas	676	676	676	676	676
Utilidad (Pérdida) Retenida	34.761	11.538	18.499	27.352	26.854
Otros Ajustes	0	0	0	(77)	434
Patrimonio	60.403	71.941	78.902	87.678	87.690

Estado de Resultados

(CLP millones)

	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019
Prima Retenida	239.911	246.923	287.145	317.689	156.045
Prima Directa y Aceptada	276.610	291.861	325.206	355.921	174.496
Prima Cedida	36.699	44.939	38.062	38.231	18.452
Variación de Reservas	30.606	4.976	26.029	23.477	3.395
Costo de Sinistros y Costo de Rentas	116.600	123.232	134.097	143.306	80.141
Directo y Aceptado	152.672	150.323	156.815	185.569	98.113
Cedido	36.072	27.091	22.719	42.263	17.973
Resultado Intermediación	30.671	33.864	43.436	49.980	21.742
Costo de Suscripción	39.717	42.792	51.990	57.853	25.428
Ingresos por Reaseguro	9.046	8.928	8.554	7.873	3.686
Otros Gastos	13.403	18.873	16.876	17.941	7.881
Margen de Contribución	48.631	65.979	66.707	82.985	42.886
Costo de Administración	41.261	52.618	51.409	65.597	34.519
Resultado de Inversiones	3.574	5.189	4.091	4.138	2.258
Resultado Técnico de Seguros	10.945	18.550	19.389	21.526	10.625
Otros Ingresos y Gastos	1.771	1.987	2.533	2.584	916
Neto Unidades Reajustables	1.974	566	299	734	26
Resultado antes de Impuesto	14.690	21.103	22.221	24.845	11.567
Impuestos	2.582	4.308	5.010	6.095	2.766
Resultado Neto	12.107	16.795	17.211	18.749	8.801

Fuente: CMF.

Apéndice D: Otras Consideraciones de Calificación/Clasificación

A continuación se resumen otras consideraciones técnicas que también son parte de los criterios de clasificación de Fitch.

Enfoque de Grupo Aplicable a la Clasificación

No aplica.

Ajuste en Niveles de Clasificación (*Notching*)

No aplica.

Clasificaciones de Corto Plazo

No aplican.

Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplica.

Gobernanza Corporativa y Administración

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en las clasificaciones, pero pueden presionarlas a la baja en caso de ser deficientes. La agencia considera que las políticas de gobierno corporativo del Grupo BCI son robustas y cumplen con los requerimientos regulatorios de las industrias aseguradora y bancaria. BCI Generales cuenta con comités que cubren las áreas de gestión más relevantes en cuanto al riesgo que pueden generar a la operación, en los cuales participan activamente miembros del Directorio.

Fitch opina que la administración a cargo de la gestión de la compañía es efectiva, puesto que ha mantenido la independencia adecuada en sus cargos. La agencia observa que existe participación de la alta administración en la gestión de los diferentes riesgos que pueden afectar el proceso operativo de la aseguradora.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Categorías de Clasificación de Riesgo

Según Norma de Carácter General No. 62, Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA(cl), AA(cl), A(d), BBB(cl), BB(cl), B(d), C(cl), D(cl) y E(cl), conforme a las definiciones establecidas a continuación.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB <http://WWW.FITCHRATINGS.COM>. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA 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 disseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

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