

CF Seguros de Vida S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de las Aseguradoras A+(cl)

Perspectiva

Fortaleza Financiera de las Aseguradoras Estable

Resumen Financiero

(CLP millones)	30 jun 2018	30 jun 2019
Prima Suscrita	21.327	20.840
Patrimonio	14.036	17.493
Activos ^a	21.545	23.665
Prima Retenida/ Patrimonio (veces)	(0,4)	(0,4)
Pasivo Exigible/ Patrimonio ^b (veces)	0,5	0,3
Índice Operacional ^c (%)	432,8	379,3
ROAE ^d (%)	100,1	76,3

^a No consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^b Pasivo exigible incorpora descuento por participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^c Para efectos de índice, el resultado de inversiones sólo considera resultados devengados. ^d Anualizado. ROAE – Resultado neto sobre patrimonio promedio. Pre-tax ROAA – Resultado antes de impuestos sobre activos promedio. CUI – Cuenta única de inversiones. Fuente: Fitch Ratings y Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Factores Clave de la Clasificación

Participación en el Negocio Asegurador: La asignación de clasificación en categoría 'A+(cl)' a CF Seguros de Vida S.A. (CF Seguros) se sustenta en la acumulación de historia operacional y financiera que permite a Fitch Ratings establecer una visión de largo plazo sobre el desarrollo de la operación de la aseguradora. Si bien la exposición al reaseguro (cesión de 100%) continúa como un elemento limitante en la clasificación de acuerdo a los criterios de la agencia, esta ha incorporado que la forma en que se ha estructurado el negocio permita a la aseguradora participar de la totalidad de riesgos de suscripción y tarificación del negocio.

Negocio Asociado a Entidades Relacionadas: CF Seguros es una compañía con una participación de mercado (3,5%) acotada en la industria de seguros de vida tradicional y que mantiene como únicos canales de distribución a las entidades relacionadas, Banco Falabella y Promotora CMR, por lo que el crecimiento en prima está supeditado a la ampliación del negocio de las mismas. En esta línea, la prima suscrita de CF Seguros está concentrada en seguros de desgravamen y vida tradicional, en los cuales a junio de 2019 presentó una participación de mercado relevante (4,8% y 3,8%, respectivamente).

Beneficio por Soporte: La clasificación de CF Seguros considera un beneficio por soporte desde su matriz S.A.C.I Falabella, clasificado por Fitch en 'AA(cl)' en escala nacional y en 'BBB+' en escala internacional. El beneficio es otorgado considerando que la aseguradora es importante para su matriz, al enmarcarse dentro de la estrategia del grupo en el segmento financiero.

Endeudamiento Bruto Adecuado: Al mantener una política de cesión del 100%, CF Seguros presenta indicadores de apalancamiento neto cercanos a cero. En términos brutos, muestra indicadores de apalancamiento adecuados. A junio de 2019, su indicador de endeudamiento operacional bruto fue de 1,3 veces (x), levemente favorable frente al presentado en junio de 2018 de 1,4x, gracias a un crecimiento patrimonial orgánico de 24,6%.

Índices de Rentabilidad Elevados: A junio de 2019, la una rentabilidad sobre patrimonio promedio (ROAE) fue de 76,3% y su rentabilidad antes de impuestos sobre activos promedio (pre-tax ROAA) de 75,0%, ambos ampliamente favorables frente a los indicadores de la industria de seguros de vida tradicional. Los resultados están favorecidos por la estructura de negocios mantenida, la cual le ha permitido conservar ciertos costos muy acotados, beneficiando el resultado de última línea.

Indicadores Operacionales Competitivos: Los indicadores de desempeño brutos (considera suscripción total del negocio) son competitivos frente a aseguradoras comparables. A junio de 2019, el índice operacional bruto de la compañía, sin considerar comisiones de reaseguro cedido ni prima cedida, fue de 54,1%, desfavorable frente al presentado en junio de 2018 (47,0%) pero positivo en comparación con el promedio del mismo indicador de su grupo de pares (74,0%).

Sensibilidad de la Clasificación

La clasificación podría favorecerse ante un fortalecimiento del perfil de negocios de la compañía, con una participación de mercado y diversificación mayor. Asimismo, esta podría beneficiarse de una disminución en la exposición al reaseguro, manteniendo indicadores de apalancamiento y rentabilidad en rangos favorables. La clasificación podría presionarse frente a un endeudamiento bruto creciente, indicadores operacionales deficitarios o un incremento del riesgo de inversiones.

Informes Relacionados

Panorama de Seguros de Vida en Chile: Junio 2019 (Agosto 29, 2019).

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

Analistas

Lucas Howard
+ 56 2 2499 3324
lucas.howard@fitchratings.com

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

CF Seguros de Vida S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de las Aseguradoras

A+(cl)

Perspectiva

Fortaleza Financiera de las Aseguradoras

Estable

Resumen Financiero

(CLP millones)	30 jun 2018	30 jun 2019
Prima Suscrita	21.327	20.840
Patrimonio	14.036	17.493
Activos ^a	21.545	23.665
Prima Retenida/ Patrimonio (veces)	(0,4)	(0,4)
Pasivo Exigible/ Patrimonio ^b (veces)	0,5	0,3
Índice Operacional ^c (%)	432,8	379,3
ROAE ^d (%)	100,1	76,3

^a No consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^b Pasivo exigible incorpora descuento por participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^c Para efectos de índice, el resultado de inversiones sólo considera resultados devengados. ^d Anualizado. ROAE – Resultado neto sobre patrimonio promedio. Pre-tax ROAA – Resultado antes de impuestos sobre activos promedio. CUI – Cuenta única de inversiones. Fuente: Fitch Ratings y Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Factores Clave de la Clasificación

Participación en el Negocio Asegurador: La asignación de clasificación en categoría 'A+(cl)' a CF Seguros de Vida S.A. (CF Seguros) se sustenta en la acumulación de historia operacional y financiera que permite a Fitch Ratings establecer una visión de largo plazo sobre el desarrollo de la operación de la aseguradora. Si bien la exposición al reaseguro (cesión de 100%) continúa como un elemento limitante en la clasificación de acuerdo a los criterios de la agencia, esta ha incorporado que la forma en que se ha estructurado el negocio permita a la aseguradora participar de la totalidad de riesgos de suscripción y tarificación del negocio.

Negocio Asociado a Entidades Relacionadas: CF Seguros es una compañía con una participación de mercado (3,5%) acotada en la industria de seguros de vida tradicional y que mantiene como únicos canales de distribución a las entidades relacionadas, Banco Falabella y Promotora CMR, por lo que el crecimiento en prima está supeditado a la ampliación del negocio de las mismas. En esta línea, la prima suscrita de CF Seguros está concentrada en seguros de desgravamen y vida tradicional, en los cuales a junio de 2019 presentó una participación de mercado relevante (4,8% y 3,8%, respectivamente).

Beneficio por Soporte: La clasificación de CF Seguros considera un beneficio por soporte desde su matriz S.A.C.I Falabella, clasificado por Fitch en 'AA(cl)' en escala nacional y en 'BBB+' en escala internacional. El beneficio es otorgado considerando que la aseguradora es importante para su matriz, al enmarcarse dentro de la estrategia del grupo en el segmento financiero.

Endeudamiento Bruto Adecuado: Al mantener una política de cesión del 100%, CF Seguros presenta indicadores de apalancamiento neto cercanos a cero. En términos brutos, muestra indicadores de apalancamiento adecuados. A junio de 2019, su indicador de endeudamiento operacional bruto fue de 1,3 veces (x), levemente favorable frente al presentado en junio de 2018 de 1,4x, gracias a un crecimiento patrimonial orgánico de 24,6%.

Índices de Rentabilidad Elevados: A junio de 2019, la una rentabilidad sobre patrimonio promedio (ROAE) fue de 76,3% y su rentabilidad antes de impuestos sobre activos promedio (pre-tax ROAA) de 75,0%, ambos ampliamente favorables frente a los indicadores de la industria de seguros de vida tradicional. Los resultados están favorecidos por la estructura de negocios mantenida, la cual le ha permitido conservar ciertos costos muy acotados, beneficiando el resultado de última línea.

Indicadores Operacionales Competitivos: Los indicadores de desempeño brutos (considera suscripción total del negocio) son competitivos frente a aseguradoras comparables. A junio de 2019, el índice operacional bruto de la compañía, sin considerar comisiones de reaseguro cedido ni prima cedida, fue de 54,1%, desfavorable frente al presentado en junio de 2018 (47,0%) pero positivo en comparación con el promedio del mismo indicador de su grupo de pares (74,0%).

Sensibilidad de la Clasificación

La clasificación podría favorecerse ante un fortalecimiento del perfil de negocios de la compañía, con una participación de mercado y diversificación mayor. Asimismo, esta podría beneficiarse de una disminución en la exposición al reaseguro, manteniendo indicadores de apalancamiento y rentabilidad en rangos favorables. La clasificación podría presionarse frente a un endeudamiento bruto creciente, indicadores operacionales deficitarios o un incremento del riesgo de inversiones.

Informes Relacionados

Panorama de Seguros de Vida en Chile: Junio 2019 (Agosto 29, 2019).

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

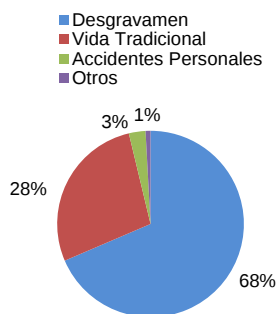
Analistas

Lucas Howard
+ 56 2 2499 3324
lucas.howard@fitchratings.com

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

Composición Prima Suscrita

CLP20.840 millones a junio de 2018.



Fuente: CMF y Fitch Ratings.

Metodologías Relacionadas

[Metodología para la Clasificación de Riesgo de las obligaciones de Compañías de Seguros.](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\).](#)

Perfil de Negocio

Compañía Asociada a Negocios de Relacionadas

CF Seguros inició operaciones en 2016 y a junio de 2019 se posicionó como una compañía pequeña dentro de la industria de seguros de vida, con una participación de mercado de 3,5% en la industria de seguros de vida tradicional. Acorde a su estrategia, la compañía mantiene una concentración en seguros de desgravamen y vida tradicional, en los cuales presenta una participación de mercado relevante.

Prima Concentrada en Seguros de Desgravamen y Vida Tradicional

A junio de 2019, 96,3% de la prima suscrita de CF Seguros se mantuvo concentrada en seguros de desgravamen y vida tradicional. Esto es coherente con la estrategia de la compañía de brindar protección a los clientes de sus relacionadas, Promotora CMR y Banco Falabella. En esta línea, las últimas dos compañías mencionadas funcionan como únicos canales de distribución de CF Seguros y a diciembre de 2018 representaron 44,0% y 56,0% de la prima suscrita, respectivamente. Dado lo anterior, el incremento en prima de la aseguradora es dependiente del crecimiento de sus relacionadas.

Actor Relevante en Seguros de Desgravamen

A junio de 2019, CF Seguros decreció en prima de 2,3%, lo que se explica por la prima menor de seguros de desgravamen (-6,1%). A pesar de la caída en prima suscrita, CF Seguros se mantiene como un actor relevante en el segmento de seguros de desgravamen con una participación de mercado de 4,8% y teniendo la quinta posición de 25 compañías en el segmento. En seguros de vida tradicional, CF Seguros creció 6,9%, alcanzando una participación de mercado de 3,8% y ocupando la novena posición de 28 aseguradoras. Fitch reconoce el posicionamiento favorable de la compañía en las líneas de negocio en que participa, pero reconoce que existe una concentración en prima y canales de distribución, que genera que actualmente aumentos en la suscripción estén relacionados con el desarrollo de dichos canales.

Estrategia de Cesión con Socio Minoritario

CF Seguros mantiene una estrategia de cesión del 100% de la prima con su socio estratégico BNP, el que le ha brindado experiencia, apoyo técnico y operacional desde el inicio de operaciones en 2016. Desde entonces, la aseguradora ha profesionalizado su gestión, incorporando personas con experiencia en el negocio asegurador y realizando gran parte del proceso, como la suscripción, tarificación y cálculo de reservas. Fitch valora el conocimiento y apoyo entregado por su socio estratégico y reconoce que esto le ha permitido acelerar la curva de aprendizaje, pudiendo ello reflejarse en los resultados positivos logrados desde inicios de la operación.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2018 fueron auditados por EY Servicios Profesionales de Auditoría y Asesorías SPA, sin presentar observaciones.

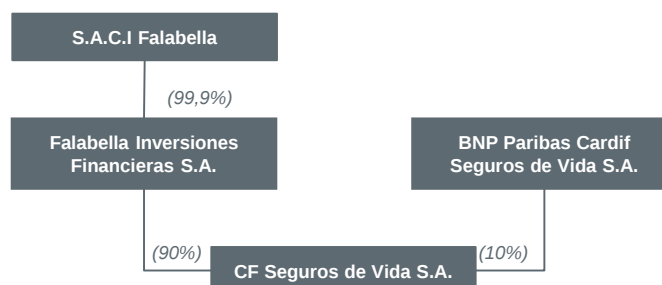
Estructura de Propiedad Beneficia la Clasificación

La propiedad de la compañía pertenece, a través de Falabella Inversiones Financieras, en un 90% a Falabella S.A., clasificado por Fitch en 'AA(cl)' en escala nacional y en 'BBB+' en escala internacional. Falabella es un actor relevante en el segmento *retail* en Chile y Latinoamérica, el cual incluye tiendas por departamentos, supermercados, inversiones inmobiliarias y participación en el mercado financiero, tanto bancario (Banco Falabella) como no bancario (Promotora CMF). CF Seguros nace como complemento al segmento financiero del grupo y es considerada por Fitch

como importante para su matriz. La agencia incorpora la baja representatividad del negocio asegurador en la totalidad de activos del grupo (0,28% del total a diciembre 2018); sin embargo, considera que el desarrollo de este negocio se enmarca dentro de la estrategia de su matriz en el segmento financiero, compartiendo clientes con Banco Falabella y Promotora CMR.

El restante 10% es propiedad de BNP Paribas Cardif, por medio de su aseguradora chilena BNP Paribas Cardif Seguros de Vida S.A. BNP Paribas Cardif es un grupo internacional con operaciones en más de 37 países y una posición robusta en Europa, Latinoamérica y Asia. Esta compañía, a través de su filial en Chile, es especialista y líder de la comercialización de seguros a través de terceras empresas que tienen su propia cartera de clientes, canales de distribución y medios de pago. BNP Paribas Cardif Seguros de Vida S.A. funciona como reasegurador del 100% de la prima suscrita por CF Seguros. CF Seguros mantiene contratos de reaseguros proporcionales y no proporcionales con BNP Paribas Cardif Seguros de Vida S.A., al igual que contratos de servicios operacionales para poder llevar a cabo la operación aseguradora.

Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: CMF

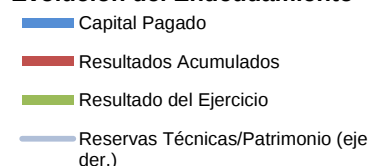
Capitalización y Apalancamiento

(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Jun 2019	Expectativa de Fitch
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	(7,0)	72,6	80,1	85,5	85,4	La agencia no prevé cambios significativos en la estructura de negocios de la aseguradora en el corto plazo. Por ello, Fitch espera que los indicadores netos se mantengan alterados respecto al promedio de sus competidores y la industria, y que en términos brutos estos sigan moderados y adecuados para el sostenimiento de un negocio creciente.
Pasivo Exigible ^a /Patrimonio (veces)	0,1	1,0	0,8	0,4	0,3	
Prima Suscrita/Patrimonio ^b (veces)	0,0	4,7	3,3	2,6	2,4	
Holgura Patrimonial (veces)	1,0	1,6	1,7	4,9	5,3	
Endeudamiento Operacional Bruto (veces)	0,0	1,8	1,4	1,2	1,3	

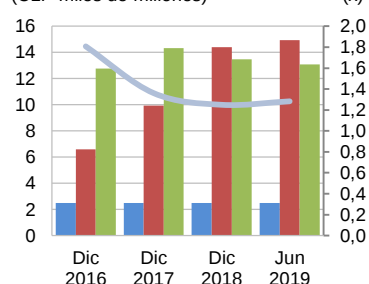
^a Pasivo exigible incorpora descuento por participación del reaseguro en las reservas técnicas ^b Anualizado.

Fuente: Fitch Ratings y CMF.

Evolución del Endeudamiento



(CLP miles de millones) (x)



Nota: Resultado del ejercicio a junio de 2019 es anualizado.

Fuente: CMF y Fitch Ratings.

Indicadores de Apalancamiento Influidos por Estrategia de Negocio

CF Seguros, al mantener una política de cesión del 100%, presenta indicadores de apalancamiento neto cercanos a cero. En términos brutos, los indicadores son adecuados a los parámetros de Fitch y se observan estables, producto de un crecimiento patrimonial orgánico.

Resultados Acumulados Fortalecen Patrimonio

A pesar de tener una política de distribución de dividendos amplia, CF Seguros ha logrado hacer crecer orgánicamente su patrimonio, con una tendencia favorable del indicador de utilidad retenida sobre patrimonio. Durante el primer trimestre de 2019, la compañía realizó una distribución de dividendos por un total de CLP10.000 millones, equivalente a 74,3% de los resultados del ejercicio de 2018. De igual manera, a junio de 2019, el patrimonio de CF Seguros presentó un crecimiento anual de 24,6%, equivalente a CLP3.457 millones y explicado por el crecimiento de CLP3.387 millones de los resultados acumulados.

Crecimiento Patrimonial Contiene Apalancamiento

Los indicadores de endeudamiento brutos se encuentran dentro de los rangos contemplados por Fitch para la clasificación vigente y son estables respecto a períodos anteriores. A junio de 2019, la compañía presentó un indicador de endeudamiento operacional bruto de 1,3x, levemente favorable al registrado en igual período del año anterior (1,4x) favorecido por el crecimiento patrimonial. Al comparar este mismo indicador frente al promedio presentado por sus pares (3,0x bruto), se observa una ventaja por parte de la compañía. Al contraponerlo con el promedio de la industria de vida tradicional (1,2x bruto), están alineados.

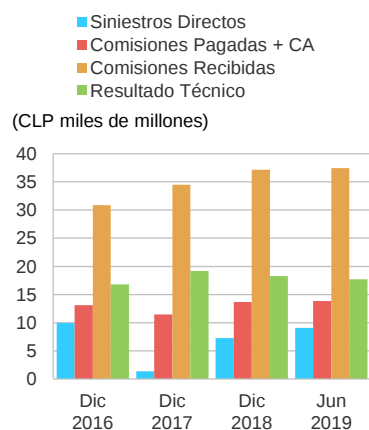
Desempeño Financiero y Rentabilidad

(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Jun 2019	Expectativa de Fitch
Comisiones Pagadas+Costos de Administración/Prima Suscrita (%)	-	30,6	27,8	31,7	33,2	La agencia espera que los
Comisiones de Reaseguro Cedido/Prima Suscrita (%)	-	71,8	83,5	86,2	89,8	indicadores operacionales sean
Rentabilidad de Inversiones ^{a,u} (%)	-	4,7	4,7	4,4	3,5	estables y competitivos frente al
ROAE ^b (%)	-	223,7	133,4	92,2	76,3	mantenimiento de la actual estrategia
Pre-tax ROAA ^{b,c,u} (%)	-	161,8	92,8	78,7	75,0	de cesión de negocios.

^a Excluye resultados de seguros CUI. ^b Anualizado. ^c Para efectos del índice, el resultado de inversiones solo considera resultados devengados. ^d Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas.

Fuente: Fitch Ratings y CMF.

Evolución del Desempeño



CA - costos de administración.

Nota: cifras a junio de 2019 anualizadas.

Fuente: CMF y Fitch Ratings.

Indicadores Distorsionados por Estrategia de Cesión

A pesar de la estrategia de cesión, CF Seguros enfrenta el riesgo del negocio asegurador a través de la participación en las utilidades del reasegurador. La nula retención distorsiona ciertos indicadores comúnmente usados, aunque al analizarlos sin considerar la participación del reaseguro, se observa que estos se encuentran dentro de parámetros técnicos y comparan positivamente con su grupo de pares y la industria de seguros de vida tradicional.

Participación en Utilidades del Reasegurador

El grueso de los ingresos de CF Seguros proviene de la participación de las utilidades del reaseguro en el negocio cedido por CF Seguros, los cuales son contabilizados dentro de las comisiones de reaseguro cedido. La participación en la utilidad del negocio generada a nivel del reasegurador permite a CF Seguros hacerse parte del riesgo de la suscripción y de la tarificación del negocio, escenario que es considerado junto a otros factores, en la clasificación asignada. A junio de 2019, las comisiones de reaseguro cedido representaron 89,8% de la prima suscrita, reflejando una tendencia levemente creciente.

Indicadores de Rentabilidad Favorables

A junio de 2019, CF Seguros presentó un resultado del ejercicio de CLP6.544 millones, levemente inferior a los CLP6.617 millones mostrado en junio de 2018. Los resultados menores son explicados principalmente por costos de administración crecientes y una rentabilidad de inversiones menor. A pesar de la rentabilidad menor, CF Seguros presenta un ROAE de 76,3% y un pre-tax ROAA de 75,0%, siendo ambos ampliamente favorables frente al promedio mostrado por su grupo de pares (ROAE: 24,8%; pre-tax ROAA: 5,4%) y la industria de seguros de vida tradicional (ROAE: 13,9%; pre-tax ROAA: 4,9%). Sin embargo, Fitch considera que la comparación entre los indicadores está altamente afectada por la estructura de negocios de la aseguradora, con una totalidad de activos y un patrimonio proporcionalmente menor que sus pares, producto del beneficio que la cesión de la totalidad de su primaje le significa en el mantenimiento de capital.

Indicadores Operacionales Competitivos

A junio de 2019, CF Seguros tuvo un indicador de comisiones pagadas y costos de administración sobre prima suscrita de 33,2%. Si bien este ha aumentado respecto a períodos anteriores, compara ampliamente favorable frente al promedio del mismo indicador de su grupo de pares (62,7%) y de la industria relevante (51,6%). En términos de siniestralidad bruta sobre prima suscrita, la compañía presentó un indicador de 21,8%, alineado con la siniestralidad bruta promedio de compañías comparables (20,5%) y favorable frente a la siniestralidad bruta de la industria de vida tradicional (37,3%). Finalmente, al calcular un índice operacional bruto de comisiones de reaseguro cedido y de prima cedida, la compañía presenta un indicador de 54,1%, comparando positivamente frente al mismo indicador promedio de 74,0% de su grupo comparable y de 86,2% de la industria relevante.

Riesgo de Inversiones y Liquidez

(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Jun 2019	Expectativa de Fitch
Inversiones Soberanas/Patrimonio (%)	0,0	66,7	51,8	24,0	23,4	La agencia no espera cambios en la composición de inversiones. Fitch estará atenta a la evolución de la liquidez respecto a las reservas netas.
Activos Líquidos/Reservas Técnicas (%)	0,0	81,9	74,1	61,1	53,1	
Activos Riesgosos/Patrimonio ^a (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Bonos BIG/Patrimonio ^a (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Renta Variable/Patrimonio ^b (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	

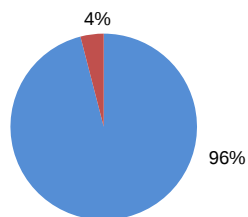
^aFitch considera metodológicamente como activos riesgosos a aquellas inversiones generadoras de volatilidad en resultado (renta variable), así como a aquellas en activos de renta fija con clasificación bajo el grado de inversión (bonos BIG, por sus siglas en inglés) y activos inmobiliarios para desarrollo. Para efectos del índice, se clasifican dentro de renta variable también las cuotas de fondos de inversión, de acuerdo a la clasificación realizada por el regulador. ^b El indicador considera acciones comunes y cuotas de fondos.

Fuente: Fitch Ratings y CMF.

Portafolio de Inversiones

CLP11.896 millones a junio de 2019

■ Renta Fija Nacional ■ Fondos Mutuos



Nota: 0,1% corresponde a caja y cuenta corriente.

Fuente: CMF y Fitch Ratings.

Perfil de Inversiones Conservador

CF Seguros mantiene, al igual que compañías comparables, un portafolio de inversiones conservador concentrado en renta fija nacional y sin activos considerados riesgosos.

Activos Concentrados en Renta Fija Nacional

A junio de 2019, 25,8% de los activos de CF Seguros estuvo representado por inversiones financieras y 63,0% por cuentas de seguros, de las cuales 77,3% corresponde a la participación del reaseguro sobre las reservas técnicas. El portafolio de inversiones de la compañía se encuentra concentrado en 95,9% por instrumentos de renta fija nacional en la categoría 'AA(cl)' o superior. En la cartera de renta fija nacional destacan los bonos bancarios (33,4%), los depósitos a plazo con vencimiento al corto plazo (30,2%) y los bonos soberanos (29,7%).

Riesgo de Inversiones Mínimo

A junio de 2019, CF Seguros no mantiene activos de renta variable ni bonos bajo el grado de inversión en su portafolio de inversiones, reduciendo significativamente su exposición a volatilidad de inversiones y generando un índice de activos riesgosos de 0%. Dicho indicador está alineado con lo mostrado por su grupo de pares, los cuales presentaron una mediana a junio de 2019 de 1,1%.

Indicadores de Liquidez Inferiores

Dada la estructura de reaseguro de la compañía, el índice de liquidez, medido sobre reservas netas, es menos relevante para el análisis. Al calcular el indicador sobre las reservas brutas, se obtiene un ratio a junio de 2019 de 53,1%, lo que es desfavorable frente a períodos anteriores y al promedio de su grupo de pares de 132,0%. La tendencia decreciente del indicador se debe al crecimiento mayor de las reservas técnicas. Fitch reconoce que en caso de siniestros es el reasegurador el que debe responder con su liquidez, por lo que la valoración del indicador en el total es menor.

Adecuación de Reservas

(CLP millones)

	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Jun 2019	Expectativa de Fitch
Reservas de Siniestros/Reservas Técnicas (%)	0,0	43,7	17,4	17,3	18,4	La agencia no espera cambios en la estructura de reservas en el corto plazo, sin embargo, está atenta a cambios de estrategia que involucren niveles de retención superiores a los actuales y su efecto en indicadores operacionales relevantes para la clasificación.
Reservas de Riesgo en Curso/Reservas Técnicas (%)	0,0	11,1	13,5	12,6	12,4	
Reservas Matemáticas/ Reservas Técnicas (%)	0,0	45,2	69,1	70,1	69,2	
Superávit de Inversiones/Obligación de Invertir (%)	0,0	51,2	24,7	69,7	82,9	

Fuente: Fitch Ratings y CMF.

Constitución de Reservas Determinada por Normativa

CF Seguros constituye reservas de acuerdo a la normativa vigente, la cual es considerada estricta por Fitch dentro del contexto regional y se alinea a prácticas internacionales. Aunque existe una participación total del reaseguro sobre las reservas técnicas, estas están constituidas acorde al enfoque de negocios de la compañía y se encuentran cubiertas adecuadamente.

Constitución de Reservas Acorde a Enfoque de Negocios

La composición de las reservas de CF Seguros se encuentra alineada a la normativa y son consideradas coherentes con la mezcla de productos. A junio de 2019, 69,2% de las reservas técnicas fueron representadas por reservas matemáticas, mientras que el porcentaje restante se encontró dividido en reservas de siniestro y de riesgo en curso. Fitch no espera variaciones importantes en la composición de reservas de la compañía..

Cobertura de Reservas Holgada

A junio de 2019, CF Seguros presentó un indicador de superávit de inversiones sobre obligación de invertir de 82,9%, presentando una mejora respecto a igual período del año anterior (65,2%). Este indicador se compara ampliamente favorable a las demás aseguradoras, lo que está asociado a que dentro de la obligación de invertir no se consideran reservas. Al tomar en cuenta el total de las reservas técnicas dentro de la obligación de invertir, el indicador se mantiene favorable en 17,9%.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

La estructura de retención de CF Seguros es coherente con su definición estratégica actual. Dicha estrategia consiste en la cesión de 100% de la prima a su accionista minoritario (BNP) a través de un contrato proporcional de cuota parte. A su vez, la compañía cuenta con un contrato adicional de *stop-loss* con BNP, limitando adecuadamente los riesgos de siniestro enfrentados. A junio de 2019, impactada por la estrategia de cesión total, CF Seguros presentó un indicador de recuperables de reaseguro a patrimonio de 144,6%, lo que representa según métricas de Fitch, una exposición alta a reaseguros. La agencia considera como mitigante la relación existente con el reasegurador, así como la calidad crediticia y reputacional del mismo. A su vez, Fitch también considera como mitigante los montos asegurados, en donde el mayor representa menos del 1% del patrimonio de la compañía y, por lo tanto, no presionaría la solvencia de la compañía ante un no pago del reaseguro.

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 agosto 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

Comparación Afectada por Nivel de Cesión

Dada la estrategia de cesión de la compañía, los indicadores utilizados como comparativos se calcularon en términos brutos. A junio de 2019, CF Seguros se posicionó como una compañía pequeña dentro del mercado de seguros de vida tradicional. En términos de endeudamiento, medido como reservas técnica sobre patrimonio, CF Seguros se encontró alineado a su grupo de pares y la industria relevante, los cuales presentaron un promedio de 3,0x y de 1,2x, respectivamente. En desempeño, se observó una estructura de costos más liviana por parte de CF Seguros con un indicador de comisiones pagadas y costos de administración sobre prima suscrita ampliamente inferior al de compañías comparables. En términos de siniestralidad, se vieron alineados, mientras que en rentabilidad, los indicadores presentados por CF Seguros fueron ampliamente superiores. Finalmente, respecto al portafolio de inversiones de las compañías, en general no mantienen activos considerados riesgosos.

Comparación con Pares

(CLP millones; cifras a marzo de 2019)	Clasificación	Participación de Mercado (%)	Activos ^a	Patrimonio	Reservas Técnicas/ Patrimonio ^b (x)	Comisiones Pagadas+CA/ Prima Suscrita (%)	Siniestralidad Bruta/Prima Suscrita (%)	ROAE ^c (%)	Pre-tax ROAA ^{a,c} (%)	Activos Riesgosos/ Patrimonio ^d (%)
CF Seguros de Vida S.A.	A+(cl)	3,5	23.665	17.493	1,3	33,2	21,8	76,3	75,0	0,0
BCI Seguros Vida S.A.	AA+(cl)	15,6	242.212	41.454	4,2	59,7	29,1	26,5	5,7	44,2
Scotia Seguros de Vida S.A.	NCF	1,7	132.891	54.127	1,4	52,3	10,3	12,6	6,5	0,0
BNP Paribas Cardif Seguros de Vida S.A.	NCF	19,7	257.110	79.470	1,8	78,5	19,3	(3,0)	(2,5)	2,2
Banchile Seguros de Vida S.A.	NCF	14,7	139.802	21.658	4,6	60,5	23,1	63,0	11,7	0,0

^a Los activos no consideran la participación de reaseguradores en reservas técnicas. ^b No considera negocios con cuenta única de inversión. ^c Indicador anualizado. ^d Fitch considera metodológicamente como activos riesgosos a aquellas inversiones generadoras de volatilidad en resultado (renta variable) así como a aquellas en activos de renta fija con clasificación bajo el grado de inversión (bonos BIG, por sus siglas en inglés). Para efectos del índice, se clasifican dentro de renta variable también las cuotas de fondos de inversión de acuerdo a la clasificación realizada por el regulador.

Pre-tax ROAA – Resultado antes de impuestos sobre activos promedio. ROAE – Resultado sobre patrimonio promedio. x – Veces. NCF – No clasificada por Fitch. CA – Costos de Administración.

Fuente: Fitch Ratings y CMF.

Apéndice C: Información Financiera Adicional CF Seguros de Vida S.A.

Balance General

(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Jun 2019
Efectivo Equivalente	330	1.311	891	2.397	2.280
Instrumentos Financieros	2.075	12.161	11.602	10.447	9.630
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	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	0	20.848	23.958	28.054	29.032
Deudores de Prima	0	3.285	4.198	4.265	3.731
Deudores de Reaseguro	0	1.122	2.893	2.768	2.862
Deudores de Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación de Reaseguro en Reservas	0	16.441	16.866	21.021	22.439
Activo Fijo	0	0	0	0	0
Otros Activos	74	327	3.248	3.647	5.162
Total de Activos	2.479	34.647	39.699	44.545	46.104
Reservas Técnicas	0	16.441	16.866	21.021	22.439
Riesgo en Curso	0	1.823	2.278	2.652	2.782
Matemáticas	0	7.433	11.656	14.736	15.518
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	0	7.184	2.932	3.633	4.139
Reservas de Seguros de Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0
Otras Reservas	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	0	0	0	0	315
Cuentas de Seguros	0	3.296	3.326	3.261	2.858
Deudas por Reaseguro	0	3.296	3.322	3.261	2.857
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	0	0	4	0	1
Otros Pasivos	161	5.227	6.371	2.461	1.919
Total de Pasivos	161	25.553	27.305	27.720	28.611
Capital Pagado	2.483	2.483	2.483	2.483	2.483
Reservas	(3)	12	(20)	0	0
Utilidad (Pérdida) Reterida	(163)	6.599	9.931	14.391	14.936
Otros Ajustes	0	0	0	(50)	74
Patrimonio	2.317	9.094	12.394	16.824	17.493

Estado De Resultados

(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Jun 2019
Prima Retenida	0	(1.297)	(4.463)	(5.753)	(3.156)
Prima Directa y Aceptada	0	42.987	41.362	43.141	20.840
Prima Cedida	0	44.284	45.825	48.895	23.996
Variación de Reservas	0	0	0	0	0
Costo de Sinistroy Costo de Rentas	0	0	0	0	0
Directo y Aceptado	0	9.920	1.369	7.288	4.534
Cedido	0	9.920	1.369	7.288	4.534
Resultado Intermediación	0	(23.153)	(28.375)	(29.671)	(15.139)
Costo de Suscripción	0	7.717	6.151	7.501	3.575
Ingresos por Reaseguro	0	30.870	34.526	37.173	18.714
Otros Gastos	0	0	0	0	0
Margen de Contribución	0	21.855	23.912	23.918	11.983
Costo de Administración	239	5.419	5.350	6.192	3.340
Resultado de Inversiones	6	371	616	554	219
Resultado Técnico de Seguros	(233)	16.808	19.178	18.281	8.862
Otros Ingresos y Gastos	0	0	0	0	4
Neto Unidades Reajustables	0	0	(20)	52	30
Resultado antes de Impuesto	(233)	16.808	19.158	18.332	8.896
Impuestos	(70)	4.046	4.826	4.869	2.352
Resultado Neto	(163)	12.762	14.333	13.463	6.544

Fuente: CMF.

Apéndice D: Otras Consideraciones de Clasificación

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

Enfoque de Grupo Aplicable a la Clasificación

La clasificación de CF Seguros incorpora un enfoque de grupo de atribución parcial, reflejando tanto las fortalezas como debilidades del grupo controlador. En este caso, la clasificación de Fortaleza Financiera de la Aseguradora (FFA) asignada se encuentra entre la clasificación del grupo y la individual. Este enfoque se utilizó en consideración a la actual visión de Fitch respecto a los intereses de Falabella sobre CF Seguros. La última es complemento al segmento financiero del grupo y es considerada por Fitch como importante para su matriz. Dicha consideración es dentro del marco que a pesar de representar un pequeño porcentaje de los activos del grupo, se enmarca dentro de la estrategia del mismo en el segmento financiero, compartiendo clientes con filiales importantes como Banco Falabella y Promotora CMR.

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.

Fitch considera que la estructura de gobierno corporativo de CF Seguros es adecuada, con políticas alineadas a las del grupo controlador. La aseguradora tiene un control constante sobre el cumplimiento de las políticas de riesgo establecidas, a través del área de gestión de riesgo. La compañía cuenta con diferentes comités en los cuales participan directores de la compañía y tienen como objetivo una gestión de riesgos adecuada. Los comités son: Auditoría; Ejecutivo; Gobernanza; Inversiones; Operación y Sistemas, Riesgo y Seguridad; y Recursos Humanos. Fitch evalúa positivamente a la administración actual de la compañía y considera que esta mantiene un conocimiento relevante en la industria de seguros de que participa.

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(d), AA(cl), A(d), BBB(d), BB(d), 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](http://www.fitchratings.com). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 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 dissemination 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 las 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".