

Seguros de Vida
Chile
Resumen Ejecutivo

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.

Rating

Itaú Seguros	Rating
Rating Actual	Ei (Chl)

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Itaú Seguros	30/09/2009 (US\$1=\$546,07)
Activos (US\$ Mill.)	13,6
Patrimonio (US\$ Mill.)	9,8
Prima Directa (US\$ Mill.)	11,2
Prima Re. Neta (US\$ Mill.)	6,1
Resultado Neto (US\$ Mill.)	5,5
ROEA (anualizado)	104,5
ROAA (anualizado)	75,5

Analistas

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología

- [Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros.](#)

Otros Informes

- [Reporte Especial: Seguros de Vida Desempeño 3º Trimestre 2008.](#)
- [Reporte Banco Itaú \(Chile\), Octubre 2009.](#)
- [Reporte Itaú Unibanco Banco Múltiplo S.A., Junio 2009](#)

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A. (Itaú Seguros) en Categoría Ei refleja que la entidad aún no cuenta con suficiente información financiera disponible que respalde su actividad, considerando que se constituyó hace algo más de un año, por escritura pública en Mayo-2008 y por escritura pública complementaria en Jul-2008, y cuyos estatutos fueron autorizados por el organismo supervisor (Superintendencia de Valores y Seguros) en Sep-2008.
- La creación de Itaú Seguros nace con el objeto de cubrir las necesidades de protección de la base de clientes de entidades relacionadas al Grupo Itaú, especialmente el Banco Itaú. En su corta data de operaciones, su actividad se ha orientado al segmento banca-seguros, comercializando principalmente productos estandarizados y de enfoque masivo a través de su corredora de seguros relacionada (Itaú Chile Corredora de Seguros Limitada).
- A pesar del corto tiempo de operaciones, Itaú Seguros evidencia un favorable desempeño operacional y neto, destacando indicadores de rentabilidad por sobre el promedio de la industria (ROAE de 105% y ROAA de 75,5% a sep-2009). Ello se ha sustentado en el buen comportamiento técnico de su cartera de asegurados, registrando a sep-2009 un índice de siniestralidad de 4,3%, y en un nivel de gastos operativos livianos respecto a su volumen de producción, considerando además una cartera de inversiones conservadora y de acotado riesgo crediticio. Si bien su actividad mantiene una alta dependencia comercial a Banco Itaú, dicha cartera presenta una adecuada atomización por riesgo suscrito, alta cautividad y a su vez presenta atractivas oportunidades de crecimiento, tanto por las proyecciones de crecimiento del Banco Itaú como por el potencial de nuevos productos a ser incorporados al mix de la compañía. En esta línea, los desafíos comerciales de la Administración estarán dirigidos en explotar en mayor medida el canal bancario y además extenderse al resto del mercado asegurador, buscando ampliar su oferta de productos a nuevos segmentos, tanto individuales como colectivos, aprovechando la vasta experiencia que posee el Grupo Itaú en el mercado asegurador brasileño.
- A septiembre-2009 Itaú Seguros registra un nivel de endeudamiento bajo respecto al grupo de compañía que operan en el segmento tradicional, registrando un leverage normativo de 0,4 veces (FECU). El importante volumen de utilidades netas generadas ha permitido fortalecer paulatinamente la base patrimonial de la compañía, hecho que permite sustentar los futuros planes de crecimiento que tiene proyectado el Grupo Itaú en el país, sin presionar sus indicadores de solvencia.

Perspectiva de la Clasificación

- Estable. La perspectiva de la clasificación se sustenta en que la agencia no vislumbra cambios relevantes en la compañía para el corto-mediano plazo, que puedan ameritar un cambio en su clasificación de riesgo. Fitch mantendrá un monitoreo permanente a la actividad que registre la compañía y su evolución en el tiempo, considerando la etapa inicial en que se encuentran sus operaciones, y a su vez mantendrá especial atención al comportamiento que muestren sus principales indicadores técnicos y de gestión, dado los planes de crecimiento proyectados.

Seguros de Vida
Chile
Análisis de Riesgo

Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A.

Rating

Itaú Seguros	Rating
Rating Actual	Ei (Chl)

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Itaú Seguros	30/09/2009 (US\$1=\$546,07)
Activos (US\$ Mill.)	13,6
Patrimonio (US\$ Mill.)	9,8
Prima Directa (US\$ Mill.)	11,2
Prima Re. Neta (US\$ Mill.)	6,1
Resultado Neto (US\$ Mill.)	5,5
ROEA (anualizado)	104,5
ROAA (anualizado)	75,5

Analistas

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
alejandro.hasbun@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología

- [Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros.](#)

Otros Informes

- [Reporte Especial: Seguros de Vida Desempeño 3º Trimestre 2008.](#)
- [Reporte Banco Itaú \(Chile\), Octubre 2009.](#)
- [Reporte Itaú Unibanco Banco Múltiplo S.A., Junio 2009](#)

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A. (Itaú Seguros) en Categoría Ei refleja que la entidad aún no cuenta con suficiente información financiera disponible que respalde su actividad, considerando que se constituyó hace algo más de un año, por escritura pública en Mayo-2008 y por escritura pública complementaria en Jul-2008, y cuyos estatutos fueron autorizados por el organismo supervisor (Superintendencia de Valores y Seguros) en Sep-2008.
- La creación de Itaú Seguros nace con el objeto de cubrir las necesidades de protección de la base de clientes de entidades relacionadas al Grupo Itaú, especialmente el Banco Itaú. En su corta data de operaciones, su actividad se ha orientado al segmento banca-seguros, comercializando principalmente productos estandarizados y de enfoque masivo a través de su corredora de seguros relacionada (Itaú Chile Corredora de Seguros Limitada).
- A pesar del corto tiempo de operaciones, Itaú Seguros evidencia un favorable desempeño operacional y neto, destacando indicadores de rentabilidad por sobre el promedio de la industria (ROAE de 105% y ROAA de 75,5% a sep-2009). Ello se ha sustentado en el buen comportamiento técnico de su cartera de asegurados, registrando a sep-2009 un índice de siniestralidad de 4,3%, y en un nivel de gastos operativos livianos respecto a su volumen de producción, considerando además una cartera de inversiones conservadora y de acotado riesgo crediticio. Si bien su actividad mantiene una alta dependencia comercial a Banco Itaú, dicha cartera presenta una adecuada atomización por riesgo suscrito, alta cautividad y a su vez presenta atractivas oportunidades de crecimiento, tanto por las proyecciones de crecimiento del Banco Itaú como por el potencial de nuevos productos a ser incorporados al mix de la compañía. En esta línea, los desafíos comerciales de la Administración estarán dirigidos en explotar en mayor medida el canal bancario y además extenderse al resto del mercado asegurador, buscando ampliar su oferta de productos a nuevos segmentos, tanto individuales como colectivos, aprovechando la basta experiencia que posee el Grupo Itaú en el mercado asegurador brasileño.
- A septiembre-2009 Itaú Seguros registra un nivel de endeudamiento bajo respecto al grupo de compañía que operan en el segmento tradicional, registrando un leverage normativo de 0,4 veces (FECU). El importante volumen de utilidades netas generadas ha permitido fortalecer paulatinamente la base patrimonial de la compañía, hecho que permite sustentar los futuros planes de crecimiento que tiene proyectado el Grupo Itaú en el país, sin presionar sus indicadores de solvencia.

Perspectiva de la Clasificación

- Estable. La perspectiva de la clasificación se sustenta en que la agencia no vislumbra cambios relevantes en la compañía para el corto-mediano plazo, que puedan ameritar un cambio en su clasificación de riesgo. Fitch mantendrá un monitoreo permanente a la actividad que registre la compañía y su evolución en el tiempo, considerando la etapa inicial en que se encuentran sus operaciones, y a su vez mantendrá especial atención al comportamiento que muestren sus principales indicadores técnicos y de gestión, dado los planes de crecimiento proyectados.

Antecedentes:

→ Itaú Seguros se constituye por escritura pública el 14 de Mayo de 2008 y por escritura pública complementaria el 2 de Julio de 2008, y su autorización de existencia consta en la Resolución Exenta N° 580 de fecha 26 de septiembre-2008, emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

→ El objeto principal de la sociedad es "Asegurar los riesgos a base de primas de las personas o garantizar a éstas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios, de acuerdo a lo establecido en los artículos cuarto y octavo del Decreto con Fuerza de Ley N° 251, de 1931, como asimismo, emprender cualquier otra actividad que la SVS, a través de la Norma de Carácter General, autorice o declare a fines o complementarias al giro propio de las compañías de seguros de vida".

Perfil de la Compañía

Itaú Seguros nace con el objeto central de desarrollar la línea de Banca Seguros asociada a la cartera de clientes de entidades relacionadas al Grupo Itaú en el país. Actualmente la compañía aborda dos líneas de negocios centrales, i) seguros de desgravamen, para créditos hipotecarios, de consumo, líneas de crédito, etc., y ii) seguros complementarios de vida. Su comercialización está a cargo de su Corredora de Seguros relacionada, la cual antiguamente intermediaba las coberturas otorgadas por el Banco Itaú a otras compañías de seguros locales, destacando que actualmente mantiene una cartera de asegurados que bordea los 100 mil asegurados y es el principal canal de venta de la compañía. En una etapa posterior, la intención de la administración es ampliar su mix de productos, buscando penetrar paulatinamente la cartera de clientes del Banco y entidades relacionadas al Grupo.

Alineada a la estrategia del Grupo Itaú, la compañía cuenta con una estructura organizacional liviana que es coherente para el adecuado manejo de sus operaciones, la cual irá paulatinamente incrementándose una vez que los planes de crecimiento se vayan concretando en el tiempo. El funcionamiento de la compañía se estructura sobre la base de cuatro grandes áreas: i) una gerencia de administración y finanzas responsable del análisis y control financiero, inversiones y reservas técnicas; de la fijación e implementación de las políticas de suscripción de riesgos, tarificación y reaseguro; de la contabilidad, recaudación y cobranza; y del personal de la compañía; ii) una gerencia de operaciones y tecnología a cargo de todo el proceso de producción, documentación y emisión de pólizas; de los procesos y controles; de los sistemas de monitoreo, evaluación y mitigación de riesgos; de siniestros; y de servicio al cliente; iii) una gerencia comercial enfocada a la creación, desarrollo, comercialización y distribución de productos en materia de seguros, por medio de la integración del propio canal bancario y de otros canales tradicionales; y iv) una gerencia de cumplimiento y auditoría interna responsable de la evaluación y cumplimiento en materias tales como normativa, aspectos regulatorios, procedimientos y controles internos, monitoreos, etc. Finalmente, como soporte a todas las áreas indicadas, cuenta con la asesoría legal especializada en materias de seguros.

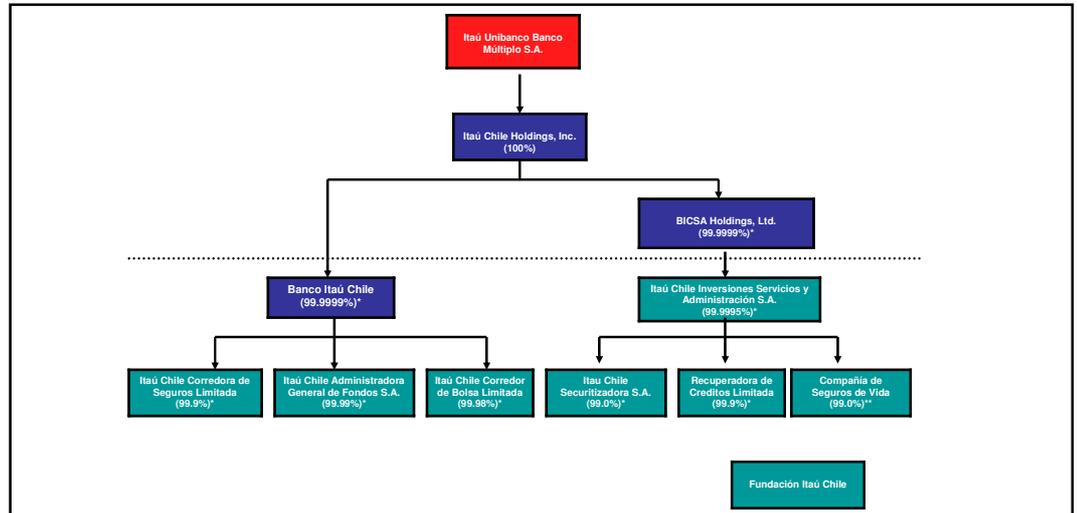
La plana ejecutiva de la compañía está a cargo de profesionales de experiencia en el mercado asegurador local, siendo Jorge Stoltze B. su Gerente General, quien proviene de la Corredora de Seguros relacionada al Grupo. El Directorio de Itaú Seguros incorpora a directores y ejecutivos de entidades relacionadas al Grupo Itaú en Chile y Brasil.

En términos de sistemas y tecnologías, la compañía recientemente finalizó la instalación y puesta en marcha de sistemas operativos, que incluye todo lo referente a suscripción, tarificación y administración de pólizas. Adicionalmente, cabe señalar que dicha estructura fue diseñada acorde a los futuros requerimientos que exigirá la operatoria de la compañía, considerando los planes de crecimiento proyectados por la administración.

Propiedad

La propiedad de la compañía se concentra en Itaú Chile Inversiones Servicios y Administración S.A. (99%), sociedad que se mantiene ligada a Itaú Unibanco Banco Múltiple S.A. (IUBM) a través de diversos vehículos societarios. IUBM, clasificado actualmente por Fitch en Categoría BBB (IDR) (foreign currency) con tendencia Estable, es el primer conglomerado financiero por tamaño en Brasil y Latinoamérica, con activos consolidados por USD \$267.432 MM y un patrimonio consolidados de USD \$20.891MM a marzo-09, destacando el reciente acuerdo de *joint-venture* entre los accionistas controladores de BHIF y Unibanco (para mayor información visitar www.fitchratings.com)

El siguiente cuadro muestra las operaciones que mantiene el Grupo Itaú en el país.



Operaciones

El punto inicial de operaciones de la compañía viene dado por los seguros de desgravamen y complementarios de vida comercializados en Banco Itaú Chile, los cuales son intermediados por la Corredora de Seguros relacionada al Grupo. Por dicho concepto, el año 2008 la compañía registró ventas por un total de \$2.533 millones, donde un 48% provino del ramo vida colectivo, un 46% de desgravamen, y un 7% de accidentes personales, considerando que dicho monto sólo abarcó desde la fecha de inicio de operaciones, que fue a fines de Sep-08. En tanto las ventas durante el 2009 muestran un crecimiento importante por las razones antes expuestas, registrando a sep-2009 un primaje directo por \$6.124 millones, manteniendo en cierto grado las relaciones de diversificación del año 2008.

Para el año 2010 Fitch estima que el volumen de ventas continuará registrando elevadas tasas de crecimiento, donde si bien reconocemos un alto grado de dependencia al Banco Itaú, del cual se espera atractivos niveles de crecimiento en su volumen de colocaciones, también tendrá una importante injerencia las nuevas líneas de negocios que quiere explotar la compañía, siendo éste uno de los principales desafíos para el mediano plazo.

Apalancamiento y Capitalización

A sep-2009 Itaú Seguros cuenta con una base patrimonial valorizada en \$5.326 millones, la cual se compone principalmente por un capital pagado de \$1.916 millones y utilidades retenidas por \$3.464 millones. Su capital se encuentra dividido en 100 acciones nominativas de una misma serie, ordinarias y sin valor nominal, las que fueron suscritas y pagadas al momento de otorgarse la escritura pública de constitución de la siguiente forma: (i) Itaú Chile Inversiones Servicios y Administración S.A. suscribió 99 acciones y (ii) Recuperadora de Créditos Limitada suscribió 1 acción. Cabe señalar que el importante volumen de utilidades generadas en el último año fortalecieron importantemente la base patrimonial de la compañía (prácticamente se duplicó respecto al inicio de operaciones), hecho que ha favorecido los indicadores de endeudamiento de la compañía y a su vez permite sustentar los futuros planes de crecimiento proyectados por la Administración. En esta línea, el Directorio de la compañía no tiene contemplado realizar repartos de dividendos, por lo menos en el corto-mediano plazo.

A septiembre-2009 la compañía registra un nivel de endeudamiento bajo en relación al grupo de compañías que operan en el segmento tradicional, especialmente las enfocadas

en banca-seguros, registrando a dicha fecha un leverage normativo de 0,41 veces (FECU) versus 1,6 veces de las entidades orientadas al segmento tradicional. A pesar de ello, Fitch estima que el nivel de endeudamiento de la compañía debiese ir paulatinamente incrementándose en el mediano plazo dado los fuertes planes de crecimientos proyectados, ello hasta alcanzar un nivel de equilibrio operacional. La Agencia estima que el nivel de apalancamiento medio que enfrentaría la compañía en una etapa de madurez, debiese mantenerse bastante por debajo de la industria y alineado al subgrupo de compañías que aborda banca-seguros (*leverage* promedio de 1,5 veces a sep-2009). No obstante, ello también estará determinado por las líneas de negocios que desee operar, considerando que los segmentos relacionados con administración de activos (APV, seguros flexibles y rentas vitalicias), generan una mayor demanda de capital y por ende podrían presionar sus indicadores de endeudamiento al alza.

Reaseguros

Respecto a Reaseguros, la compañía mantiene actualmente un contrato proporcional tipo cuota parte para sus pólizas de desgravamen, donde cede el 95% del primaje a la Compañía de Seguros MetLife, entidad que es clasificada por Fitch en Categoría AA (cl) (IFS) en escala local. Sin embargo, para el año 2010 dicho nivel de cesión se incrementará en cierto grado. La exposición patrimonial máxima que mantiene la entidad en dicho segmento frente a un siniestro de magnitudes es bastante baja, alcanzando actualmente UF2.700, monto que representa 1,1% de su patrimonio. En tanto para los productos complementarios de vida no cuenta actualmente con protecciones de reaseguro, lo que en opinión de Fitch podría generar cierto grado de volatilidad a sus resultados. No obstante la Administración conciente de ello se encuentra actualmente evaluando distintas alternativas de coberturas para dicha línea de negocio.

Resumen Financiero (MM\$)							
ITAU CHILE COMPAÑIA DE SEGUROS DE VIDA S.A.							
BALANCE GENERAL	Sep-09	Sep-08	Dic-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04
Activos Líquidos	6,484	0	2,533	0	0	0	0
Caja y Cuenta Corriente	43	0	2,533	0	0	0	0
Inversiones Renta Fija	6,441	0	0	0	0	0	0
Sector Privado	1,875	0	0	0	0	0	0
Estatal	4,566	0	0	0	0	0	0
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	0	0	0
Renta Fija Extranjero	0	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0	0
Fondos Mutuos	0	0	0	0	0	0	0
Leasing Inmobiliario	0	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0
Bienes Raíces	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones CUI	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos	0	0	0	0	0	0	0
Sobre Pólizas	0	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0	0
Deudores por Prima	707	0	400	0	0	0	0
Deudores por Reaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Activos Fijos	65	0	68	0	0	0	0
Otros Activos	178	0	163	0	0	0	0
TOTAL ACTIVOS	7,434	0	3,164	0	0	0	0
Reservas Técnicas	1,429	0	414	0	0	0	0
Matemáticas	1,281	0	369	0	0	0	0
Riesgo en Curso	39	0	14	0	0	0	0
Previsionales	0	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	109	0	30	0	0	0	0
Siniestros	75	0	0	0	0	0	0
Ocurrido y No Reportado	34	0	30	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0	0
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar	103	0	101	0	0	0	0
Cuentas por Pagar	541	0	233	0	0	0	0
Otros Pasivos	35	0	89	0	0	0	0
TOTAL PASIVOS	2,108	0	836	0	0	0	0
Capital Pagado	1,916	0	1,863	0	0	0	0
Reservas	(54)	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	3,464	0	464	0	0	0	0
PATRIMONIO	5,326	0	2,328	0	0	0	0

Resumen Financiero (MM\$)						
ITAU CHILE COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA S.A.						
ESTADO DE RESULTADO	Sep-09	Sep-08	Dic-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05
Prima Directa y Aceptada	6,124	0	1,386	0	0	0
Ajuste de Reservas	(931)	0	(384)	0	0	0
Prima Cedida	(2,811)	0	(604)	0	0	0
Prima Retenida Neta Devengada	2,382	0	399	0	0	0
Costo de Siniestro Directo	(786)	0	(30)	0	0	0
Costo de Siniestro Cedido	682	0	0	0	0	0
Costo de Siniestro Neto	(103)	0	(30)	0	0	0
Costo de Adquisición Directo	(257)	0	(69)	0	0	0
Gastos de Administración	(459)	0	(191)	0	0	0
Ingreso por Reaseguro Cedido	1,888	0	402	0	0	0
Costo Neto de Suscripción	1,172	0	141	0	0	0
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	0	0	0	0	0	0
Resultado de Operación	3,451	0	510	0	0	0
Ingresos Financieros	93	0	71	0	0	0
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(2)	0	(8)	0	0	0
Items Extraordinarios	69	0	(14)	0	0	0
Resultado Antes de Impuesto	3,610	0	559	0	0	0
Impuestos	(610)	0	(95)	0	0	0
Resultado Neto	3,000	0	464	0	0	0

Indices Financieros	Sep-09	Sep-08	Dic-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	0.4%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Participación de Mercado (% Activos)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Indice de Retención	54.1%	0.0%	56.5%	0.0%	0.0%	0.0%
Indice de Siniestralidad Directa	12.8%	0.0%	2.2%	0.0%	0.0%	0.0%
Indice de Siniestralidad Neta	4.3%	0.0%	7.6%	0.0%	0.0%	0.0%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	4.2%	0.0%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	7.5%	0.0%	13.8%	0.0%	0.0%	0.0%
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	(49.2%)	0.0%	(35.4%)	0.0%	0.0%	0.0%
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	144.9%	0.0%	127.7%	0.0%	0.0%	0.0%
Indice Combinado	(44.9%)	0.0%	(27.7%)	0.0%	0.0%	0.0%
Indice Operacional	(48.8%)	0.0%	(45.4%)	0.0%	0.0%	0.0%
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	2.3%	0.0%	4.5%	0.0%	0.0%	0.0%
ROAA	75.5%	0.0%	29.4%	0.0%	0.0%	0.0%
ROAE	104.5%	0.0%	39.9%	0.0%	0.0%	0.0%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	0.4	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.68	0.00	0.50	0.00	0.00	0.00
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	29.0%	0.0%	51.9%	0.0%	0.0%	0.0%
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	0.83	0.00	0.34	0.00	0.00	0.00
Leverage Normativo (Veces)	0.4	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
Patrimonio / Activos (%)	71.6%	0.0%	73.6%	0.0%	0.0%	0.0%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	4.54	0.00	6.12	0.00	0.00	0.00
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	4.54	0.00	6.12	0.00	0.00	0.00
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	3.08	0.00	3.03	0.00	0.00	0.00
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0.9%	0.0%	2.2%	0.0%	0.0%	0.0%
Rotación Prima por Cobrar (días)	31	0	104	0	0	0
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	0	0	0	0	0	0
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2010 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.