

Seguros Generales
Chile
Resumen Ejecutivo

Zenit Seguros Generales S.A.

Rating

Zenit Seguros Generales S.A.	Rating
Rating Actual	Ei (cl)
Rating Anterior	-
Primera Clasificación	Ago-09

Outlook

NA

Resumen Financiero

Zenit Seguros Generales S.A.	30/06/10 (USD 547,19)
Activos (USD Mill.)	6,3
Patrimonio (USD Mill.)	3,7
Prima Directa (USD Mill.)	2,3
Prima Neta (USD Mill.)	2,2
Utilidad Neta (USD Mill.)	-0,5
ROAE (%)	-23,5*
ROAA (%)	-16,6*

*Anualizados

Analistas

Luis Alberto González S.
+56 2 499 3300
luisalberto.gonzalez@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: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10 (Ver www.fitchratings.com).
- Reporte Especial: Seguros Generales Desempeño 2009, May-10 (Ver www.fitchratings.cl).
- Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 (Ver www.fitchratings.com).
- Reporte Especial: Impacto de la Catástrofe en Chile sobre la Industria de Seguros Generales, Abr-10 (Ver www.fitchratings.cl).
- Reporte Especial: SOAP Revisión y Perspectivas, Mar-10 (Ver www.fitchratings.cl).

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a Zenit Seguros Generales S.A. (Zenit) en Categoría 'Ei(cl)' se fundamenta en que la compañía no dispone de suficiente información cuantitativa y cualitativa a la fecha de clasificación. Se constituyó por escritura pública el 29 de enero de 2009, sus estatutos fueron autorizados por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) el 15 de mayo de 2009, y emitió sus primeros estados financieros al 30 de junio de 2009.
- La creación de Zenit nace con el objeto de ampliar la frontera de producción del holding de capitales local 'Empresas Juan Yarur S.A.C.' (EJY) en el segmento asegurador utilizando canales de distribución distintos del banco relacionado, cuyo grado de cautividad con las otras compañías de seguros relacionadas al grupo limita en alguna medida su ámbito de acción. El enfoque de negocios está orientado a líneas personales con carteras atomizadas y de capitales asegurados acotados, abordando principalmente los ramos de vehículos, SOAP, misceláneos (cesantía) y accidentes personales. La estructura de reaseguros es soportada por su relacionada compañía de seguros generales, en donde Zenit participa de su programa de reaseguro, el cual combina coberturas de tipo proporcional a base de excedentes y contratos de exceso de pérdidas catastróficas definidas para cada línea de negocios.
- A jun-10, la compañía registró una pérdida neta por \$-255 millones (ROAE de -23,5% y ROAA de -16,6%, ambos anualizados), asociado a la etapa de puesta en marcha de sus operaciones (participación en el primaje de mercado de 0,2% a jun-10). En este sentido, la Administración estima que el volumen de operaciones de equilibrio de la compañía se alcanzaría a mediados del 2012, con una participación de mercado objetivo de alrededor de 1,5%. El foco diferenciador de la estrategia de negocios, de acuerdo a la Administración, es la innovación tanto en canales como en productos en el mercado local, manteniendo un enfoque en la eficiencia y el uso de la tecnología en todos sus procesos productivos. Zenit cuenta con una estructura organizacional liviana, considerando además que la entidad se beneficia de las sinergias generadas con las entidades relacionadas al grupo, destacando la experiencia en el mercado asegurador local de éste.
- La propiedad de Zenit se mantiene ligada al *holding* de capitales local EJY, el cual centra su actividad en el sector financiero, abordando ya el segmento de seguros por medio de las compañías de seguros BCI Generales ('AA-(cl)'/Estable, por Fitch) y BCI Vida ('AA-(cl)'/Estable, por Fitch).

Perspectiva de la Clasificación

- Fitch no vislumbra cambios relevantes en el plan de negocios de la compañía para el corto-mediano plazo, y/o variables que puedan ameritar un cambio en su clasificación.
- Fitch mantendrá un monitoreo permanente a la actividad de la compañía y su evolución en el corto-mediano plazo, considerando la etapa inicial en que se encuentran sus operaciones, y a su vez mantendrá especial atención al comportamiento de sus principales indicadores técnicos y la consecución del plan de negocios proyectado.

Seguros Generales
Chile
Análisis de Riesgo

Zenit Seguros Generales S.A.

Rating

Zenit Seguros Generales S.A.	Rating
Rating Actual	Ei (cl)
Rating Anterior	-
Primera Clasificación	Ago-09

Outlook

NA

Resumen Financiero

Zenit Seguros Generales S.A.	30/06/10 (USD 547,19)
Activos (USD Mill.)	6,3
Patrimonio (USD Mill.)	3,7
Prima Directa (USD Mill.)	2,3
Prima Neta (USD Mill.)	2,2
Utilidad Neta (USD Mill.)	-0,5
ROAE (%)	-23,5*
ROAA (%)	-16,6*

*Anualizados

Analistas

Luis Alberto González S.
+56 2 499 3300
luisalberto.gonzalez@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: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10 (Ver www.fitchratings.com).
- Reporte Especial: Seguros Generales Desempeño 2009, May-10 (Ver www.fitchratings.cl).
- Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 (Ver www.fitchratings.com).
- Reporte Especial: Impacto de la Catástrofe en Chile sobre la Industria de Seguros Generales, Abr-10 (Ver www.fitchratings.cl).
- Reporte Especial: SOAP Revisión y Perspectivas, Mar-10 (Ver www.fitchratings.cl).

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a Zenit Seguros Generales S.A. (Zenit) en Categoría 'Ei(cl)' se fundamenta en que la compañía no dispone de suficiente información cuantitativa y cualitativa a la fecha de clasificación. Se constituyó por escritura pública el 29 de enero de 2009, sus estatutos fueron autorizados por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) el 15 de mayo de 2009, y emitió sus primeros estados financieros al 30 de junio de 2009.
- La creación de Zenit nace con el objeto de ampliar la frontera de producción del holding de capitales local 'Empresas Juan Yarur S.A.C.' (EJY) en el segmento asegurador utilizando canales de distribución distintos del banco relacionado, cuyo grado de cautividad con las otras compañías de seguros relacionadas al grupo limita en alguna medida su ámbito de acción. El enfoque de negocios está orientado a líneas personales con carteras atomizadas y de capitales asegurados acotados, abordando principalmente los ramos de vehículos, SOAP, misceláneos (cesantía) y accidentes personales. La estructura de reaseguros es soportada por su relacionada compañía de seguros generales, en donde Zenit participa de su programa de reaseguro, el cual combina coberturas de tipo proporcional a base de excedentes y contratos de exceso de pérdidas catastróficas definidas para cada línea de negocios.
- A jun-10, la compañía registró una pérdida neta por \$-255 millones (ROAE de -23,5% y ROAA de -16,6%, ambos anualizados), asociado a la etapa de puesta en marcha de sus operaciones (participación en el primaje de mercado de 0,2% a jun-10). En este sentido, la Administración estima que el volumen de operaciones de equilibrio de la compañía se alcanzaría a mediados del 2012, con una participación de mercado objetivo de alrededor de 1,5%. El foco diferenciador de la estrategia de negocios, de acuerdo a la Administración, es la innovación tanto en canales como en productos en el mercado local, manteniendo un enfoque en la eficiencia y el uso de la tecnología en todos sus procesos productivos. Zenit cuenta con una estructura organizacional liviana, considerando además que la entidad se beneficia de las sinergias generadas con las entidades relacionadas al grupo, destacando la experiencia en el mercado asegurador local de éste.
- La propiedad de Zenit se mantiene ligada al holding de capitales local EJY, el cual centra su actividad en el sector financiero, abordando ya el segmento de seguros por medio de las compañías de seguros BCI Generales ('AA-(cl)'/Estable, por Fitch) y BCI Vida ('AA-(cl)'/Estable, por Fitch).

Perspectiva de la Clasificación

- Fitch no vislumbra cambios relevantes en el plan de negocios de la compañía para el corto-mediano plazo, y/o variables que puedan ameritar un cambio en su clasificación.
- Fitch mantendrá un monitoreo permanente a la actividad de la compañía y su evolución en el corto-mediano plazo, considerando la etapa inicial en que se encuentran sus operaciones, y a su vez mantendrá especial atención al comportamiento de sus principales indicadores técnicos y la consecución del plan de negocios proyectado.

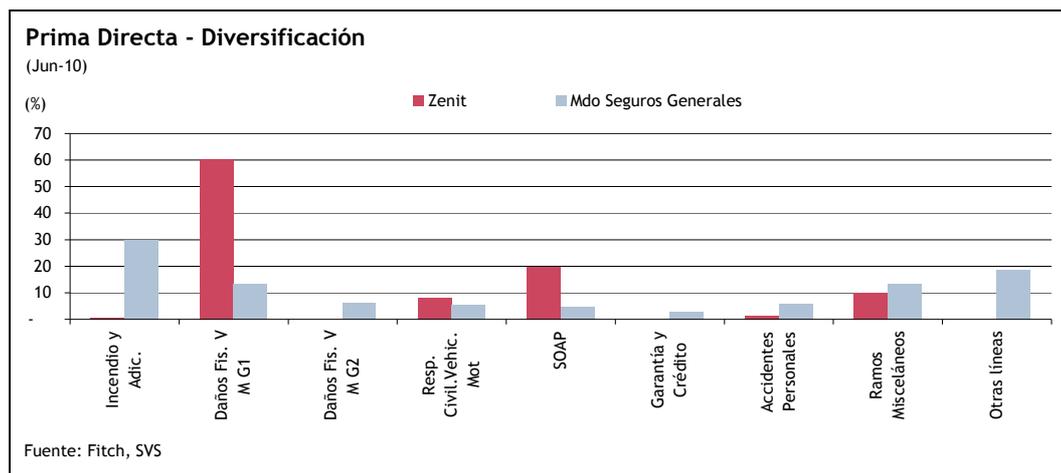
Antecedentes

- Zenit se constituye por escritura pública el 29 de enero de 2009, y su autorización de existencia consta en la Resolución Exenta N° 275 de fecha 15 de mayo de 2009, emitida por la SVS.
- El objeto social de la entidad es asegurar y reasegurar en base a primas, los riesgos de pérdidas o deterioro en las cosas o el patrimonio, y demás que queden comprendidos dentro del primer grupo a que se refiere el art.8 del DFL N°251 de 1931 y sus modificaciones, y en general desarrollar actividades afines o complementarias con el comercio de seguros.
- A jun-09, Zenit emite los primeros estados financieros, los cuales incorporan activos por \$2.641 millones (alrededor de UF 126.000), los que se encuentran en su totalidad en caja, y patrimonio por el mismo monto, sin registrar aún pasivos exigibles; cumpliendo así con el límite normativo de UF 90.000.

Perfil de la Compañía

Zenit mantiene un enfoque de negocios orientado a líneas personales y de retención, abordando principalmente los ramos de vehículos (68,5% de la prima directa a jun-10), SOAP (19,6%), misceláneos (10,1%) y accidentes personales (1,4%). El objeto fundamental de la compañía es aumentar la frontera de producción del grupo EJY en la industria aseguradora a través del uso de canales de distribución distintos del banco y aseguradoras relacionadas, quien mantiene cautividad de negocios con las otras compañías de seguros relacionadas, lo cual limita en alguna medida su ámbito de acción. Cabe mencionar, que en los ramos misceláneos la entidad está enfocada a cubrir productos masivos, tales como seguros de cesantía, mediante acuerdos de uso de canal con *sponsors*. Por su parte, la compañía presenta una producción marginal en el ramo sismo (0,5% de la prima directa) que corresponde a algunas coberturas asociadas a vehículos.

Zenit cuenta con una estructura organizacional liviana para el manejo de sus operaciones, dado que la emisión de pólizas, la liquidación de siniestros, el *back-office* y la administración de la cartera de inversiones se benefician de las sinergias generadas con las entidades relacionadas al grupo. La plana ejecutiva consta de la Gerencia General, Gerencia Comercial, Gerencia Técnica y Jefatura de Operaciones.



Propiedad

La propiedad de Zenit se concentra en EJY (99,99%). El grupo ligado a la familia Yarur (originalmente Don Juan Yarur Lolos) presenta una larga data en la actividad empresarial chilena, cuyo origen se remonta a 1929, año en que se crea la sociedad Yarur S.A. Manufacturas Chilenas de Algodón. Su principal activo, banco BCI ('AA+(cl)'/Estable, por Fitch), corresponde a una entidad financiera que mantiene actividad relevante en todos los segmentos del mercado, siendo el cuarto actor del sistema con una participación del 12,6% de las colocaciones efectivas a jun-10. Por su parte, el grupo además de participar en el sector financiero (banco y seguros), está presente, entre otros, en los rubros agroindustriales y *retail* (cadena de farmacias Salco Brand).

Desempeño Operativo

El foco de negocios de Zenit, de acuerdo a la Administración, es la innovación en productos y canales, a través de una plataforma liviana de negocios. Sus principales canales de distribución corresponden a acuerdos comerciales con bancos, a través del formato banca-seguros, y con *sponsors* no bancarios, como el *retail*. Además, la compañía cuenta con venta directa, destacando la utilización de Internet para la comercialización principalmente del ramo SOAP (en torno al 30% de la prima de SOAP); en donde la

compañía, al igual que el mercado, se beneficia principalmente en la agilización de la recaudación a través del canal Internet, permitiendo un manejo favorable de caja.

A dic-09, Zenit registró una prima directa por \$185 millones, en donde las primeras pólizas empezaron a ser reflejadas en los estados financieros de sep-09, lo que explica su participación marginal en el primaje global de la industria (0,01% a dic-09). En este periodo, la compañía suscribió negocios ligados a vehículos (51,8% de la actividad), misceláneos (28,8%) y accidentes personales (19,4%). Cabe mencionar, que en misceláneos, la producción está ligada principalmente a coberturas de cesantía.

A jun-10, Zenit registró una prima directa por \$1.235 millones, con una participación de mercado de 0,2%, cifra aún marginal, evidenciando la etapa inicial en que se encuentran sus operaciones. En esta línea, su *mix* de productos se distribuyó principalmente en vehículos (68,4%) y SOAP (19,6%), reflejando su intención de enfocarse en líneas personales de retención. El resto de su primaje estuvo ligado a misceláneos (10,1%), accidentes personales (1,4%) y sismo (0,5%), tomando en consideración que este último ramo está asociado a coberturas de vehículos.

En términos de desempeño operativo, dada la etapa de puesta en marcha de las operaciones de Zenit, la compañía registró a jun-10 pérdidas netas por \$-255 millones (ROAE de -23,5% y ROAA de -16,6%, ambos anualizados). Sin perjuicio de lo anterior, Fitch espera que paulatinamente la compañía logre los presupuestos plasmados en su plan de negocios con un volumen de primaje para entrar en una etapa de mayor madurez, alcanzando de acuerdo a la Administración una participación de mercado de alrededor de 1,5% sobre la prima directa de la industria hacia mediados del 2012.

Activos y Liquidez

La administración del portafolio de inversiones de Zenit es gestionada de manera centralizada por la Gerencia de Finanzas y Gestión, la cual administra todo el brazo asegurador del grupo, cuyo Comité de Inversiones es apoyado por asesores externos ligados al grupo controlador.

A jun-10, Zenit registró activos valorizados en \$3.441 millones (FECU), compuesto principalmente por su portafolio de inversiones (69,6%), y deudores por primas asegurados (27,2%), éstos últimos asociados principalmente a primas con plan de pago (ramo vehículos). La cartera de inversiones presenta una estructura conservadora y de adecuada liquidez para el manejo de sus operaciones (índice de activos líquidos sobre reservas técnicas de 2,5x).

Sus inversiones se componen principalmente por instrumentos de renta fija local con clasificación de riesgo (72,8%), mediante un portafolio de adecuado perfil crediticio, compuesto por títulos corporativos (50,6%) y bonos/depositos bancarios (49,4%). El resto de su cartera de inversiones corresponde a posiciones en fondos mutuos *money market* (20,2%), caja (6,8%) y activo fijo no inmobiliario (0,2%). En tanto el *duration* de sus inversiones (bajo 2 años) es coherente en opinión de Fitch con la duración de sus pasivos.

Apalancamiento y Capitalización

A jun-10, Zenit registra un patrimonio contable valorizado en \$2.037 millones (UF 96.070), manteniendo un margen en cierta medida ajustado respecto del límite normativo de UF 90.000, la cual de acuerdo a estimaciones de la Administración sería suficiente en el mediano plazo para desarrollar el crecimiento esperado del negocio. Este patrimonio se compone por capital pagado (\$2.571 millones), reservas legales (\$36 millones), reservas reglamentarias (\$15 millones) y pérdidas retenidas (\$-586 millones). Cabe mencionar, que las pérdidas retenidas se asociación a la etapa de puesta en marcha de la compañía, dado que todavía no alcanza su volumen de operaciones de equilibrio, proyectado por la Administración hacia mediados del 2012.

En términos de apalancamiento, Zenit registra un índice de pasivo exigible a patrimonio de 0,69x, bastante acotado dado el pequeño volumen de negocios suscritos, con lo cual Fitch estima que este indicador debiera aumentar paulatinamente, no obstante de acuerdo a la Administración éste se mantendría en torno a lo observado por otras compañías que abarcan segmentos de alta retención dado el enfoque a cubrir riesgos de capitales asegurados más acotados con características de atomización de cartera.

Por su parte, Zenit no registra obligaciones con el sistema financiero, en tanto su indicador de endeudamiento financiero alcanza a 0,22x su patrimonio neto a jun-10.

Reaseguros

La estructura de reaseguros es soportada sobre la base y capacidades de su relacionada BCI Generales ('AA-(cl)'/Estable, por Fitch), en donde Zenit participa de su programa de reaseguro, el cual combina coberturas de tipo proporcional a base de excedentes y contratos de exceso de pérdidas catastróficas definidas para cada línea de negocios, a través de un *pool* de reaseguradores de adecuada solvencia y prestigio internacional y de larga data con el grupo. Cabe mencionar, que si bien en el Anexo 19 de la FECU a jun-10 se presenta como aceptante de la prima cedida a su relacionada BCI Generales (\$5 millones a jun-10), de acuerdo a la Administración éste sería un error, que ha sido corregido y se presentará correctamente en la FECU a sep-10.

Fitch espera que los niveles de cesión de la compañía sean bajos, en línea con su enfoque de negocios orientado a líneas personales con capitales asegurados bajos y con características de atomización de cartera. A jun-10, todas las líneas de negocios, a excepción de los ramos misceláneos, presentan una retención del 100%. En misceláneos, la compañía presenta un índice de retención de 95,7%.

Resumen Financiero

ZENIT

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	jun-10	jun-09	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06	dic-05
Activos Líquidos	2.391	2.681	2.516	NA	NA	NA	NA
Caja y Bancos	163	2.681	94	NA	NA	NA	NA
Inversiones Financieras	2.228	0	2.421	NA	NA	NA	NA
Sector Privado	1.745	0	1.681	NA	NA	NA	NA
Estatal	0	0	0	NA	NA	NA	NA
Fondos Mutuos	483	0	740	NA	NA	NA	NA
Inversión en el Extranjero	0	0	0	NA	NA	NA	NA
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	NA	NA	NA	NA
Renta Variable	0	0	0	NA	NA	NA	NA
Deudores por Prima	934	0	162	NA	NA	NA	NA
Deudores por Reaseguro	7	0	11	NA	NA	NA	NA
Activo Fijo	5	0	4	NA	NA	NA	NA
Otros Activos	103	0	12	NA	NA	NA	NA
ACTIVOS TOTALES	3.441	2.681	2.705	NA	NA	NA	NA
Reservas Técnicas	961	0	143	NA	NA	NA	NA
Reservas de Siniestros	114	0	9	NA	NA	NA	NA
Siniestros	111	0	9	NA	NA	NA	NA
Ocurrido y no Reportado	3	0	0	NA	NA	NA	NA
Riesgo en Curso	842	0	134	NA	NA	NA	NA
Primas	842	0	134	NA	NA	NA	NA
Adicionales	0	0	0	NA	NA	NA	NA
Deudas por Reaseguro	5	0	0	NA	NA	NA	NA
Otras Reservas	0	0	0	NA	NA	NA	NA
Obligaciones con Bancos	0	0	0	NA	NA	NA	NA
Otros Pasivos	443	0	268	NA	NA	NA	NA
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	1.404	0	411	NA	NA	NA	NA
Capital Pagado	2.571	2.639	2.631	NA	NA	NA	NA
Reservas	51	0	(3)	NA	NA	NA	NA
Utilidad (Pérdida) Retenida	(586)	41	(334)	NA	NA	NA	NA
PATRIMONIO TOTAL	2.037	2.681	2.294	NA	NA	NA	NA

Resumen Financiero

ZENIT

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	jun-10	jun-09	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Prima Directa y Aceptada	1.235	0	185	NA	NA	NA
Ajuste de Reservas	(740)	0	(134)	NA	NA	NA
Prima Cedida	(5)	0	0	NA	NA	NA
Prima Retenida Neta Devengada	490	0	51	NA	NA	NA
Costo de Siniestro Directo	(185)	0	(9)	NA	NA	NA
Costo de Siniestro Cedido	13	0	0	NA	NA	NA
Costo de Siniestro Neto	(172)	0	(9)	NA	NA	NA
Costo de Adquisición Directo	(209)	0	(38)	NA	NA	NA
Gastos de Administración	(382)	0	(418)	NA	NA	NA
Ingreso por Reaseguro Cedido	-	-	-	NA	NA	NA
Costo Neto de Suscripción	(591)	0	(456)	NA	NA	NA
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	0	0	0	NA	NA	NA
Resultado de Operación	(274)	0	(414)	NA	NA	NA
Ingresos Financieros	27	0	47	NA	NA	NA
Gastos Financieros	0	0	0	NA	NA	NA
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(5)	41	(2)	NA	NA	NA
Items Extraordinarios	(3)	0	34	NA	NA	NA
Resultado Antes de Impuesto	(255)	41	(334)	NA	NA	NA
Impuestos	0	0	0	NA	NA	NA
Resultado Neto	(255)	41	(334)	NA	NA	NA
INDICADORES FINANCIEROS	jun-10	jun-09	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	0,2%	NA	0,0%	NA	NA	NA
Indice de Retención	99,6%	NA	100,0%	NA	NA	NA
Indice de Siniestralidad Directa	15,0%	NA	5,0%	NA	NA	NA
Indice de Siniestralidad Neta	35,1%	NA	17,9%	NA	NA	NA
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	16,9%	NA	20,5%	NA	NA	NA
Gastos de Administración / Prima Directa	31,0%	NA	225,8%	NA	NA	NA
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	120,8%	NA	886,3%	NA	NA	NA
Resultado de Operación / Prima Directa	(22,2%)	NA	(223,5%)	NA	NA	NA
Indice Combinado	156,0%	NA	904,2%	NA	NA	NA
Indice Operacional	150,4%	NA	812,0%	NA	NA	NA
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	1,8%	0,0%	3,5%	NA	NA	NA
ROAA	(16,6%)	6,2%	(24,7%)	NA	NA	NA
ROAE	(23,5%)	6,2%	(29,1%)	NA	NA	NA
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	0,7	0,0	0,2	NA	NA	NA
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,68	NA	0,35	NA	NA	NA
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0,0%	NA	0,0%	NA	NA	NA
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	56,4%	NA	277,5%	NA	NA	NA
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	0,45	0,00	0,04	NA	NA	NA
Patrimonio / Activos (%)	59,2%	100,0%	84,8%	NA	NA	NA
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	2,49	NA	17,63	NA	NA	NA
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	2,49	NA	17,63	NA	NA	NA
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	1,70	NA	6,12	NA	NA	NA
Activo Fijo / Activos Totales	0,1%	0,0%	0,2%	NA	NA	NA
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	136	NA	316	NA	NA	NA
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0,4%	0,0%	0,5%	NA	NA	NA
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	248,54	NA	NA	NA	NA	NA

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO , Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, 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 calificaciones, 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 calificación, 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 calificada 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 calificaciones 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 calificación 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 calificaciones, 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 calificaciones 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 calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. La calificación 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. Un informe con una calificación 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 calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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 calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación 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.