

Zenit Seguros Generales S.A. (Zenit)

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Clasificación Largo Plazo A+(cl)

Perspectiva
Estable

Resumen Financiero

	31/06/11	31/12/10
Activos (u\$s mill.)	17,5	14,7
Patrimonio (u\$s mill.)	6,0	5,4
Prima Directa (u\$s mill.)	5,2	10,0
Prima Neta (u\$s mill.)	5,1	9,7
Utilidad Neta (u\$s mill.)	-0,2	-0,5
ROAE %	-9,9	-10,9
ROAA %	-3,5	-5,5

Informes relacionados

- [Special Report: 2010-11 Japanese Earthquake Losses: Manageable for Primary and Reinsurance Companies, Mar-11](#)
- [Reporte Especial: Industria de Seguros Chilena: Revisión y Perspectivas 2011, Feb-11](#)
- [Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10](#)
- [Credit Analysis: Banco BCI, Ago-10](#)

Analistas

Diego Arbildua Vega
+56 2 499 3300
Diego.arbildua@fitchratings.com

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

Factores relevantes de la clasificación

Soporte formal de su grupo controlador. La clasificación se fundamenta en la disponibilidad y capacidad que en opinión de Fitch mantiene su grupo controlador, 'Empresas Juan Yarur S.A.C.' (EJY), para soportar las operaciones de la compañía. Ello incorpora un acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio, a fin de proporcionar recursos suficientes para que Zenit cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez dentro del marco regulatorio vigente.

Conservadora estructura de inversión. Se destaca su estructura conservadora y de adecuada liquidez (índice de activos líquidos sobre reservas técnicas de 0,93x a jun-11). Este portafolio se concentra en renta fija (65%) y renta variable (21,9%) esta última compuesta solamente por fondos mutuos locales tipo *money market* de acotado riesgo.

Estructura organizacional liviana. Zenit se apoya en la plataforma de sus empresas relacionadas de seguros, destacando fundamentalmente labores de liquidación de siniestros, y administración de inversiones. Así sus indicadores de eficiencia se mantienen en línea con el mercado aún cuando enfrenta un volumen de operaciones incipiente.

Periodo inicial de operaciones. Las proyecciones de resultado se alinean al plan de negocios proyectado por la administración, cuyas estimaciones de equilibrio operacional se extienden para fines de 2012. Así, su aún limitado tiempo de operaciones tiene un impacto directo en las pérdidas netas registradas al cierre de cada ejercicio, sin embargo éste muestra una evolución favorable.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

La perspectiva es Estable. Tomando en consideración que la clasificación de Zenit se sustenta sobre la base del soporte brindado por EJY, la agencia estima que la clasificación asignada podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de su grupo controlador o cambios en las condiciones de soporte.

Zenit Seguros Generales S.A. (Zenit)

Informe Integral

Clasificaciones

Nacional
Clasificación Largo Plazo A+(cl)

Perspectiva
Estable

Resumen Financiero

	31/06/11	31/12/10
Activos (u\$s mill.)	17,5	14,7
Patrimonio (u\$s mill.)	6,0	5,4
Prima Directa (u\$s mill.)	5,2	10,0
Prima Neta (u\$s mill.)	5,1	9,7
Utilidad Neta (u\$s mill.)	-0,2	-0,5
ROAE %	-9,9	-10,9
ROAA %	-3,5	-5,5

Informes relacionados

- [Special Report: 2010-11 Japanese Earthquake Losses: Manageable for Primary and Reinsurance Companies, Mar-11](#)
- [Reporte Especial: Industria de Seguros Chilena: Revisión y Perspectivas 2011, Feb-11](#)
- [Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10](#)
- [Credit Analysis: Banco BCI , Ago-10](#)

Analistas

Diego Arbildua Vega
+56 2 499 3300
Diego.arbildua@fitchratings.com

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

Factores relevantes de la clasificación

Soporte formal de su grupo controlador. La clasificación se fundamenta en la disponibilidad y capacidad que en opinión de Fitch mantiene su grupo controlador, 'Empresas Juan Yarur S.A.C.' (EJY), para soportar las operaciones de la compañía. Ello incorpora un acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio, a fin de proporcionar recursos suficientes para que Zenit cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez dentro del marco regulatorio vigente.

Conservadora estructura de inversión. Se destaca su estructura conservadora y de adecuada liquidez (índice de activos líquidos sobre reservas técnicas de 0,93x a jun-11). Este portafolio se concentra en renta fija (65%) y renta variable (21,9%) esta última compuesta solamente por fondos mutuos locales tipo *money market* de acotado riesgo.

Estructura organizacional liviana. Zenit se apoya en la plataforma de sus empresas relacionadas de seguros, destacando fundamentalmente labores de liquidación de siniestros, y administración de inversiones. Así sus indicadores de eficiencia se mantienen en línea con el mercado aún cuando enfrenta un volumen de operaciones incipiente.

Periodo inicial de operaciones. Las proyecciones de resultado se alinean al plan de negocios proyectado por la administración, cuyas estimaciones de equilibrio operacional se extienden para fines de 2012. Así, su aún limitado tiempo de operaciones tiene un impacto directo en las pérdidas netas registradas al cierre de cada ejercicio, sin embargo éste muestra una evolución favorable.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

La perspectiva es Estable. Tomando en consideración que la clasificación de Zenit se sustenta sobre la base del soporte brindado por EJY, la agencia estima que la clasificación asignada podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de su grupo controlador o cambios en las condiciones de soporte.

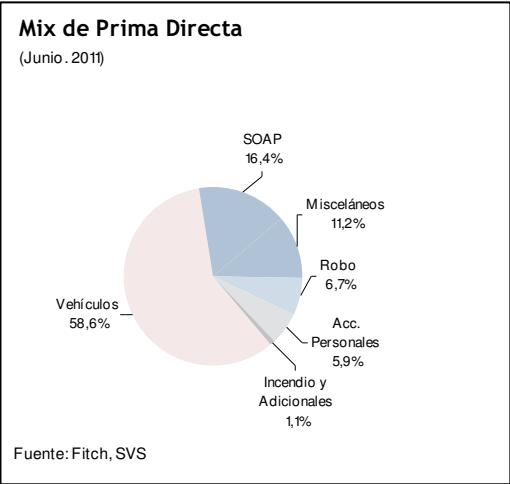
Perfil de la Compañía

Antecedentes

- Zenit se constituye por escritura pública el 29 de enero de 2009, y su autorización de existencia consta en la Resolución Exenta Nº 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 Nº251 de 1931 y sus modificaciones, y en general desarrollar actividades afines o complementarias con el comercio de seguros.
- Zenit emite sus primeros estados financieros con información a jun-09, los cuales incorporan activos por \$2.641 millones (alrededor de UF 126.000), manteniendo un grado de holgura respecto del mínimo regulatorio (UF90.000).
- 2010: Se aumenta el capital social de la compañía en aproximadamente \$1.049 millones mediante la emisión de acciones de pago, sin valor nominal.

En su corto tiempo de operaciones, Zenit ha desarrollado paulatinamente un foco de negocios orientado a líneas individuales y de retención. Su creación responde al objetivo de ampliar el ámbito de negocios en el segmento asegurador por parte del grupo controlador (Empresas Juan Yarur) con una compañía desligada de la marca BCI, y abordar así canales de distribución masivos además de impulsar con fuerza el desarrollo de canales remotos por medio de una estructura administrativa liviana, flexible y enfocada en términos de productos.

Zenit se encuentra en una etapa de pleno desarrollo de su actividad, donde si bien evidencia una evolución de primaje de fuerte alza (92,4% durante el primer semestre de 2011) su volumen de operación aún se mantiene acotado y su participación se enmarca en rangos reducidos (0,3% a jun-11 en base a su prima directa y 0,4% sobre reservas). Su mix de productos se concentra mayoritariamente en coberturas de vehículos, destacando que en estos dos años de operaciones dicha línea de negocios presenta una disminución progresiva de su importancia relativa, dando paso al desarrollo de su actividad ligada a coberturas miscelaneas, y SOAP.



Cabe mencionar, que en los ramos misceláneos la entidad está enfocada a cubrir productos estandarizados y de distribución masiva, tales como seguros de cesantía y fraude, mediante acuerdos de uso de canal con *sponsors*. Por su parte, la compañía presenta una producción marginal en el ramo sismo (0,9% de la prima directa) que corresponde a algunas coberturas complementarias de vehículos.

La estructura organizacional de Zenit es liviana y coherente con su volumen de operaciones y orientación de negocios, destacando que la emisión liquidación de siniestros y la administración de su cartera de inversiones se apoyan de la estructura de las entidades relacionadas al grupo aprovechando sinergias que le permitan reducir su nivel de gastos. La plana ejecutiva consta de la Gerencia General, Gerencia Comercial, Gerencia Técnica y Jefatura de Operaciones.

Propiedad

La propiedad de Zenit se concentra en Empresas Juan Yarur S.A.C. (99,77%), holding que a su vez mantiene una activa posición en el país en la industria financiera y cuya actividad en el segmento asegurador se extiende a los segmentos de seguros generales y de vida por medio de BCI Seguros Generales y BCI Seguros Vida.

La clasificación asignada a Zenit incorpora un amplio beneficio por soporte, el cual se sustenta en la valoración que tiene Fitch respecto de la disposición y capacidad de EJY para soportar patrimonialmente las operaciones de la compañía, tomando como referencia la existencia de un acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio emitido por EJY. De esta manera, la clasificación de la entidad aseguradora está correlacionada a la solvencia de su grupo

Metodologías Utilizadas

Metodología de Seguros informada a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

controlador, con lo cual la clasificación actual de Zenit podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de EJY o cambios en las condiciones de soporte.

El grupo ligado a la familia Yarur (originalmente Don Juan Yarur Lolas) 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. Actualmente su principal activo corresponde a banco BCI ('AA+(cl)'/Estable, por Fitch), entidad financiera que mantiene actividad relevante en todos los segmentos del mercado y se posiciona como el cuarto actor del sistema con una participación del 12,7% de las colocaciones efectivas a may-11. 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 enfoque impuesto por la administración esta orientado hacia la calidad de servicios e innovación en productos y canales, a través de una plataforma liviana de negocios. Además, la compañía cuenta con venta directa, destacando la utilización de Internet para la comercialización del ramo SOAP (en torno al 16,4% de la prima total es 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 jun-11 Zenit registró una prima directa por \$2.453 millones, destacando que la compañía aun se encuentra en un proceso inicial de sus operaciones. En esta línea, a jun-11 su *mix* de productos enfrenta una evolución positiva en todos sus ramos en comparación con igual periodo anterior, destacando vehículos (+64,7%) y SOAP (+61,3%), reflejando su intención de enfocarse en líneas personales de retención.

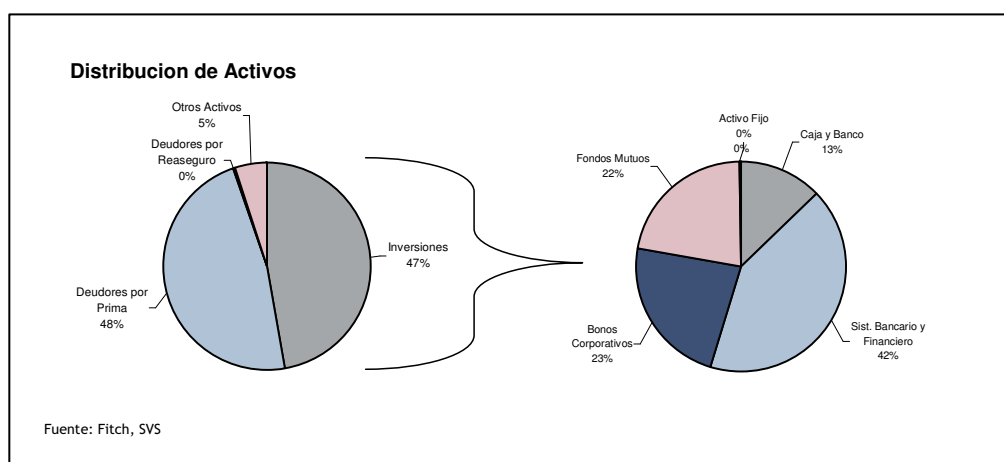
En términos de desempeño operativo, y teniendo en cuenta lo incipiente de su operación, Zenit registró pérdidas netas por \$134 millones a jun-11 (ROAE de -9,9% y ROAA de -3,5%, ambos anualizados). Resultado que se explica por un nivel de costos y gastos administrativos que aun no logran ser compensados por su actividad.

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 objetivo superior al 1% sobre la prima directa de la industria hacia mediados del 2012.

Activos y Liquidez

Zenit mantiene una estructura de activos coherente con su volumen de operaciones y foco de negocios, con un componente relevante de prima con plan de pago. A jun-11 su stock de activos se encuentra valorizado en \$8.216 millones (FECU), los cuales se concentran mayoritariamente en deudores por primas asegurados (47,8%) e inversiones (47,1%), registrando posiciones minoritarias en otros activos (5,15) y deudores por reaseguros (0,1%).

La administración del portafolio de inversiones de Zenit se enmarca dentro de estructura matricial que enfrentan las actividades de apoyo al giro asegurador, donde la Gerencia de Administración y Finanzas de BCI Seguros gestiona las inversiones de todo el brazo asegurador del grupo, destacando que el Comité de Inversiones es apoyado por asesores externos ligados al grupo controlador.



El portafolio de inversiones de Zenit enfrenta una administración conservadora y coherente con los requerimientos de liquidez de su negocio. A jun-11 incorpora mayoritariamente instrumentos de renta fija de acotado riesgo crediticio (65,0%) además de posiciones de liquidez relevante reflejadas en los ítems de caja/banco (12,9%) y una porción relevante en cuotas de fondos mutuos mayormente de tipo Money Market (21,9%), los que si bien se contabilizan bajo instrumentos de renta variable, incorporan activos subyacentes de acotado riesgo crediticio y alta liquidez. Así, la compañía registra un adecuado índice de activos líquidos sobre reservas técnicas de 0,93x a jun-11.

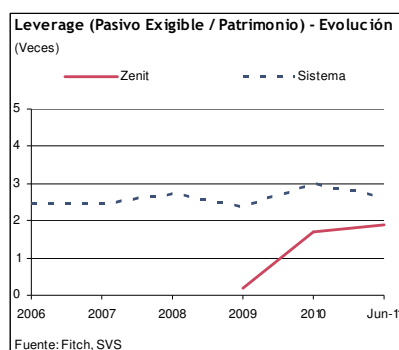
Apalancamiento y Capitalización

La base patrimonial de Zenit presenta un fortalecimiento a jun-11 gracias al aporte de capital efectuado por sus socios controladores durante el año 2010, el cual tuvo como objetivo mantener la holgura con respecto a las exigencias de adecuación de capital exigidas por el regulador.

Zenit registró a jun-11 un patrimonio valorizado en \$2.847 millones (FECU), el cual se compone principalmente por capital pagado (\$3.524 millones) y en menor medida reservas reglamentarias y legales (\$66 millones), las que le han permitido absorber un stock de pérdidas retenidas por -\$743 millones, ligadas principalmente al periodo de puesta en marcha y corta historia de operaciones, en tanto las estimaciones de consecución de el equilibrio operacional han sido estimadas por la administración para mediados de 2012. En esta línea, Zenit mantiene un nivel de apalancamiento que compara favorablemente con el promedio de mercado (2,7x), registrando a jun-11 un índice de leverage de 1,9x.

En opinión de Fitch, el nivel de endeudamiento de la compañía se presenta aún acotado dado el pequeño volumen de negocios suscritos, con lo cual la agencia estima que dicho nivel de apalancamiento tendería a incrementarse, al menos en el corto y mediano plazo, en la medida que la compañía mantenga la tendencia de fuerte crecimiento en primaje en esta etapa inicial. No obstante, los objetivos de la Administración apuntan a un nivel de *leverage* en torno al observado por otras compañías que abordan segmentos de alta retención, el cual se mantiene por encima de la media de mercado mencionada anteriormente, considerando el enfoque a cubrir riesgos de capitales asegurados más acotados con características de atomización de cartera.

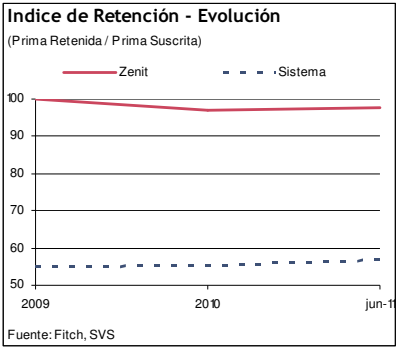
La compañía no registra obligaciones con Instituciones Financieras, destacando que dicha práctica es poco frecuente en el mercado. En tanto el índice de endeudamiento financiero



(FECU) de Zenit alcanzó 0,44 veces a jun-11, manteniéndose por debajo del límite normativo de una vez.

Reservas

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales en general se comparan bastante bien en la región y están alineados con mejores prácticas a nivel internacional. Sin perjuicio de lo anterior, en opinión de la agencia la regulación presenta poco grado de flexibilidad para la determinación de reservas que puedan reflejar una proyección más acabada de las IBNR (incurrido y no reportado) en base a la historia siniestral de cada entidad. Por su parte, las reservas de siniestros se provisionan en base a informes de liquidadores y estimaciones de las compañías en particular en base a prima retenida y participación de las aceptaciones. En particular, Zenit presenta reservas técnicas que equivalen a 1,45 veces el patrimonio (\$4.133 millones a jun-11), que se componen de reservas de riesgo en curso (76,6%) y reservas de siniestros (19,7%), sin incorporar cuentas de pasivo con reaseguradores (que también son incorporadas como reservas técnicas).



Reaseguros

La estructura de reaseguros opera sobre una plataforma común con su relacionada de seguros. Dicho contrato combina coberturas de tipo proporcional a base de excedentes y contratos de exceso de pérdidas catastróficas definidas por línea de negocios que incorpora un *pool* de reaseguradores de adecuada solvencia y prestigio internacional, y de larga data con el grupo.

En línea con lo esperado por Fitch los niveles de cesión de la compañía se han mantenido bajos, lo que es coherente con su enfoque de negocios orientado a líneas personales con capitales asegurados bajos y con características de atomización de cartera. A jun-11 el nivel de retención total de Zenit es de 97,7% manteniendo una relativa estabilidad con sus niveles históricos, salvo en el ramo de coberturas de terremoto el cual baja su nivel de retención a un 72,7% (100% a jun-10).

Resumen Financiero
ZENIT SEGUROS GENERALES S.A.
(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Jun-11	Jun-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Activos Líquidos	3,863	2,469	2,624	2,598	0	0	0
Caja y Bancos	499	168	73	97	0	0	0
Inversiones Financieras	3,364	2,301	2,551	2,500	0	0	0
Sector Privado	2,515	1,802	1,767	1,736	0	0	0
Estatat	0	0	0	0	0	0	0
Fondos Mutuos	849	499	784	765	0	0	0
Inversión en el Extranjero	0	0	0	0	0	0	0
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0
Deudores por Prima	3,923	965	3,830	168	0	0	0
Deudores por Reaseguro	8	8	10	11	0	0	0
Activo Fijo	6	5	4	4	0	0	0
Otros Activos	416	106	434	13	0	0	0
ACTIVOS TOTALES	8,216	3,553	6,903	2,793	0	0	0
Reservas Técnicas	4,133	992	3,284	147	0	0	0
Reservas de Siniestros	816	118	302	9	0	0	0
Siniestros	757	114	278	9	0	0	0
Ocurrido y no Reportado	58	3	23	0	0	0	0
Riesgo en Curso	3,165	869	2,877	138	0	0	0
Primas	3,165	869	2,877	138	0	0	0
Adicionales	0	0	0	0	0	0	0
Deudas por Reaseguro	152	6	105	0	0	0	0
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	0	0	50	0	0	0	0
Otros Pasivos	1,236	457	1,028	277	0	0	0
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	5,369	1,450	4,361	424	0	0	0
Capital Pagado	3,524	2,655	3,085	2,717	0	0	0
Reservas	65	53	65	(3)	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	(743)	(605)	(609)	(345)	0	0	0
PATRIMONIO TOTAL	2,847	2,103	2,542	2,369	0	0	0

Resumen Financiero
ZENIT SEGUROS GENERALES S.A.
(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Jun-11	Jun-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Prima Directa y Aceptada	2,453	1,275	4,688	191	-	-
Ajuste de Reservas	(291)	(764)	(2,767)	(138)	-	-
Prima Cedida	(57)	(5)	(136)	0	-	-
Prima Retenida Neta Devengada	2,105	505	1,784	53	-	-
Costo de Siniestro Directo	(1,391)	(192)	(748)	(10)	-	-
Costo de Siniestro Cedido	0	14	9	0	-	-
Costo de Siniestro Neto	(1,391)	(178)	(739)	(10)	-	-
Costo de Adquisición Directo	(401)	(216)	(245)	(39)	-	-
Gastos de Administración	(542)	(395)	(1,263)	(431)	-	-
Ingreso por Reaseguro Cedido	4	-	27	-	-	-
Costo Neto de Suscripción	(939)	(611)	(1,481)	(471)	-	-
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	0	0	0	0	-	-
Resultado de Operación	(225)	(283)	(436)	(427)	-	-
Ingresos Financieros	81	28	62	49	-	-
Gastos Financieros	(1)	0	(0)	0	-	-
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(21)	(5)	(4)	(2)	-	-
Items Extraordinarios	(16)	(3)	(28)	35	-	-
Resultado Antes de Impuesto	(183)	(263)	(407)	(345)	-	-
Impuestos	49	0	140	0	-	-
Resultado Neto	(134)	(263)	(267)	(345)	-	-
INDICADORES FINANCIEROS	Jun-11	Jun-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	0.3%	0.2%	0.3%	0.0%	-	-
Índice de Retención	97.7%	99.6%	97.1%	100.0%	-	-
Índice de Siniestralidad Directa	56.7%	15.0%	16.0%	5.0%	-	-
Índice de Siniestralidad Neta	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	16.3%	16.9%	5.2%	20.5%	-	-
Gastos de Administración / Prima Directa	22.1%	31.0%	26.9%	225.8%	-	-
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-
Resultado de Operación / Prima Directa	(9.2%)	(22.2%)	(9.3%)	(223.5%)	-	-
Índice Combinado	110.7%	156.0%	124.4%	904.2%	-	-
Índice Operacional	106.9%	150.4%	121.0%	812.0%	-	-
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	2.1%	1.8%	1.3%	3.5%	-	-
ROAA	(3.5%)	(16.6%)	(5.5%)	(24.7%)	-	-
ROAE	(9.9%)	(23.5%)	(10.9%)	(29.1%)	-	-
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	1.9	0.7	1.7	0.2	-	-
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.77	0.68	0.75	0.35	-	-
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0.0%	0.0%	1.1%	0.0%	-	-
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-
Leverage Normativo (Veces)	1.9					
Patrimonio / Activos (%)	34.7%	59.2%	36.8%	84.8%	-	-
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0.93	2.49	0.80	17.63	-	-
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0.93	2.49	0.79	17.63	-	-
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.72	1.70	0.60	6.12	-	-
Activo Fijo / Activos Totales	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	-	-
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	288	136	294	316	-	-
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0.3%	0.4%	0.4%	0.5%	-	-
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	25.15	248.54	25.85	0.00	-	-

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](http://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 POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 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. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. 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. 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 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.