

INFORME DE CLASIFICACION

**CESCE CHILE ASEGURADORA
S.A.**

ABRIL 2015

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 08.04.15
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.14

Solvencia	Abr. 2014	Abr. 2015
Perspectivas	Estables	Estables

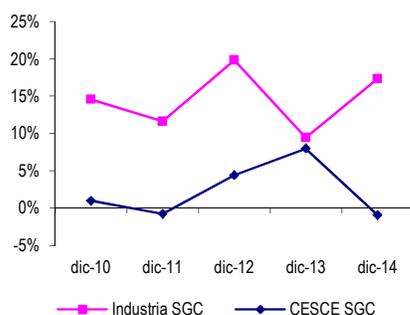
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos

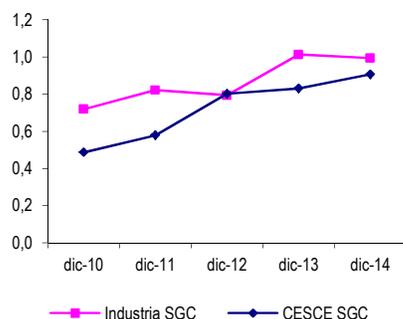
	2012	2013	2014
Prima Directa	4.067	4.276	3.619
Resultado de Operación	-7	35	-496
Resultado del Ejercicio	107	211	-25
Total Activos	7.928	8.476	8.616
Inversiones	2.888	2.826	2.831
Patrimonio	2.440	2.650	2.626
Part. Mercado	8,4%	8,7%	6,1%
Siniestralidad	28,4%	30,7%	105,2%
Margen Técnico	134,0%	97,0%	69,9%
Gasto Neto	50,1%	51,6%	85,7%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 2757-0423

Fundamentos

La solvencia de la compañía es satisfactoria, sustentada en una importante posición de negocios en seguros de Garantía, en una eficiente y conservadora estructura de reaseguro, que se refleja en un perfil financiero coherente con la etapa de negocios que enfrenta. Asimismo, es muy relevante el apoyo operacional y de gestión del grupo controlador, CESCE España.

CESCE Chile es controlado por CESCE España, entidad aseguradora de crédito, perteneciente mayoritariamente al Estado Español. La filial es controlada en forma matricial, tanto a través de su directorio como de auditorías selectivas.

El perfil de negocios de la aseguradora local se orienta a comercializar principalmente seguros de Garantía y, en menor medida, seguros de crédito. Su distribución se canaliza a través de una cartera diversificada de corredores especializados.

La industria de las garantías se caracteriza por alta competitividad de las boletas de garantía bancarias, y exposición a ajustes exógenos, no siempre mitigables por los propios partícipes. El seguro de crédito manifiesta también alta competitividad y exposición a ajustes de precios. De estas presiones no ha estado ajena la actividad comercial de Cesce Chile, sufriendo en 2014 correcciones a su producción anual y al rendimiento operacional.

Producto de ello, unido a los escenarios propios de una economía rigidizada y más expuesta, la siniestralidad global de CESCE ha reportado alzas, mitigando sus efectos con un programa conservador de reaseguro y retención.

Bajo este modelo, la generación de ingresos operacionales se ha visto reducida, compensándose con favorables ingresos financieros por inversiones, por tipo de cambio y por ajuste UF.

El programa de reaseguro es coherente con la etapa del proyecto de negocios de la aseguradora, contando con capacidad

suficiente para el respaldar el crecimiento de cartera. La matriz no participa en el pool de reaseguradores, limitándose a gestionar sus contratos y recuperos.

La estructura financiera es conservadora, evidenciada por un bajo nivel de endeudamiento regulatorio, propio del alto volumen de patrimonio exigido en relación a sus reservas retenidas. El superávit de inversiones reporta cierta presión, después de un trimestre intensivo en liquidación de siniestros de cargo de reaseguradores, que hubo que financiar con capital de trabajo.

La eficiencia reporta deterioro, propio de la caída de ingresos y de cierta rigidez de costos, característico de las aseguradoras del segmento, además de mayores requerimientos regulatorios y de gobernabilidad corporativa.

La cartera de inversiones se caracteriza por un sólido respaldo crediticio, alta liquidez y rentabilidad satisfactoria, sustentando el stock de patrimonio exigido para solvencia regulatoria.

A nivel de su participación local, los principales riesgos que enfrenta la compañía son de carácter comercial y de dispersión de riesgos.

Perspectivas:

No obstante el deterioro competitivo que marginalmente afectó a Cesce Chile, las perspectivas se consideran "Estables". Una estrategia coherente y basada en sólidos fundamentos técnicos y comerciales, unido al soporte matricial que entrega CESCE España, calificada "BBB/Estables" dan un amplio apoyo a la administración local para el logro de sus objetivos. En breve el gobierno español definirá ciertos procesos estratégicos y de privatización que involucran a la matriz y que deberían colaborar a su capacidad crediticia.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Administración con experiencia a nivel local.
- Eficiente organización interna.
- Reaseguradores de fuerte capacidad crediticia.
- Programa de reaseguro muy conservador.
- Fuerte posición en seguros de garantía.
- Creciente alineación a metas corporativas.
- Consolidación de modelos de gobernabilidad y gestión de riesgos

Riesgos

- Etapa de formación de cartera genera riesgos de poca diversificación.
- Fuerte competencia en segmentos locales.
- Dependencia al ciclo de tarifas internacionales y de capacidades de reaseguro.
- Nuevas normativas en trámite imponen presiones operacionales y patrimoniales.
- Potencial venta de la matriz genera incertidumbre organizacional y comercial.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Orientado al segmento de Garantías y con amplios esfuerzos para fortalecer sus seguros de Crédito.

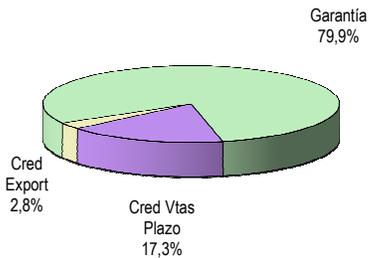
Propiedad

La compañía, junto a una red de aseguradoras filiales latinoamericanas, es controlada por CESCE España. Su objetivo es desarrollar el proyecto de seguros de crédito y caución en el continente americano, apoyando de paso la actividad exportadora española.

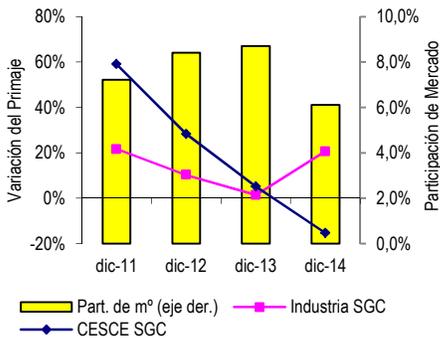
CESCE España (Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación) pertenece en un 50,25% al Estado español, el porcentaje restante a entidades bancarias y aseguradoras europeas.

Diversificación de Cartera (Prima Directa)

Diciembre 2014



Variación de Prima directa y Participación de Mercado



Soporte Matricial

Red latinoamericana presenta amplia vinculación estratégica con Cesce España.

— MATRIZ

Cesce España es un soporte fundamental de la red de compañías regionales. A su vez, la red de filiales presentes desde México hasta Chile, contribuyen a dar solidez al modelo de negocios que caracteriza a Cesce España, apoyando al sector exportador español. Lineamientos estratégicos, comerciales, de red de información, de suscripción y de reaseguro, son funcionalidades que se van integrando al modelo global, y que dan forma a la gestión aseguradora de Cesce y sus filiales de habla hispana.

El Estado Español está comprometido en desinvertir en algunos activos, lo que ha generado la oportunidad para privatizar CESCE España, proceso cuyos plazos se van acortando. Ello incorpora algunas presiones internas, respecto de su organización, su desempeño y la solidez operacional.

— ADMINISTRACIÓN

Con el fin de enfrentar con más holgura la crisis en España y la etapa de privatización, el grupo español ha estado efectuando diversas mejoras orgánicas. Mayor solidez de gobernabilidad corporativa, unificación de las estructuras organizacionales, aumento del control matricial de sus operaciones en filiales, integración de sistemas de información globales y aplicación de nuevas plataformas tecnológicas, han ido generando fortalezas competitivas e integración estratégica.

A partir de 2013 se rediseñaron las estructuras de gobernabilidad locales con cambios más visibles a nivel de la administración superior. Durante 2014 se enfrentó la rotación de algunos ejecutivos del área comercial y técnica. La dotación de Cesce Chile es acotada, lo que aumenta la presión interna.

A nivel regional la plataforma operacional de CESCE España está siendo replicada funcionalmente, otro hito significativo en la integración matricial, siendo el segmento de crédito exportación un nicho ampliamente beneficiado. En tanto, a nivel regional el soporte operacional de los seguros de garantía está avanzando. Mayores exigencias de formalidad interna, del control de operaciones, confiabilidad de procesos, gestión de riesgos y cumplimientos regulatorios, está impactando en costos.

Estrategia

Conservador plan de expansión sustentado en la experiencia en el segmento de garantía, la dinámica de seguros de crédito está ralentizada.

El proyecto de la aseguradora local se inició en 2008 coincidiendo con la crisis económica mundial, lo que ralentizó el proyecto local de seguros de crédito, enfocándose en seguros de garantía, estructura que a medida que el país se recuperaba buscó diversificarse. La venta se realiza principalmente a través de corredores especializados, apoyados por una gestión comercial y de servicio muy activa y por una cobertura territorial que le permitió lograr posiciones en algunas regiones. La venta directa es acotada.

Aunque todavía incipiente la cartera de seguros de crédito forma parte relevante del plan de negocios internacional, en línea con el foco y experiencia acumulada por su casa matriz, colaborando a ello una permanente reevaluación interna, de productos, canales y segmentos demandantes.

El proceso no ha estado exento de riesgos y complejidades, propios de una estructura matricial que suele generar fricciones y rigideces, ante la presión por homogeneizar procedimientos y simplificar el control.

Solvencia
Perspectivas

A
Estables

Posición competitiva

*Segmento de garantía es fuerte, desarrollando una estrategia netamente local.
Operaciones de crédito muy presionadas obligan a redoblar esfuerzos comerciales.*

Desde su inicio la compañía registró fuertes tasas de crecimiento en prima, muy por sobre el mercado relevante, sustentado en el desempeño del seguro de Garantía. Así, la participación de mercado global fue mejorando hasta llegar a diciembre 2013 a comercializar primas por \$4.300 millones, el 84% en seguros de garantía, logrando una participación del 23% del segmento total incluyendo a seguros generales. En 2014 el primaje global se redujo un 15%, afectado por caídas en ambas líneas de negocios. Tanto los seguros de garantía como de créditos sufrieron los efectos de presiones de mercado e internas, obligando a reevaluar coberturas, canales, cobertura regional, entre otros aspectos.

Para 2015 Cesce estará focalizada en consolidar la cartera de seguros de garantía, donde ha logrado posicionarse competitivamente, manteniendo solidez técnica, capacidad de reaseguro y rapidez de respuesta. En seguros de crédito está empeñado en reposicionarse, mediante la búsqueda de nuevos nichos y creación de valor, explotando más ampliamente la base de protecciones que otorga su portafolio de pólizas.

En línea con una industria que viene manifestando crecimiento de demanda, asociada a escenarios crediticios de mayor percepción de riesgo, el seguro de crédito interno converge a horizontes potencialmente más favorables, después de una seguidilla de periodos de alta siniestralidad, caracterizada por eventos mezcla de severidad y frecuencia.

De la línea de seguro a la exportación se espera mayor proactividad de negocios, con una matriz que presenta capacidad para generar una mayor incidencia estratégica y apoyo competitivo, en línea con un escenario cambiario que favorece la exportación y dotada de una amplia capacidad de generar información crediticia.

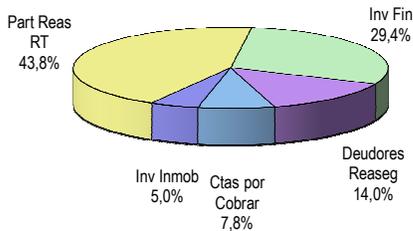
Solvencia **A**
Perspectivas **Estables**

PERFIL FINANCIERO

Estructura muy conservadora, propia de un desarrollo basado en un amplio soporte de reaseguro.

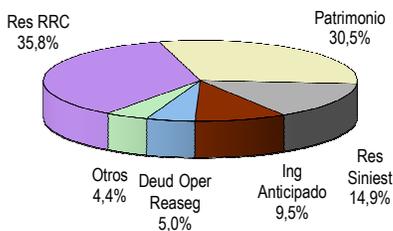
Estructura de activos

Diciembre 2014

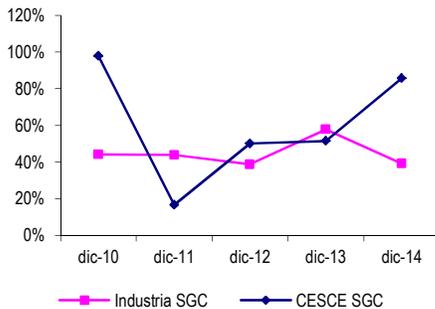


Estructura de pasivos

Diciembre 2014

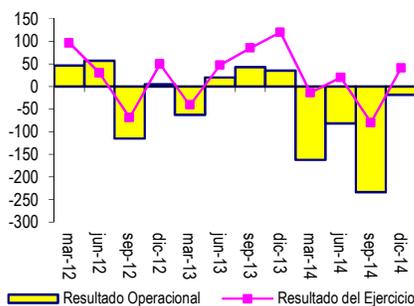


Gasto Neto



Retorno Operacional Trimestral

Cifras en Millones de Pesos



Estructura Financiera

Endeudamiento neto bajo en línea con etapa de consolidación. Patrimonio regulatorio es muy amplio y coherente con la etapa de diversificación.

Como resultado de un crecimiento sostenido, y sobre la base de una conservadora retención, Cesce Chile reporta un perfil financiero muy coherente con el marco de la industria. Un apalancamiento total muy acotado, de 0,94 veces y de 0,43 veces para el leverage financiero ambos a diciembre 2014, refleja el conservantismo regulatorio, el excedente patrimonial, y una adecuada base de recursos para sostener el desafío competitivo futuro.

Producto de su acotada retención, el volumen total de activos administrados refleja una porción relevante de soporte basado en reaseguro cedido.

La estructura patrimonial está constituida principalmente por capital pagado, el que supera al capital mínimo de UF 90 mil, que constituye en definitiva su exigencia de patrimonio de riesgo. En comparación, el margen de solvencia alcanza a apenas \$432 millones, sólo la quinta parte del capital mínimo exigido. Sin duda, que esta mayor exigencia mínima está vinculada a una medida de cautela ante la etapa de configuración de cartera y de diversificación de riesgos que se suele enfrentar en las etapas de crecimiento y penetración. El tamaño de las obligaciones retenidas en el mercado local de garantía y crédito es acotado. Prueba de ello es que prácticamente 2/3 de las aseguradoras activas reportan exigencias de patrimonio cercanas al mínimo de UF 90 mil.

Por otra parte, el superávit de inversiones es satisfactorio aunque acotado, llegando al 7% de sus obligaciones. La mayor presión reportada a fines del cuarto trimestre obedece al aumento de la cartera de siniestros por recuperar, una porción de ellos no utilizable como superávit.

En 2014 el flujo de caja operacional fue deficitario en \$64 millones, que, en todo caso no incidieron mayormente en la cartera de inversiones financieras, consumiendo sólo una menor porción de activos a valor razonable. Se espera que para 2015 el flujo de caja vuelva a generar excedentes, según lo previsto en presupuestos de ingresos y gastos.

Los pasivos relevantes están respaldando primas no ganadas, siniestros en proceso y primas de reaseguro. Los ingresos anticipados por reaseguro continúan aumentando, aunque en forma paulatina constituyendo parte relevante del endeudamiento financiero. La administración espera que el stock alcance un régimen estable a partir de 2016. Las reservas de riesgo en curso del segmento de créditos fueron reevaluadas por el regulador incorporando nuevas normas que contemplan operaciones de repactaciones, normales en esta industria. Con ello se busca estandarizar y homogeneizar las mejores prácticas contables y de reconocimiento de ingresos del sector. No se esperan ajustes relevantes en sus reservas técnicas.

Eficiencia y Rentabilidad

Déficits operacionales y presiones en gastos bajo un modelo matricial.

En los tres últimos años el resultado operacional ha manifestado volatilidad, logrando sólo durante el año 2013 un desempeño positivo y de apoyo a la utilidad final. Durante el año 2014 se genera un fuerte déficit operacional, reflejando caídas en primas, aumento de siniestralidad y cierta rigidez de los gastos operacionales, para adaptarse a la caída de ingresos. Esto último refleja las características del modelo de negocios de la industria de garantías y créditos, configurada por la base de costos fijos propios de una estructura aseguradora, que debe cumplir con estándares mínimos impuestos por la industria, la regulación y la casa matriz, sobre la que se apalancan las operaciones.

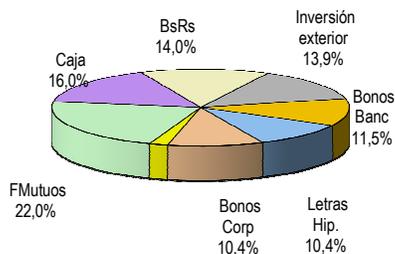
Los resultados reflejan el impacto de una elevada siniestralidad retenida, que al igual que ocurrió con la industria presionó el ROE a la baja. Con todo, la rentabilidad financiera permitió cubrir razonablemente el déficit.

Para el año 2015 se presupuesta crecer en ingresos devengados, lo que en conjunto con un escenario normalizado de siniestralidad debiera permitir recuperar la rentabilidad operacional, foco estratégico a lograr.

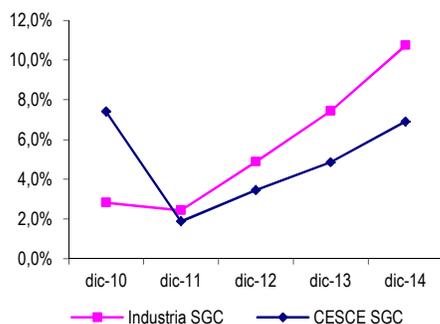
Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Cartera de Inversiones

Diciembre 2014



Retorno de Inversiones



Inversiones

Cartera diversificada y muy líquida constituye un soporte relevante en periodos de presión operacional.

La cartera de inversiones alcanza a unos \$2.420 millones, bastante estable a través de los años. La política de inversiones de la compañía es conservadora, gestionada localmente bajo las directrices de la matriz, que establece límites de inversión más estrictos que la propia norma vigente de inversiones. De esta forma, la gestión se basa en los lineamientos del grupo internacional en materia de administración de portafolios, que se enfoca a mantener un nivel de respaldo patrimonial y de sus obligaciones, con bajo riesgo de crédito y de mercado. La custodia se lleva a cabo en el DCV y la gestión es efectuada directamente por la administración.

La cartera está diversificada, en renta fija de buen perfil crediticio y adecuada diversificación. La inversión en bienes raíces está constituida por la planta del edificio en donde operan. La inversión extranjera corresponde a fondos mutuos en dólares, destinados a cubrir su ciclo de cuentas de reaseguro, lo que colabora a generar ingresos por diferencias de cambio. En 2014 el ingreso financiero generó cerca de \$400 millones, cubriendo casi el 80% del déficit operacional arrastrado en el año.

Test de Estrés Feller-Rate

Diversificación en proceso de consolidación y gastos propios de una industria regulada estresan la estructura financiera.

Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate una de las más importantes es la disponibilidad de recursos excedentarios para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. Para ello se mide la volatilidad histórica de los resultados operacionales y financieros, resultante de la desviación estándar observada en el índice de cobertura histórico para el periodo de existencia de la aseguradora. La volatilidad así determinada, es aplicada sobre la relación entre primas retenidas y patrimonio total, entregando una exposición potencial a pérdidas, la que posteriormente se compara con los niveles de recursos excedentarios de patrimonio no comprometido, también llamado patrimonio libre. De esta forma se somete al patrimonio de cada compañía a un test de simulación de agravamiento de sus resultados operacionales.

Dado su baja historia representativa y, la relativamente acotada diversificación de riesgos de esta etapa, Cesce reporta elevados niveles de volatilidad operacional. Por ello sus resguardos proyectados resultan ser inferiores a la media del mercado relevante. Con todo, la reserva de patrimonio mínimo de UF 90 mil, fortalece la base de patrimonio y las inversiones existentes. El perfil acotado de retención ayuda también a estabilizar sus resultados retenidos.

Solvencia
Perspectivas

A
Estables

**DESEMPEÑO DE LA
CARTERA DE RIESGOS**

Acotada retención de riesgos mitiga los efectos de volatilidad de siniestros.

Resultados técnicos

Alta siniestralidad en 2014, inusual en cartera reciente de Cesce, aunque coherente con ciclo de la industria en general.

Dada la estrategia de baja retención de la compañía y la fuerte concentración en seguros de garantía, los retornos técnicos se generaron en buena medida en comisiones de reaseguro. En los años de mejor desempeño la siniestralidad retenida global no superó el 40%, siempre por debajo de la industria relevante. Una cartera de garantía de buen desempeño técnico reflejaba diversificación, y precios adecuados, constituyendo una fortaleza relevante generada por la gestión de la administración local. No obstante, en 2014 la siniestralidad de Garantía aumenta al 70%, impactando en una fuerte reducción del margen técnico (La industria reportó una siniestralidad retenida cercana al 50%).

Debido a la escala de operaciones de los seguros de crédito, la siniestralidad del ramo suele presentar volatilidad. En 2014 no fue la excepción, generando pérdidas técnicas, que aunque muy acotadas, no lograron colaborar a cubrir gastos de la operación. La siniestralidad media de la cartera de crédito de Cesce superó el 200% (100% para la industria relevante).

Como es propio de esta industria, CESCE mantiene una retención muy conservadora. Aunque, marginalmente comienza a retener porciones mayores, en línea con la maduración y mayor experiencia técnica, muestra una tendencia a asimilarse con la industria. La retención se cubre con protecciones de reaseguro de exceso de pérdida operacionales.

El ciclo de recuperos debe llegar a ser más relevante, en particular en seguros de garantía, en línea con la maduración de la cartera y de los siniestros.

Para los seguros de crédito local, la compañía está fortaleciendo sus políticas de evaluación, apoyándose en información de mercado y de la matriz. Además mantienen distintos comités de aprobación requiriendo la autorización matricial para los niveles más altos de cobertura de riesgo. En general, a nivel de la industria las coberturas entregadas son bastantes estándares, diferenciándose por servicio y precio.

Reaseguro

Programa de reaseguro negociado por la matriz para todas sus filiales en el mundo.

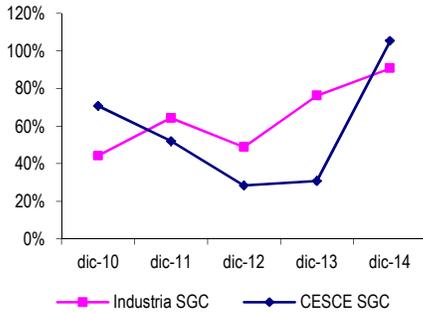
El programa de reaseguro es colocado fuera de la matriz, y consiste en protección proporcional "cuota parte", unido a resguardo de exceso de pérdida operativo, que le permite mantener un equilibrio adecuado con los niveles de ingresos de primas de la etapa de formación de cartera.

Cuenta además, con capacidad facultativa, otorgada generalmente por el mismo programa de reaseguro.

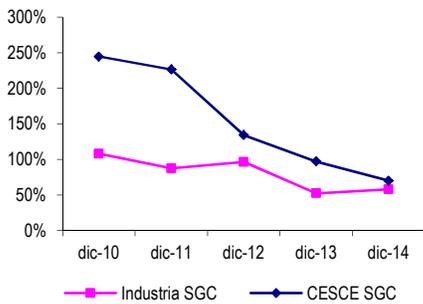
En relación al perfil de retención de riesgos, el volumen de patrimonio local es satisfactorio y no se ve expuesto significativamente, no obstante la presencia de eventos de severidad. Contribuye a ello la protección operativa y calidad crediticia del reaseguro. La negociación centralizada en el grupo apoya la gestión de recuperos de siniestros cedidos.

Las cesiones de reaseguro se distribuyen fundamentalmente a Munchener Ruck, Allianz-Re, Swiss-Re, Hannover Ruck, entidades que cuentan con sólida calidad crediticia y experiencia en el segmento. Dichas compañías comparten tanto los reaseguros proporcionales como protección operativa.

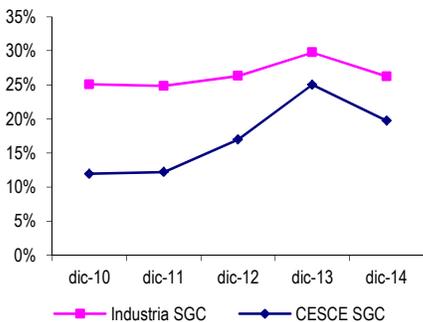
Siniestralidad



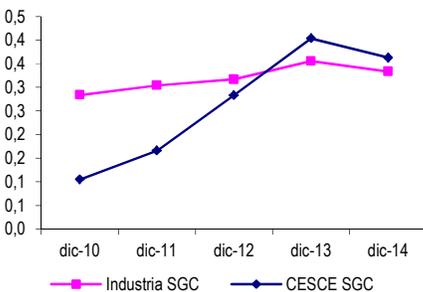
Margen Técnico



Retención de primas



Prima Retenida/ Patrimonio



Solvencia	03 Junio 2011	05 Junio 2012	19 Octubre 2012	01 Abril 2013	04 Abril 2014	08 Abril 2015
Perspectivas	A Estable	A Estable	A Negativas	A Negativas	A Estables	A Estables

Resumen financiero

Millones de pesos de cada periodo

	2010	2011	2012 (IFRS)	2013 (IFRS)	2014 (IFRS)
Balance					
Total Activo	3.369	6.043	7.928	8.476	8.616
Inversiones financieras	1.957	1.965	2.477	2.422	2.420
Inversiones inmobiliarias	561	416	411	404	411
Activos no corrientes mantenidos para la venta		-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	451	560	883	1.058	647
Deudores por operaciones de reaseguro	157	394	283	662	1.156
Deudores por operaciones de coaseguro		-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas		2.362	3.532	3.625	3.611
Otros activos	243	346	342	305	372
Pasivos financieros	-	-	-	-	-
Total cuentas de seguros	841	3.418	5.127	5.365	5.707
Otros pasivos	262	292	362	460	284
Total patrimonio	2.266	2.333	2.440	2.650	2.626
Total pasivo y patrimonio	3.369	6.043	7.928	8.476	8.616
Estado de Resultados					
Prima directa	1.994	3.170	4.067	4.276	3.619
Prima retenida	238	387	691	1.070	714
Var reservas técnicas	-	72	-	119	-
Costo de siniestros	-	96	-	121	-
Resultado de intermediación	541	763	622	526	545
Gastos por reaseguro no proporcional	-	30	-	36	-
Deterioro de seguros			-	55	11
Margen de contribución	581	875	926	1.038	499
Costos de administración	-	744	-	822	-
Resultado de inversiones	186	45	100	137	195
Resultado técnico de seguros	23	97	92	172	301
Otros ingresos y egresos	-	7	-	22	1
Correccion Monetaria	-	6	-	95	
Diferencia de cambio				14	81
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables				-	-
Impuesto renta	13	1	-	0	44
Total del resultado integral	22	-	19	107	211

Indicadores

	2010	2011	2012 (IFRS)	2013 (IFRS)	2014 (IFRS)
Solvencia					
Endeudamiento	0,5	0,6	0,8	0,8	0,9
Prima Retenida a Patrimonio	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	37,3%	25,9%	22,9%	23,4%	27,5%
Result. de interm. / Prima ret	-227,6%	-197,5%	-90,0%	-49,1%	-76,3%
Gasto Neto	97,9%	16,7%	50,1%	51,6%	85,7%
Margen Técnico	244,4%	226,3%	134,0%	97,0%	69,9%
Result. inversiones / Result. explotación	1974,8%	-230,6%	92,8%	53,8%	-216,6%
Siniestralidad	70,7%	52,0%	28,4%	30,7%	105,2%
Retención Neta	11,9%	12,2%	17,0%	25,0%	19,7%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	0,7%	-0,3%	1,3%	2,5%	-0,3%
Utilidad / Prima directa	1,1%	-0,6%	2,6%	4,9%	-0,7%
Utilidad / Patrimonio	1,0%	-0,8%	4,4%	8,0%	-0,9%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	58,1%	32,5%	31,2%	28,6%	28,1%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	16,7%	6,9%	5,2%	4,8%	4,8%
Deudores por prima / Act. total	13,4%	9,3%	11,1%	12,5%	7,5%
Deudores por reaseguro / Act. total	4,7%	6,5%	3,6%	7,8%	13,4%
Otros Activos / Act. total	7,2%	5,7%	4,3%	3,6%	4,3%
Rentabilidad de Inversiones	7,4%	1,9%	3,5%	4,9%	6,9%

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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.