

INFORME DE CLASIFICACION

**ASSURANT CHILE COMPAÑÍA  
DE SEGUROS  
GENERALES S.A.**

JUNIO 2016

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.07.16  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.16

	Julio 2015	Julio 2016
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Estables

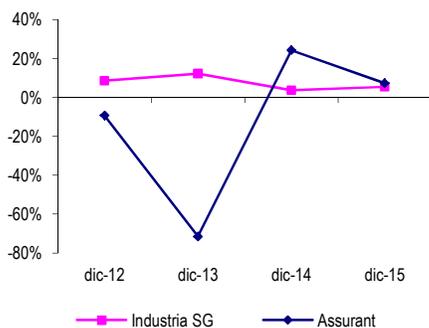
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Cifras Relevantes

Millones de pesos de cada año

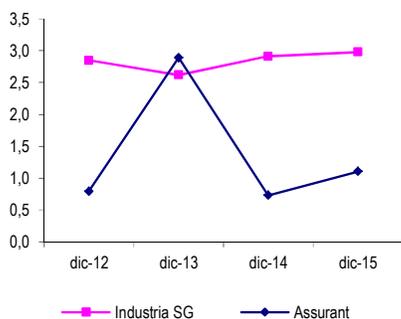
	2014	2015	Mar2016
Prima Directa	4.249	6.776	1.951
Resultado de Operación	938	189	489
Resultado del Ejercicio	883	287	350
Total Activos	6.306	8.275	8.674
Inversiones	3.697	4.912	4.998
Patrimonio	3.646	3.933	5.052
Part. Mercado	0,2%	0,3%	0,4%
Siniestralidad	33,2%	53,8%	46,4%
Margen Técnico	48,7%	23,0%	41,9%
Gasto Neto	38,9%	37,0%	36,7%

### Retorno Patrimonial



### Endeudamiento Total

Nº veces



Analista: Esteban Peñailillo  
Esteban.penailillo@feller-rate.cl  
(562) 2757-0474

## Fundamentos

La clasificación asignada a las pólizas de seguros de Assurant Chile Seguros Generales (ACSG) se sustenta en la importante vinculación estratégica y de negocios con el modelo de su matriz, acotada exposición patrimonial a riesgos de pérdida, satisfactoria madurez operacional y la potencialidad asociada a su nicho de negocios.

Assurant Chile participa en el mercado nacional desde julio de 2012, estando controlada indirectamente por Assurant Inc, Holding. La matriz se desempeña fundamentalmente en el mercado asegurador norteamericano, siendo clasificada "BBB+" a escala internacional, mientras que sus entidades operacionales de seguros acceden a rating "A" por las principales agencias clasificadoras. Assurant mantiene operaciones relevantes en el mercado asegurador argentino, además de otras posiciones en el continente. Está presente en Chile desde el año 2007, a través de la administración de servicios de reparación de aparatos telefónicos.

La aseguradora comercializa seguros de protección contra robo y daño de equipos electrónicos, en particular para una empresa líder del segmento telecomunicaciones. Así, logra un perfil muy atomizado de seguros y escasa concentración de riesgos que puedan exponer el patrimonio, por lo que en esta etapa no se contemplan reaseguros. El éxito del proyecto depende, fundamentalmente, de la capacidad de la administración para controlar los costos de la red de prestadores de servicios, focalizándose en lograr estándares operacionales y de servicio comprometidos con sus canales. Complementariamente la administración ha decidido incursionar en licitaciones de carteras hipotecarias, manteniendo participaciones acotadas y con 100% de cesión de primas en esta etapa.

La producción de negocios ha ido

evolucionando favorablemente, aunque al alero de un canal muy relevante de presencia regional. La búsqueda de oportunidades de negocios y soluciones alternativas para nuevos canales debiera abrir el espectro comercial y la diversificación. Para el desarrollo de operaciones, la aseguradora se apoya en entidades relacionadas prestadoras de servicios, destinadas a administrar y gestionar las redes de talleres afiliados, logrando eficiencia y control.

El grupo Assurant ha impuesto su cultura de negocios focalizada en eficiencia y gestión del negocio. Ello se está reflejando en un perfil financiero simplificado y conservador, en políticas de administración de riesgos satisfactorias y en recursos patrimoniales en línea con las necesidades del régimen legal.

A marzo de 2016, la aseguradora mantenía una cobertura de patrimonio neto sobre exigencias patrimoniales regulatorias de 1,8 veces, nivel por sobre la media del mercado y suficiente para el financiamiento del negocio.

Los riesgos comerciales se vinculan a la capacidad de la aseguradora para ampliar su base de negocios, alcanzar un retorno adecuado y una escala de operaciones coherente con los recursos invertidos. Los riesgos operacionales se vinculan a la capacidad de la plataforma de la aseguradora y de la filial de servicios para mantener el control de costos y del servicio comprometido.

## Perspectivas: Estables

Las perspectivas de la compañía se califican estables dadas sus exposiciones de riesgo y su desempeño esperado de mediano y largo plazo.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- Estrategia muy en línea con el modelo de su casa matriz.
- Mercado interno presenta potencial de desarrollo.
- Modelo de negocios probado y replicable a otros canales.
- Amplio apoyo operacional de sus controladores.
- Baja exposición a cúmulos o severidad.

#### Riesgos

- Baja diversificación de canales.
- Constantes presiones para cumplir con un alto estándar de calidad ante los clientes de canales masivos.
- Ratios de eficiencia restringidos a la escala de operaciones.
- Volatilidad en resultados producto de la etapa inicial del proyecto.
- Presiones regulatorias por normas financieras y de solvencia.

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

## PERFIL DE NEGOCIOS

*Perfil concentrado de riesgos en línea con el objetivo de su matriz.*

### Propiedad

La compañía pertenece al grupo asegurador Assurant Inc, con matriz en Nueva York. Sus operaciones se focalizan en el segmento de seguros de garantía de productos electrónicos, y también mantienen seguros de crédito y seguros de vida y salud.

Están presentes en cerca de 20 países en tres continentes, y tienen más de 17.000 empleados. Dentro de estas operaciones destaca Estados Unidos, Reino Unido y Latinoamérica, en donde está presente en Argentina, Brasil, México, Colombia, Perú y Chile.

Assurant Inc tranza en la bolsa de comercio de Nueva York (NYSE) y tiene una clasificación "BBB" en escala global por las principales agencias clasificadoras, en tanto que sus filiales operativas mantienen clasificaciones en rango A.

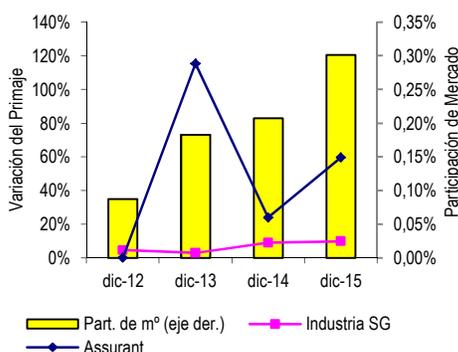
Assurant Chile es una de las inversiones relativamente recientes del grupo en Latinoamérica, y es una de las más pequeñas. Depende propietariamente de Abig Holding de España S.L..

### Clasificaciones Internacionales Assurant Inc.

A junio 2016

	Long term debt ratings	Outlook
A.M.Best	BBB+	Stable
S&P	BBB+	Stable
Moody's	Baa2	Stable

### Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



## Propiedad

Assurant Inc se divide fundamentalmente en 2 grandes áreas: *Assurant Solutions*, comercializando productos de garantía extendida asociada a canales masivos como retailers, instituciones financieras, automotoras, operadoras telefónicas entre otras. En este negocio está presente en EEUU, el Caribe, Latinoamérica, Europa y Asia. *Assurant Specialty Property* se concentra en riesgos de property para constructoras y dealers automotrices, así como también en líneas personales, cubriendo hipotecas y prestamos financieros.

El grupo se caracteriza por una amplia diversificación de coberturas y posicionamiento geográfico, aplicando una estrategia destinada a lograr participaciones de mercado de relevancia en los nichos en que está presente. A marzo 2016 el grupo administraba activos por USD30 mil millones, con un patrimonio de USD4.3 mil millones. En tanto que sus ingresos alcanzaron USD2.148 millones con un resultado de USD220 millones en los tres primeros meses del año.

El apoyo del grupo se ha reflejado localmente en aumentos de patrimonio de acuerdo a las necesidades regulatorias y de puesta en marcha de la aseguradora en Chile. Operativamente cuentan con apoyo desde Argentina, en donde son una de las compañías líderes del segmento. Así, el desempeño técnico y comercial de Assurant Chile Seguros Generales está alineado con la conducta de mercado que caracteriza a Assurant Solutions en el mundo.

## Estrategia

*Alineada con la matriz.*

La estrategia comercial está sustentada en el modelo de negocios de la casa matriz, comercializando seguros de perfil atomizado, a través de canales masivos, en particular de protección de equipos electrónicos. El modelo de negocios no requiere de una red de sucursales, siendo la gestión de canales, el diseño de productos adecuados a la realidad local, un sólido control técnico de los siniestros y un adecuado soporte operacional los aspectos más relevantes del plan estratégico.

La estrategia de negocios apunta a ofrecer coberturas que cubran las necesidades de protección de las personas en este segmento, enfocándose en la distribución masiva, donde la gestión comercial del grupo es fundamental en el logro de acuerdos de largo plazo regionales y locales.

## Posición competitiva

*Posicionamiento en un nicho muy específico de negocios, basado en un fuerte apoyo técnico y operacional. Alta concentración de canales.*

El grupo está presente en Chile desde 2007 prestando servicios de garantía a electrodomésticos, y desde 2012 como aseguradora, para obtener una mayor apertura comercial, así como una mayor eficiencia financiera. El modelo de negocios desarrollado es replicable en otras empresas de telefonía, aprovechando este mercado que en Chile es muy maduro y masivo.

La compañía comercializa fundamentalmente seguros de protección de teléfonos celulares, tanto por robo o daño físico no cubiertos por la garantía normal de los productos. También participa en seguros de Accidentes Personales, pero muy marginalmente en relación a su negocio principal. Dadas las características del negocio, su participación de mercado es muy acotada, no obstante ha logrado un buen ritmo de crecimiento explotando la cartera de su principal canal. Complementariamente, la aseguradora está trabajando en diversificar sus canales mediante nuevos acuerdos comerciales. Su principal canal es uno de los grandes actores de telefonía en Chile y el mundo, este canal representa más del 80% de la venta a marzo 2016. No obstante, la aseguradora mantiene un acuerdo global de largo plazo para toda Latinoamérica por este negocio, lo que le permitiría mantener su base de negocios para los próximos años y mitigar en parte el riesgo de esta dependencia comercial.

La compañía está participando en licitaciones de carteras hipotecarias aprovechando el respaldo del grupo operacionalmente y de reaseguro. La participación en este segmento de negocios comenzará a incrementarse en los próximos trimestres luego de adjudicarse una cartera mediana.

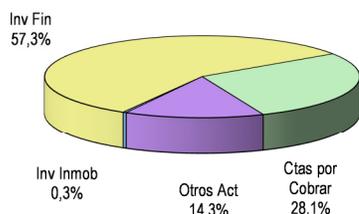
Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

## PERFIL FINANCIERO

*Estructura financiera acorde con el perfil de negocios comercializado.*

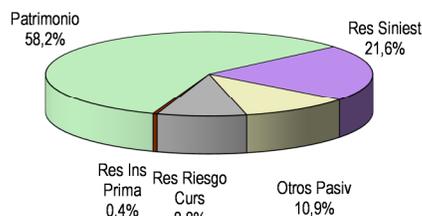
### Estructura de Activos

Marzo 2016

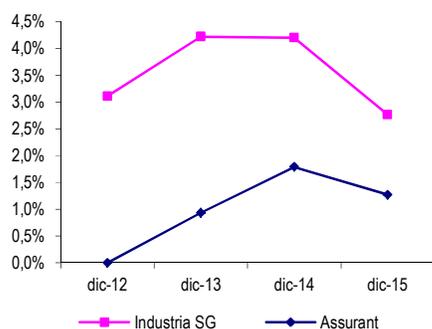


### Estructura de Pasivos

Marzo 2016

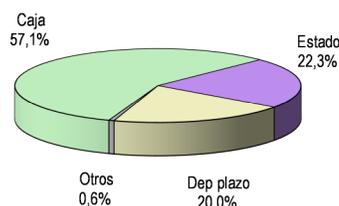


### Rentabilidad Inversiones



### Inversiones

Marzo 2016



## Estructura Financiera

*Estructura de activos y pasivos coherente con la etapa del proyecto.*

La estructura de activos se compone fundamentalmente de inversiones financieras y cuentas por cobrar a asegurados, en tanto que otros activos corresponden principalmente a impuestos por cobrar. El plazo de cobranza ha disminuido hasta cerca de 3,7 meses, producto del crecimiento de negocios. El deterioro en sus cuentas por cobrar es alto, pero se ha mantenido estable y es considerado como friccional dado el giro de operaciones que realiza.

Sus pasivos se componen fundamentalmente de reserva de siniestros y de riesgo en curso, otros pasivos corresponden a impuestos por pagar y deudas con intermediarios. En 2014 la compañía cambió sus contratos, pasando de tarifas anuales a mensuales, lo que le permitió cambiar su modelo de reservas RRC a numerales diarios, y con ello disminuir significativamente sus RRC. Por otra parte, la compañía recibió por parte del regulador autorización para cambiar su modelo de reservas de siniestros ocurridos y no reportados (OYNR) para el negocio de equipos móviles, desde el método transitorio al método alternativo. Esto implicó una disminución inicial de estas reservas, pero el alza en la siniestralidad durante la segunda mitad del año 2015 obligó a la compañía a incrementarlas nuevamente.

En años anteriores la compañía recibió aumentos de capital producto de insuficiencia de patrimonio mínimo regulatorio, dado el anterior sistema de constitución de reservas técnicas que consumía buena parte de los recursos generados en el inicio del proyecto. Actualmente la compañía continúa recibiendo aportes de su matriz por un monto cercano a los USD2 millones para sustentar el crecimiento de negocios hipotecarios, montos en etapa de aprobación regulatoria, pero ya ingresados contablemente a la compañía como préstamos relacionados por \$1.111 millones. Así, a marzo 2016 el patrimonio de la compañía alcanzaba los \$5.052 millones, y al cierre de junio 2016 se espera que alcance cerca de \$6.400 millones.

EL patrimonio de riesgo alcanza los \$2.216 millones, siendo determinado por el margen de solvencia de seguros. Su patrimonio neto logra cubrir esta exigencia regulatoria en torno a 1,8 veces. La incursión en nuevos negocios hipotecarios incrementará las exigencias de margen de solvencia impactando en la cobertura.

Evaluado en su conjunto, la solvencia a marzo 2016 reporta un superávit de \$458 millones, un 8,3% de la obligación total de inversión. El endeudamiento muestra una reducción, y se ubica en niveles bajos, alcanzando 0,7 veces. Esto se explica tanto por la acumulación de patrimonio, como por la marcada reducción de pasivos por reservas técnicas.

En 2015 el flujo operacional arrojó un superávit de \$269 millones, lo que se sumó a \$769 millones de recursos desde la matriz, cerró con una caja de \$3.786 millones. Durante el primer trimestre de 2016 la compañía recibió aportes adicionales por \$342 millones.

## Inversiones

*Perfil muy conservador, en línea con las directrices globales del grupo.*

A marzo de 2016 las inversiones financieras de Assurant Chile alcanzaban los \$4.968 millones. Su política de inversiones privilegia la liquidez y la calidad crediticia por sobre otros objetivos, reflejando un estilo conservador de administración de inversiones. La gestión de las inversiones se realiza de forma interna.

Su cartera se compone principalmente de cuentas corrientes, depósitos de corto plazo y bonos de Banco Central. No hay exposición a renta variable, en tanto que algunos activos inmobiliarios corresponden a bienes de uso propio.

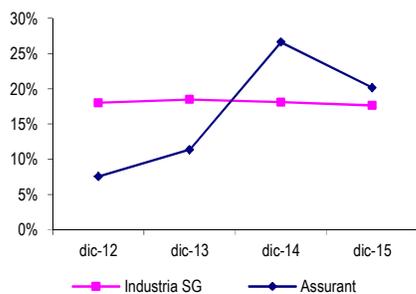
El retorno de inversiones ha sido tradicionalmente bajo, producto del conservantismo de su política de inversiones.

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

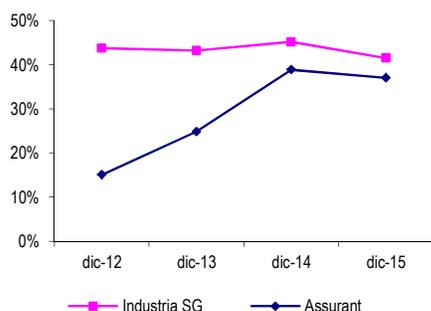
## Eficiencia y Rentabilidad

*Amplias sinergias con otras empresas de servicios del grupo.*

### Gasto Adm / Prima Directa

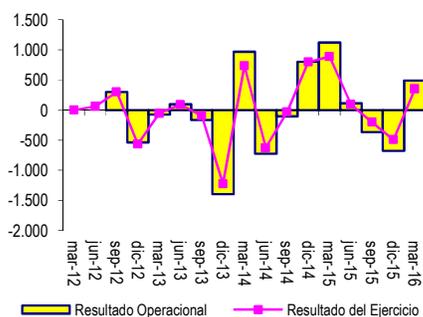


### Gasto Neto



### Resultados Trimestrales

Millones de Pesos



La aseguradora no mantiene sucursales ni gastos de marca significativos. Lo anterior sumado a que la aseguradora no tiene empleados contratados directamente, toda su plana ejecutiva y de producción es subcontratada a Assurant Services Chile, entidad relacionada, contribuye a lograr eficiencias operativas.

En 2014 la compañía alcanzó el equilibrio en resultados en base a la contabilización local. Cambios en los modelos de constitución de reservas, unido a un crecimiento en primas y menores costos de siniestros contribuyeron a alcanzar este resultado.

Por su parte el costo de administración se paga a Assurant Services Chile, entidad relacionada, con una tarifa que se calcula en base a las estimaciones de la matriz para el proyecto en Chile y se renuevan anualmente. Así, el gasto de administración sobre primas alcanzó a 20,2% al cierre de diciembre 2015, nivel superior a la industria que alcanza un ratio cercano a 18%. No obstante, el gasto neto se sitúa por bajo el promedio de la industria.

Con todo, el resultado técnico de seguros en 2015 alcanzó los \$1.555 millones, inferior a lo generado en 2014 producto de una menor liberación de reservas y mayores costos técnicos. El resultado final fue de \$287 millones, con un ROE de 7,3%, levemente superior a la industria de seguros generales que alcanzó un ROE de 5,4%.

Los resultados trimestrales de la compañía han sido muy volátiles producto de las variaciones entre constitución y liberación de reservas, además del aumento de los costos anteriormente mencionados. El ritmo de crecimiento de primas trimestrales y gastos administrativos se observa creciente sin grandes desviaciones.

Al cierre de marzo 2016 el primaje alcanzó \$1.951 millones, un 28,5% mayores a los registrados a marzo 2015, en tanto que el resultado llegó a \$350 millones, sólo un 60% menor que igual periodo de 2015, esto se explica por la fuerte liberación de reservas y el ajuste de siniestros, que incidió en un flujo positivo para la compañía en el primer trimestre 2015. Con todo el ROE anualizado para este primer trimestre 2016 alcanzó un 28%.

La administración espera continuar avanzando en mejorar sus niveles de eficiencia en base a mejoras tecnológicas que permitan simplificar procesos y mejorar la respuesta a los requerimientos comerciales de su principal canal.

La compañía debe someterse a auditorías matriciales periódicas, dirigidas por el Departamento de Auditoría Interna "RAS" para la evaluación de la efectividad de los procesos operativos, de gestión del riesgo, controles, cumplimiento y gobierno corporativo. El objetivo fundamental es determinar que los riesgos son apropiadamente identificados y administrados, las interacciones con todos los grupos de control y gobierno se lleva a cabo, la información financiera, de gestión y operativa es válida, exacta, íntegra y oportuna, y que se cumplan las políticas, estándares, procedimientos, y leyes y regulaciones aplicables en cada mercado donde opera.

A pesar de estas auditorías internas, los informes de control interno realizados por auditores externos señalan algunos riesgos que pueden incidir significativamente en los estados financieros. Dentro de estas observaciones destacan deficiencias en el respaldo de información de los controles y pruebas que la administración realiza al sistema de control interno, falta de información sobre los ciclos de producción, retraso en el pago de algunos siniestros, así como también insuficiencia en la documentación necesaria sobre la liquidación de algunos siniestros de la muestra tomada por los auditores. La administración señala que está trabajando para superar estas observaciones

Solvencia	A-
Perspectivas	Estables

## DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

*Amplia atomización de riesgos colabora a diseminar los riesgos y estabilizar el costo siniestral promedio.*

### Resultados técnicos

*Efecto de tipo cambio impacta márgenes.*

Cambios en los métodos de cálculos de reservas mencionados anteriormente tuvieron un importante impacto en la siniestralidad y márgenes técnicos a partir de 2014. Los tipos de riesgos cubiertos hasta la fecha son altamente atomizados y de baja severidad, por lo que no se esperan cambios o saltos significativos en la siniestralidad por eventos catastróficos puntuales. No obstante, en 2015 la depreciación de la moneda local tuvo un impacto directo en el costo de reposición de los equipos que la compañía cubre, impactando con ello la siniestralidad. La administración ha logrado acuerdos con sus canales para implementar mecanismos alternativos que le permitan responder a los siniestros con un costo menor.

Complementariamente, y para asegurar que los niveles de siniestralidad presupuestados se cumplan, la aseguradora debe llevar un fuerte control técnico de los siniestros denunciados. Junto con ello mantienen distintos tipo de productos que se adecuan al tipo de cliente y equipos asegurados, de modo de ajustar las tarifas de los segmentos que sean necesarios y explotar de mejor manera la cartera de su principal cliente.

La adjudicación de carteras hipotecarias implicará costos adicionales de protecciones catastróficas. No obstante, la administración ha señalado que las carteras serán cedidas en su totalidad a reaseguradores, por lo que los resultados retenidos no debieran verse afectados en forma significativa.

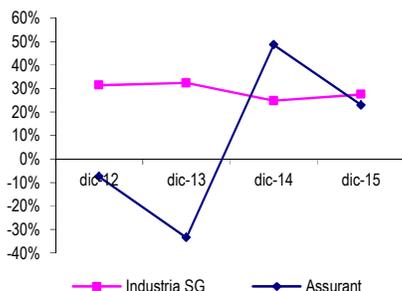
### Reaseguro

*No mantiene contratos de reaseguro para su negocio tradicional.*

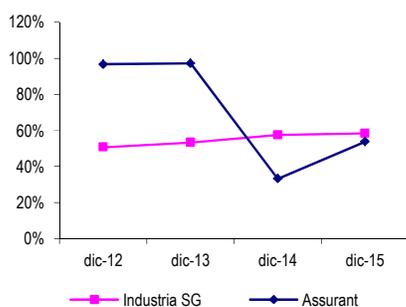
Dado el alto nivel de atomización de riesgos de equipos telefónicos, unido a la baja severidad de cada uno de los riesgos, la administración ha señalado que no amerita mantener ningún tipo de contratos de reaseguro. El grupo bajo sus políticas internas decidió mantener la retención en un 100%, dejando los riesgos asegurados localmente.

Por otra parte, los seguros de protección de incendio y terremoto para carteras hipotecarias serán cedidos en su totalidad a reaseguradores del grupo.

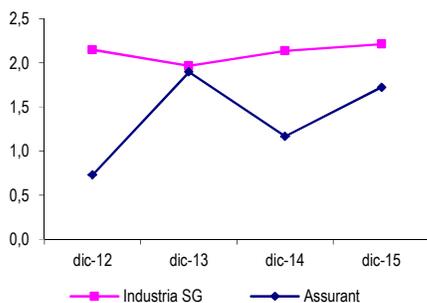
#### Margen Técnico



#### Siniestralidad



#### Prima Retenida Neta / Patrimonio



Solvencia Perspectivas	<b>28 Junio 2012</b>	<b>05 Julio 2013</b>	<b>04 Julio 2014</b>	<b>03 Julio 2015</b>	<b>06 Julio 2016</b>
	Ei En Desarrollo	Ei En Desarrollo	Ei En Desarrollo	A- Estables	A- Estables

### Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Mar 2015	Mar 2016
<b>Balance</b>					
Total Activo	7.039	6.306	8.275	7.773	8.674
Inversiones financieras	4.471	3.693	4.879	4.308	4.968
Inversiones inmobiliarias	5	4	32	34	30
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	2.201	1.928	2.243	2.858	2.436
Deudores por operaciones de reaseguro	-	-	-	-	-
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas	-	-	-	-	-
Otros activos	363	681	1.120	573	1.241
Pasivos financieros	-	-	-	-	-
Total cuentas de seguros	3.667	1.970	2.935	2.120	2.675
Otros pasivos	1.565	689	1.407	1.118	948
Total patrimonio	1.808	3.646	3.933	4.536	5.052
Total pasivo y patrimonio	7.039	6.306	8.275	7.773	8.674
<b>Estado de Resultados</b>					
Prima directa	3.429	4.249	6.776	1.518	1.951
Prima retenida	3.429	4.249	6.776	1.518	1.951
Var reservas técnicas	-	1.304	926	208	210
Costo de siniestros	-	2.065	-	330	-
Resultado de intermediación	-	463	-	251	-
Gastos por reaseguro no proporcional	-	-	-	-	-
Deterioro de seguros	-	746	-	277	47
Margen de contribución	-	1.150	2.068	1.423	818
Costos de administración	-	389	-	299	-
Resultado de inversiones	42	66	62	22	18
Resultado técnico de seguros	-	1.497	1.004	1.145	507
Otros ingresos y egresos	-	1	-	4	-
<b>Corrección Monetaria</b>					
Diferencia de cambio	-	16	74	6	82
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	0	4	4	0	1
Impuesto renta	207	153	8	259	61
Total del resultado integral	-	1.292	883	889	350

## Indicadores

	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Mar 2015	Mar 2016
<b>Solvencia</b>					
Endeudamiento	2,9	0,7	1,1	0,7	0,7
Prima Retenida a Patrimonio	1,9	1,2	1,7	1,3	1,5
<b>Operación</b>					
Costo de Adm. / Prima Directa	11,4%	26,6%	20,2%	19,7%	16,8%
Result. de intern. / Prima ret	13,5%	12,3%	16,9%	16,5%	19,8%
Gasto Neto	24,9%	38,9%	37,0%	36,2%	36,7%
Margen Técnico	-33,5%	48,7%	23,0%	93,7%	41,9%
Result. Inversiones / Result. explotación	-2,8%	6,4%	21,2%	1,9%	4,4%
Siniestralidad	97,2%	33,2%	53,8%	19,1%	46,4%
Retención Neta	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
<b>Rentabilidad</b>					
Utilidad / Activos	-18,4%	14,0%	3,5%	45,8%	16,1%
Utilidad / Prima directa	-37,7%	20,8%	4,2%	58,6%	17,9%
Utilidad / Patrimonio	-71,5%	24,2%	7,3%	78,4%	27,7%
<b>Inversiones</b>					
Inv. financieras / Act. total	63,5%	58,6%	59,0%	55,4%	57,3%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,1%	0,1%	0,4%	0,4%	0,3%
Deudores por prima / Act. total	31,3%	30,6%	27,1%	36,8%	28,1%
Deudores por reaseguro / Act. total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros Activos / Act. total	5,2%	10,8%	13,5%	7,4%	14,3%
Rentabilidad de Inversiones	0,9%	1,8%	1,3%	2,0%	1,4%

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.