

Alemana Seguros S.A.

Alemana Seguros

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones Ei(c)

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Alemana Seguros S.A.

(CLP millones)	30 sep 2016	31 dic 2015
Activos	2.606	2.748
Inv. Financieras	2.381	2.718
Reservas Técnicas	0	0
Prima Suscrita	0	0
Siniestralidad (%)	0	0
ROAA (%)*	-9,8	-0,5
ROAE (%)*	-9,5	-0,5

*Anualizado.
Fuente: SVS.

Informes Relacionados

[Panorama Seguros de Vida Chile 1er. Semestre 2016 \(Agosto 23, 2016\)](#)

[Outlook 2016: Seguros de Vida Chile \(Enero 27, 2016\)](#)

Analistas

Alexander Waintrub
+56 2 2499 3324
alexander.waintrub@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Historia Financiera y Operativa Limitada: La ratificación de la clasificación de Alemana Seguros refleja su historial financiero y operacional acotado, considerando que la autorización de existencia y aprobación de sus estatutos por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) fue en septiembre de 2015. Alemana Seguros fue constituida con un capital social inicial de UF110 mil, y sus primeros estados financieros fueron emitidos a septiembre de 2015, sin registro de ventas. Fitch Ratings opina que el capital mantenido por la compañía es holgado en relación con los requerimientos normativos, permitiéndole hacer frente al crecimiento inicial proyectado.

Foco en Seguros de Salud: La compañía se centrará inicialmente en los negocios de salud, en distintos formatos. En opinión de Fitch, si bien la compañía mantiene una estructura organizacional separada del *holding*, con Directorio y administración independiente, sostiene sinergias operativas potenciales con su matriz Clínica Alemana SpA, una de las principales prestadoras de salud en Chile, lo que podría favorecer sus indicadores de eficiencia.

Socio Controlador es un Actor Importante en el Área de la Salud: Alemana Seguros es propiedad en un 51% de Clínica Alemana SpA y en un 49% de Clínica Alemana de Santiago S.A. El grupo cuenta con una vasta trayectoria en el área de la salud en Chile y ostenta una posición sólida en dicho rubro. La participación de mercado de su controlador y las sinergias potenciales con este, le permitirá a Alemana Seguros poder asumir adecuadamente el crecimiento proyectado y mantener una masa de negocios estable y madura.

Retención Alta de Riesgos: La compañía ha definido una estrategia de retención alta que le permitirá tener un control adecuado de los riesgos. En opinión de Fitch, lo anterior es coherente con el tipo de negocio enfocado a exposiciones de riesgo acotadas.

Sensibilidad de la Clasificación

Outlook Estable: El Outlook de la clasificación incorpora la percepción de Fitch en cuanto a las potenciales adaptaciones de la estrategia de negocios de la compañía en su etapa inicial de operaciones. La agencia espera que estas no tengan variaciones significativas en el corto plazo.

Alemana Seguros S.A.

Alemana Seguros

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones Ei(c)

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Alemana Seguros S.A.

(CLP millones)	30 sep 2016	31 dic 2015
Activos	2.606	2.748
Inv. Financieras	2.381	2.718
Reservas Técnicas	0	0
Prima Suscrita	0	0
Siniestralidad (%)	0	0
ROAA (%)*	-9,8	-0,5
ROAE (%)*	-9,5	-0,5

*Anualizado.
Fuente: SVS.

Informes Relacionados

[Panorama Seguros de Vida Chile 1er. Semestre 2016 \(Agosto 23, 2016\)](#)

[Outlook 2016: Seguros de Vida Chile \(Enero 27, 2016\)](#)

Analistas

Alexander Waintrub
+56 2 2499 3324
alexander.waintrub@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Historia Financiera y Operativa Limitada: La ratificación de la clasificación de Alemana Seguros refleja su historial financiero y operacional acotado, considerando que la autorización de existencia y aprobación de sus estatutos por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) fue en septiembre de 2015. Alemana Seguros fue constituida con un capital social inicial de UF110 mil, y sus primeros estados financieros fueron emitidos a septiembre de 2015, sin registro de ventas. Fitch Ratings opina que el capital mantenido por la compañía es holgado en relación con los requerimientos normativos, permitiéndole hacer frente al crecimiento inicial proyectado.

Foco en Seguros de Salud: La compañía se centrará inicialmente en los negocios de salud, en distintos formatos. En opinión de Fitch, si bien la compañía mantiene una estructura organizacional separada del *holding*, con Directorio y administración independiente, sostiene sinergias operativas potenciales con su matriz Clínica Alemana SpA, una de las principales prestadoras de salud en Chile, lo que podría favorecer sus indicadores de eficiencia.

Socio Controlador es un Actor Importante en el Área de la Salud: Alemana Seguros es propiedad en un 51% de Clínica Alemana SpA y en un 49% de Clínica Alemana de Santiago S.A. El grupo cuenta con una vasta trayectoria en el área de la salud en Chile y ostenta una posición sólida en dicho rubro. La participación de mercado de su controlador y las sinergias potenciales con este, le permitirá a Alemana Seguros poder asumir adecuadamente el crecimiento proyectado y mantener una masa de negocios estable y madura.

Retención Alta de Riesgos: La compañía ha definido una estrategia de retención alta que le permitirá tener un control adecuado de los riesgos. En opinión de Fitch, lo anterior es coherente con el tipo de negocio enfocado a exposiciones de riesgo acotadas.

Sensibilidad de la Clasificación

Outlook Estable: El Outlook de la clasificación incorpora la percepción de Fitch en cuanto a las potenciales adaptaciones de la estrategia de negocios de la compañía en su etapa inicial de operaciones. La agencia espera que estas no tengan variaciones significativas en el corto plazo.

Tamaño y Posición de Mercado

Gobierno Corporativo

La normativa vigente de gobiernos corporativos de la Superintendencia de Valores y Seguros ha permitido complementar el enfoque de la industria hacia una supervisión basada en riesgo.

Sobre la base de los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo, pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

Alemana Seguros ha definido los siguientes comités para velar por un buen gobierno corporativo ajustado a los estándares de la norma: Comité de Administración de Riesgos, Comité de Auditoría y Comité de Inversiones. Todos los comités estarán compuestos por un Director, junto con miembros de la gerencia respectiva, según sea el caso.

Presentación de Cuentas

La compañía publicó sus primeros estados financieros a septiembre de 2015. Los Estados Financieros contenidos en el presente reporte son los emitidos a septiembre de 2016, no auditados y disponibles en los medios dispuestos por el regulador en Chile.

Metodología Relacionada

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros.

Foco a Segmento Especializado.

- Foco Inicial en Seguros de Salud Individuales y Colectivos
- Potenciales Sinergias con su Controlador

Foco Inicial en Seguros Individuales

El objeto de negocio definido por la compañía es operar inicialmente en el segmento de seguros individuales y colectivos con productos que amplíen coberturas a través de los distintos canales existentes. Los productos funcionarán como extensión a las coberturas de salud asociadas a isapres y otras compañías del ámbito asegurador.

Potenciales Sinergias con su Controlador

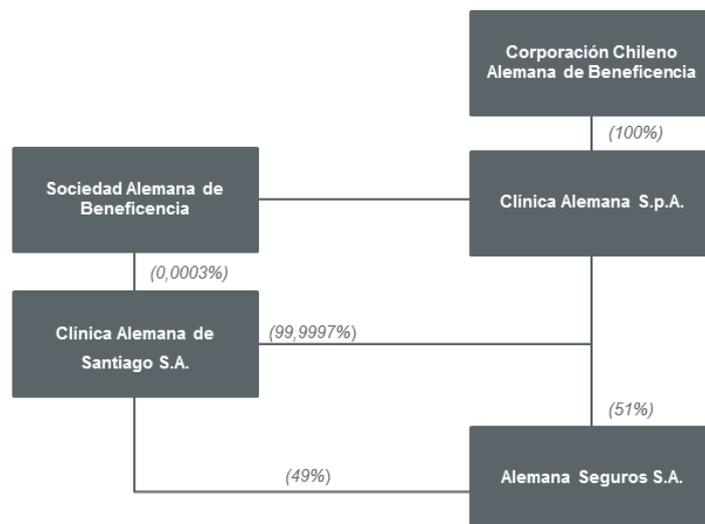
En opinión de Fitch, si bien la compañía mantiene una estructura organizacional separada del *holding* con Directorio independiente, mantiene un potencial de sinergias operativas con su matriz Clínica Alemana SpA, lo que podría favorecer sus indicadores de eficiencia.

Estructura de Propiedad Neutral para la Clasificación

Alemana Seguros es una compañía *startup*, cuya controladora, Clínica Alemana SpA, posee una experiencia amplia y posición sólida como prestadora de salud en el país. Clínica Alemana SpA es propiedad de la Corporación Chileno Alemana de Beneficencia, entidad creada hace más de un siglo y que opera diferentes negocios en el país. Actualmente, el grupo mantiene presencia en regiones a través de Clínica Alemana de Temuco y Clínica Alemana de Valdivia, instituciones en las cuales Alemana Seguros podrá en un futuro diseñar productos con atención en dichas clínicas. Las prestaciones del grupo se enfocan en un segmento socio económico alto y medio alto, abordando niveles de complejidad elevada, con una participación alta en el mercado local.

Cabe señalar, que si bien en una primera etapa la compañía utilizará como canal de distribución a las filiales del *holding*, su estrategia de crecimiento en el mediano y largo plazo no se limita exclusivamente a estas.

Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria Madura

La industria de seguros en Chile se desenvuelve en un marco operativo maduro, evidenciando niveles de penetración y densidad de seguros en rangos altos a nivel regional (prima 4,2% del Producto Interno Bruto [PIB] y prima per cápita aproximadamente de USD612 a diciembre de 2015). Si bien dichos indicadores son superiores a la media de la región (penetración promedio cercana al 2,7% del PIB), estos aún siguen alejados del promedio de las economías de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) en rangos de 8% de penetración, presentando favorables espacios de crecimiento.

El segmento de seguros de vida representa aproximadamente dos tercios de la prima total del mercado y ha sostenido históricamente una penetración de seguros en torno a 2,8% del PIB. Fitch proyecta que esta se mantenga estable en el corto plazo. Si bien el segmento de rentas vitalicias lidera el primaje de los seguros de vida, la industria mantiene un *mix* de prima balanceado y estable por línea de negocios y, a su vez, niveles de concentración moderados que favorecen la competitividad.

A septiembre de 2016, el grupo de compañías activas en el segmento previsional, mostró un incremento de 22% en el primaje respecto del mismo período del año anterior, representando un repunte importante respecto del período 2014–2015. El crecimiento fue impulsado principalmente por una fuerte y extraordinaria alza del primaje de rentas vitalicias en relación con el período anterior, beneficiado por la coyuntura frente a cambios normativos en la constitución de reservas de rentas vitalicias.

El desempeño operativo del segmento de rentas vitalicias se mantuvo positivo. A septiembre de 2016 mostró un crecimiento de 4% y una utilidad neta por CLP223.348 millones, de los cuales, el mayor volumen se originó en las cinco compañías más grandes del mercado. A igual fecha, el índice operativo del segmento se mantuvo competitivo, registrando 90,8%, impulsado mayoritariamente por el incremento de la prima directa y la rentabilidad del portafolio de inversiones.

Por su parte, el nivel de endeudamiento de este segmento se ha mantenido estable en alrededor de 12x, sin embargo, destaca la dispersión amplia en los niveles de endeudamiento que existe dentro del segmento previsional con mínimos de 8,0x y máximos de 16x, reflejando las distintas estrategias de optimización del capital.

Análisis Comparativo (Diciembre de 2015)

	Clasificación	Participación de Mercado* (%)	Siniestralidad Neta (%)	Costos Adm./PRND* (%)	Indicador Combinado (%)	Indicador Operacional (%)	ROAE (%)	Pasivo / Patrimonio (x)	Prima Retenida / Patrimonio (x)	Reservas / Prima Neta Ganada (%)
Alemana Seguros	Ei(cl)	ND	ND	ND	ND	ND	-0,5	0,01	ND	ND
Cruz Blanca Vida	A-(cl)	0,12	72,6	42,3	122,7	120,8	-21,2	0,86	1,65	42
HDI Vida	AA-(cl)	0,10	54,3	31,5	112,3	107,4	-5,7	1,51	1,35	61
Colmena Vida	Ei(cl)	0,04	89,2	98,1	265,2	261,2	-54,9	1,04	0,8	80
CLC	NCF***	0,29	73,1	17,8	98,6	97,8	13,3	1,28	3,46	31

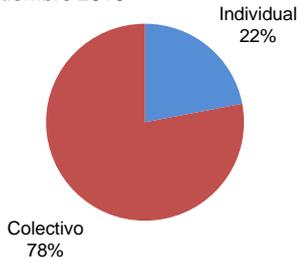
*Del segmento seguros de vida **Prima retenida neta devengada ***No clasificado por Fitch.

Fuente: Fitch, SVS.

A diciembre de 2015, el segmento de salud estaba compuesto por más de 30 compañías con diversas participaciones de mercado. La prima directa alcanzó un crecimiento de 9,4% con respecto al período anterior, liderada por coberturas de salud colectivas, registrando un primaje de CLP 431.134 millones. En este negocio se han incorporado nuevas compañías en los últimos años, con una visible convergencia al modelo de negocios integrado de salud, que implica un endeudamiento con el propietario como común denominador que, a su vez, es el principal operador (prestador de servicios de salud) de los siniestros.

Distribución Prima Directa Seguros de Salud

Septiembre 2016



Fuente: Asociación de Aseguradores de Chile AG.

Pese a que el negocio de salud es voluminoso dentro del segmento de seguros de vida, existe una diferencia marcada en el desarrollo del negocio individual y el colectivo ya que es este último el que genera la mayor proporción de prima (CLP340.749 millones a diciembre de 2015). En contraste, el segmento de salud individual alcanzó CLP90.385 millones al cierre de 2015 y ha mostrado un crecimiento progresivo, pero relativamente más incipiente (12% a diciembre 2015 respecto de diciembre de 2014), impulsado principalmente por compañías que buscan ese nicho para desarrollarse, como son la banca seguros y las compañías ligadas a prestadores de salud.

A septiembre de 2016, la distribución de prima directa del ramo salud mantuvo el rango de los últimos períodos en su distribución; 78% el negocio colectivo y 22% el individual. En el mismo período, el crecimiento de seguros de salud colectivos fue más maduro, enfocado a la administración de riesgos masivos. Por su parte, el negocio de seguros de salud individual está enfocado en una mayor exposición a severidades que a frecuencia (enfermedades de alto costo), siendo los principales distribuidores las compañías ligadas a prestadores de salud o bien distribuidores masivos como banca seguros y *retail*.

Capitalización y Apalancamiento

	Sep-16	Dic-15	Dic-14	Dic-13	Dic-12	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible / Patrimonio (veces)	0,03	0,01	ND	ND	ND	Fitch espera que la compañía comience a operar con indicadores de endeudamiento holgados respecto de la normativa vigente.
Reservas / Pasivo exigible (veces)	0,00	0,00	ND	ND	ND	
Deuda Banco / Pasivo exigible (%)	0,00	0,00	ND	ND	ND	
Patrimonio / Activos (%)	0,97	0,99	ND	ND	ND	

Fuente: Fitch, SVS.

Nivel de Capitalización Alineado a Requerimientos Regulatorios

- Capital Inicial Holgado en Relación con Proyecciones de Crecimiento
- Endeudamiento Proyectado Inicialmente Acotado, Aunque Creciente
- Retención Elevada, Consistente con el Perfil de Negocio

Capital Inicial Holgado en Relación con Proyecciones de Crecimiento

Alemana Seguros se constituyó con un capital inicial de UF110 mil, cumpliendo con el mínimo exigido por la normativa vigente de UF90 mil. La compañía ha definido un plan de fortalecimiento patrimonial que, en opinión de la agencia, es suficiente para sustentar el plan de desarrollo de negocios de mediano plazo. Si bien los aportes de capital han sido aprobados para sustentar el plan de crecimiento en el corto plazo, la compañía espera que en el mediano plazo el aumento en prima sea sustentado por un incremento orgánico patrimonial.

Endeudamiento Proyectado Inicialmente Acotado, Aunque Creciente

A septiembre de 2016, la compañía no presentaba indicadores de endeudamiento dada la ausencia de ventas. De acuerdo a las proyecciones de Alemana Seguros, se espera que estos, una vez iniciadas las operaciones, se mantengan acotados y alineados a lo observado en la industria para el segmento relevante.

Retención Elevada, Consistente con el Perfil de Negocio

La compañía ha definido una estrategia en sus negocios que le permitirá tener un alto control de los riesgos. Fitch opina que lo anterior es coherente con el foco de negocios asociados a frecuencia y exposiciones de riesgo acotadas.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Alemana Seguros S.A.

Balance General
(CLP millones)

	Sep 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Activos Liquidables	2.381	2.718	-	-	-
Efectivo Equivalente	46	2.718	-	-	-
Instrumentos Financieros	2.335	0	-	-	-
Otras Inversiones	0	0	-	-	-
Avance Pólizas	0	0	-	-	-
Cuenta Unica de Inversión	0	0	-	-	-
Participaciones Grupo	0	0	-	-	-
Inversiones Inmobiliarias	10	0	-	-	-
Propiedades de Inversión	0	0	-	-	-
Leasing	0	0	-	-	-
Otras Financieras	0	0	-	-	-
Cuentas de Seguros	0	0	-	-	-
Deudores Prima	0	0	-	-	-
Deudores Reaseguro	0	0	-	-	-
Deudores Coaseguro	0	0	-	-	-
Participación Reaseguro en Reservas	0	0	-	-	-
Activo Fijo	12	0	-	-	-
Otros Activos	213	30	-	-	-
Total Activos	2.606	2.748	-	-	-
Reservas Técnicas	0	0	-	-	-
Pasivo Financiero	0	0	-	-	-
Cuentas de Seguros	0	0	-	-	-
Deudas por Reaseguro	0	0	-	-	-
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	-	-	-
Otros	0	0	-	-	-
Otros Pasivos	86	37	-	-	-
Total Pasivos	86	37	-	-	-
Capital Pagado	2.726	2.725	-	-	-
Reservas	0	0	-	-	-
Utilidad (Pérdida) Retenida	-206	-14	-	-	-
Otros Ajustes	0	0	-	-	-
Patrimonio	2.520	2.711	-	-	-
Estado de Resultados	Sep 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Prima Retenida	0	0	-	-	-
Prima Directa y Aceptada	0	0	-	-	-
Prima Cedida	0	0	-	-	-
Variación Reservas	0	0	-	-	-
Costo de Siniestro Neto	0	0	-	-	-
Resultado Intermediación	0	0	-	-	-
Costo de Suscripción	0	0	-	-	-
Ingresos por Reaseguro	0	0	-	-	-
Otros Gastos	0	0	-	-	-
Margen de Contribución	0	0	-	-	-
Costo de Administración	391	68	-	-	-
Resultado Inversiones	54	0	-	-	-
Resultado Técnico de Seguros	-337	-68	-	-	-
Otros Ingresos y Gastos	0	50	-	-	-
Neto unidades Reajustables	56	0	-	-	-
Corrección Monetaria	0	0	-	-	-
Resultado Antes de Impuesto	-281	-18	-	-	-
Impuestos	-89	-4	-	-	-
Resultado Neto	-192	-14	-	-	-

Fuente: SVS.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 62)

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA(cl), AA(cl), A(cl), BBB(cl), BB(cl), B(cl), C(cl), D(cl) y E(cl), conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría Ei(cl): Corresponde a aquellas obligaciones cuyo emisor no posee información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Con todo, esta clasificadora podrá distinguir cada categoría con los signos «+» o «-». El signo «+» se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo «-» se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, 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 DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, 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 clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones e informes 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 clasificación o un informe 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 clasificaciones y sus informes, 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 clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".