

# Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A.

## Resumen Ejecutivo

### Clasificación

#### Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros AA-(cl)

### Perspectiva

Fortaleza Financiera de Seguros Estable

### Resumen Financiero

#### Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A.

(CLP millones)	30 sep 2017	30 sep 2018
Prima Suscrita	9.077	8.944
Patrimonio	7.153	7.862
Activos <sup>a</sup>	18.711	18.821
Reservas Técnicas	14.275	13.314
Siniestralidad Neta (%)	69,2	41,8
Indicador de Gasto Neto (%)	46,5	40,9
ROAE <sup>b</sup> (%)	2,3	14,2
Pre-tax ROAA <sup>a,b,c,d</sup> (%)	1,5	9,8

<sup>a</sup>Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas.

<sup>b</sup>Anualizado. <sup>c</sup>Considera resultados antes de impuestos. <sup>d</sup>Retorno antes de impuestos sobre activos promedio.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF), Fitch Ratings y Fitch Solutions.

### Informes Relacionados

Panorama de Seguros Generales Chile (Agosto 15, 2018)

Perspectivas 2019: Sector Asegurador Chileno (Noviembre 19, 2018)

### Analistas

Lucas Howard  
+ 56 2 2499 3324  
lucas.howard@fitchratings.com

Carolina Álvarez  
+ 56 2 2499 3321  
carolina.alvarez@fitchratings.com

## Factores Clave de la Clasificación

**Perfil de Negocios Favorable en Segmento de Nicho:** Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A. (Coface Chile) mantiene un perfil de negocios favorable dentro del contexto de compañías monolíneas. Fitch Ratings considera que este se beneficia de la experiencia amplia desarrollada por su grupo en el segmento específico de negocios, otorgándole ciertas ventajas competitivas en el mercado local. A septiembre de 2018, la compañía presentó una participación de mercado en el segmento de seguros de crédito de 18,6% (la segunda mayor), liderando el segmento específico de seguros de crédito a la exportación con 39,1% del total suscrito. Fitch considera adecuada la diversificación por sector económico y por riesgo final que enfrenta la aseguradora.

**Beneficio por Soporte:** La clasificación de Coface Chile incorpora un beneficio parcial por el soporte entregado por su matriz Coface S.A., clasificada por Fitch en escala internacional en 'A+' con Perspectiva Estable. Fitch considera a la filial local como importante para el grupo, dado que esta responde a la estrategia de crecimiento y diversificación del mismo en el mercado latinoamericano y, a su vez, es una de las principales generadoras de ingresos y resultados del grupo en la región.

**Indicadores de Desempeño Favorables:** A septiembre de 2018, Coface Chile presentó un retorno sobre patrimonio promedio (ROAE) de 14,2% y un retorno antes de impuestos sobre activos promedio (*pre-tax ROAA*) de 9,8%, ambos favorables frente al promedio de 10,5% y 4,3%, presentado por su grupo de pares. Los índices de siniestralidad neta y de gasto neto también compararon positivamente, presentando una diferencia amplia frente a los de sus compañías comparables. Al ajustar dichos indicadores por los ingresos provenientes de servicios de análisis crediticio, la ventaja se redujo levemente, manteniéndose favorables frente al promedio de sus pares.

**Cobertura Amplia de Reservas:** La compañía presentó a septiembre de 2018 indicadores de cobertura de reserva amplios y favorables frente al promedio de sus pares (37,7% comparado con 24,0%). Fitch evalúa positivamente la liquidez de las inversiones de Coface Chile y la relación positiva de estas con la necesidad de cobertura y duración de sus pasivos.

**Endeudamiento Mayor que el de Pares:** A septiembre de 2018, Coface Chile mostró un índice de pasivo exigible a patrimonio de 1,4 veces (x), superior a la mediana de su grupo de pares de 0,9x. Si bien la compañía ha presentado una disminución en sus niveles de endeudamiento durante los últimos años, la distribución amplia de resultados ha generado que su crecimiento patrimonial orgánico haya sido acotado. Fitch valora la tendencia positiva en el indicador de endeudamiento, pero está atenta a su evolución como respuesta a la absorción del negocio peruano.

**Niveles de Retención Altos:** Coface Chile presentó a septiembre de 2018 un indicador de prima retenida sobre prima suscrita de 45,6%. Si bien fue mayor que el promedio de 27,7% de su grupo de pares, responde a los lineamientos de su matriz, la cual funciona como su único reasegurador. La relación de Coface Chile con su reasegurador, en conjunto con la calidad crediticia del mismo, reduce ampliamente el riesgo de contraparte enfrentado por la compañía.

## Sensibilidad de la Clasificación

La clasificación podría verse favorecida ante el sostenimiento de los indicadores de endeudamiento en los niveles actuales, una vez absorbido el negocio en Perú. Aunado a lo anterior, se esperaría que los resultados y los indicadores de desempeño se mantengan positivos. Por el contrario, la clasificación podría verse afectada ante un deterioro en el posicionamiento de la compañía, un detrimento de la holgura patrimonial o cambios en la percepción del soporte provisto por la matriz.

# Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A.

## Informe de Clasificación

### Clasificación

#### Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros AA-(cl)

### Perspectiva

Fortaleza Financiera de Seguros Estable

### Resumen Financiero

#### Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A.

(CLP millones)	30 sep 2017	30 sep 2018
Prima Suscrita	9.077	8.944
Patrimonio	7.153	7.862
Activos <sup>a</sup>	18.711	18.821
Reservas Técnicas	14.275	13.314
Siniestralidad Neta (%)	69,2	41,8
Indicador de Gasto Neto (%)	46,5	40,9
ROAE <sup>b</sup> (%)	2,3	14,2
Pre-tax ROAA <sup>a,b,c,d</sup> (%)	1,5	9,8

<sup>a</sup>Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas.

<sup>b</sup>Anualizado. <sup>c</sup>Considera resultados antes de impuestos. <sup>d</sup>Retorno antes de impuestos sobre activos promedio.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF), Fitch Ratings y Fitch Solutions.

### Informes Relacionados

Panorama de Seguros Generales Chile (Agosto 15, 2018)

Perspectivas 2019: Sector Asegurador Chileno (Noviembre 19, 2018)

### Analistas

Lucas Howard  
+ 56 2 2499 3324  
lucas.howard@fitchratings.com

Carolina Álvarez  
+ 56 2 2499 3321  
carolina.alvarez@fitchratings.com

## Factores Clave de la Clasificación

**Perfil de Negocios Favorable en Segmento de Nicho:** Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A. (Coface Chile) mantiene un perfil de negocios favorable dentro del contexto de compañías monolíneas. Fitch Ratings considera que este se beneficia de la experiencia amplia desarrollada por su grupo en el segmento específico de negocios, otorgándole ciertas ventajas competitivas en el mercado local. A septiembre de 2018, la compañía presentó una participación de mercado en el segmento de seguros de crédito de 18,6% (la segunda mayor), liderando el segmento específico de seguros de crédito a la exportación con 39,1% del total suscrito. Fitch considera adecuada la diversificación por sector económico y por riesgo final que enfrenta la aseguradora.

**Beneficio por Soporte:** La clasificación de Coface Chile incorpora un beneficio parcial por el soporte entregado por su matriz Coface S.A., clasificada por Fitch en escala internacional en 'A+' con Perspectiva Estable. Fitch considera a la filial local como importante para el grupo, dado que esta responde a la estrategia de crecimiento y diversificación del mismo en el mercado latinoamericano y, a su vez, es una de las principales generadoras de ingresos y resultados del grupo en la región.

**Indicadores de Desempeño Favorables:** A septiembre de 2018, Coface Chile presentó un retorno sobre patrimonio promedio (ROAE) de 14,2% y un retorno antes de impuestos sobre activos promedio (*pre-tax ROAA*) de 9,8%, ambos favorables frente al promedio de 10,5% y 4,3%, presentado por su grupo de pares. Los índices de siniestralidad neta y de gasto neto también compararon positivamente, presentando una diferencia amplia frente a los de sus compañías comparables. Al ajustar dichos indicadores por los ingresos provenientes de servicios de análisis crediticio, la ventaja se redujo levemente, manteniéndose favorables frente al promedio de sus pares.

**Cobertura Amplia de Reservas:** La compañía presentó a septiembre de 2018 indicadores de cobertura de reserva amplios y favorables frente al promedio de sus pares (37,7% comparado con 24,0%). Fitch evalúa positivamente la liquidez de las inversiones de Coface Chile y la relación positiva de estas con la necesidad de cobertura y duración de sus pasivos.

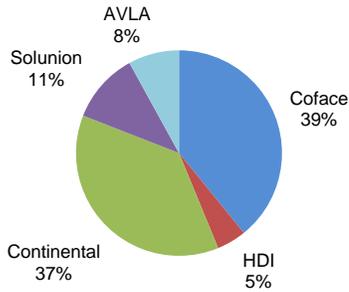
**Endeudamiento Mayor que el de Pares:** A septiembre de 2018, Coface Chile mostró un índice de pasivo exigible a patrimonio de 1,4 veces (x), superior a la mediana de su grupo de pares de 0,9x. Si bien la compañía ha presentado una disminución en sus niveles de endeudamiento durante los últimos años, la distribución amplia de resultados ha generado que su crecimiento patrimonial orgánico haya sido acotado. Fitch valora la tendencia positiva en el indicador de endeudamiento, pero está atenta a su evolución como respuesta a la absorción del negocio peruano.

**Niveles de Retención Altos:** Coface Chile presentó a septiembre de 2018 un indicador de prima retenida sobre prima suscrita de 45,6%. Si bien fue mayor que el promedio de 27,7% de su grupo de pares, responde a los lineamientos de su matriz, la cual funciona como su único reasegurador. La relación de Coface Chile con su reasegurador, en conjunto con la calidad crediticia del mismo, reduce ampliamente el riesgo de contraparte enfrentado por la compañía.

## Sensibilidad de la Clasificación

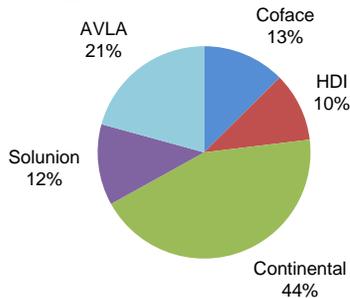
La clasificación podría verse favorecida ante el sostenimiento de los indicadores de endeudamiento en los niveles actuales, una vez absorbido el negocio en Perú. Aunado a lo anterior, se esperaría que los resultados y los indicadores de desempeño se mantengan positivos. Por el contrario, la clasificación podría verse afectada ante un deterioro en el posicionamiento de la compañía, un detrimento de la holgura patrimonial o cambios en la percepción del soporte provisto por la matriz.

## Participación de Mercado en Seguros de Crédito a la Exportación



Nota: Las compañías seleccionadas concentran 100% de la prima suscrita del ramo.  
Fuente: CMF y Fitch Ratings.

## Participación de Mercado en Seguros de Crédito de Venta a Plazo



Nota: Las compañías seleccionadas concentran 98,5% de la prima suscrita del ramo.

## Gobierno Corporativo y Administración

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en las clasificaciones, pero pueden presionarlas a la baja en caso de ser deficientes. La agencia valora los esfuerzos que ha llevado a cabo la compañía para fortalecer sus procesos de control de riesgos, alineándose a la industria. En consecuencia, Fitch considera que la estructura de gobierno corporativo de la compañía es adecuada.

## Metodologías Relacionadas

[Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros.](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2,2018\).](#)

## Perfil de Negocio

### Perfil de Negocios Concentrado en Segmento Especializado

- Prima Concentrada en Seguros de Crédito
- Compañía Relevante en Giro de Negocios

### Prima Concentrada en Seguros de Crédito

En Chile, la normativa local solo permite complementar los seguros de crédito con seguros de garantía, generando que la participación de mercado de estas compañías se mantenga acotada respecto al total de la prima suscrita por la industria de seguros generales (Coface Chile: 0,5% a septiembre de 2018).

A septiembre de 2018, Coface Chile concentró el 100% de su prima suscrita (CLP8.944 millones) en seguros de crédito, dividida en seguros de crédito a la exportación (49%) y por ventas a plazo (51%). Si bien la suscripción se concentra en una línea de negocios, la exposición por riesgos se mantiene adecuadamente diversificada. La composición por sector económico permanece similar a la de períodos anteriores, con los sectores agrícola y minorista (*retail*) concentrando 57% del riesgo bruto enfrentado. La compañía realiza la distribución de sus productos a través de dos canales: fuerza de venta propia y corredores de seguros, los cuales representaron respectivamente 23% y 77% de la prima suscrita a diciembre de 2017.

### Compañía Relevante en Giro de Negocios

En el tercer trimestre de 2018, Coface Chile presentó un decrecimiento anual de 14,1% en la prima suscrita por el ramo de seguros de crédito a la exportación. A su vez, mostró un aumento de 14,6% en el primaje de seguros de crédito por ventas a plazo, lo que resultó en una disminución de 1,5% en el total de la prima suscrita por la compañía. A pesar de lo anterior, se mantuvo como líder en el ramo de seguros de crédito a la exportación y como la segunda compañía en el segmento de crédito, con una participación de mercado de 18,6%. Al incorporar en la participación de mercado la prima suscrita por el negocio de seguros de garantía, Coface Chile se posiciona como una compañía mediana con una participación de 11,8%.

Los movimientos en prima suscrita presentados responden, por un lado, a fluctuaciones de la actividad económica local y global y, por otro, a la estrategia de la aseguradora de reducir la siniestralidad. Para 2019, Coface Chile proyecta un crecimiento en prima suscrita mayor que el de los últimos años, producto de la absorción del negocio en Perú y la comercialización de pólizas en ese país.

## Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2017 fueron auditados por KPMG Auditores Consultores Ltda., sin presentar observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

## Estructura de Propiedad Beneficia la Clasificación

La clasificación de Coface Chile incorpora un beneficio parcial por el soporte de su matriz, Coface S.A., clasificada por Fitch en escala internacional en 'A+' con Perspectiva Estable. La matriz es un *holding* asegurador con más de 70 años de experiencia en seguros de crédito y presencia directa en 67 países. El grupo inició su incursión en Latinoamérica hace más de 20 años, siendo Chile el país elegido para empezar.

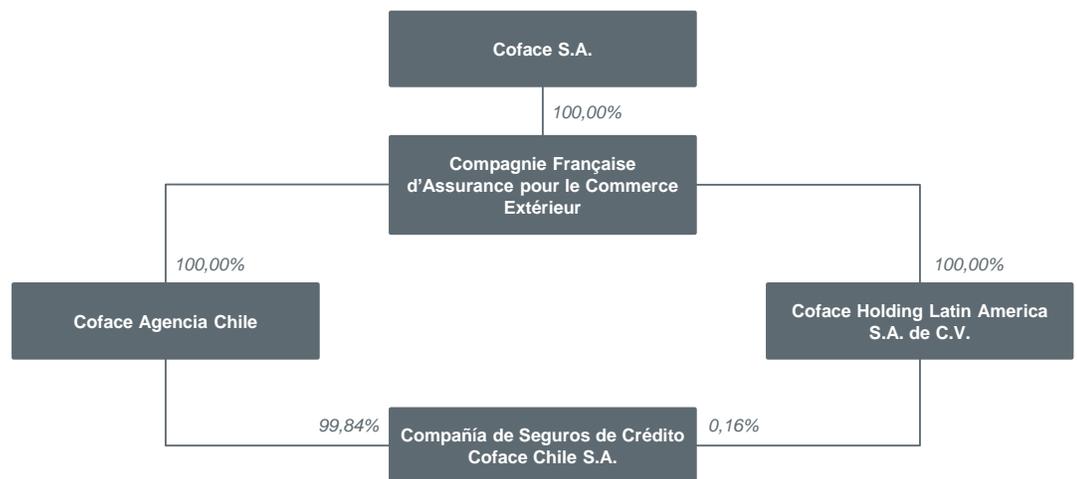
Fitch incorporó el beneficio por soporte a la clasificación de Coface Chile, al ser considerada como filial importante para su matriz, en respuesta a las estrategias de crecimiento y posicionamiento del grupo en Latinoamérica. A diciembre de 2017, aunque la compañía local representó una proporción

pequeña de las ventas y resultado operacional antes de reaseguro del grupo (1,1% y 0.9%, respectivamente), se posicionó como un actor relevante en la región, representando 19,7% y 14,9% de los mismos.

La agencia incorpora también la estructura de reaseguro de Coface Chile, en la que, alineada a las estrategias del grupo, su matriz se mantiene como único reasegurador. La agencia considera que pertenecer al Grupo Coface le otorga beneficios competitivos frente a otros actores nacionales, lo cual fue incorporado en la clasificación.

Fitch evalúa positivamente la administración de la compañía, la cual cuenta con ejecutivos de experiencia amplia en el mercado de seguros. De manera adicional, la agencia incorpora favorablemente la especialización de los ejecutivos en los ramos en que opera, manteniendo procesos de suscripción y tarificación técnicos que han derivado en resultados operacionales positivos.

**Estructura de Propiedad Simplificada**



Fuente: CMF.

**Perfil de la Industria y Ambiente Operativo**

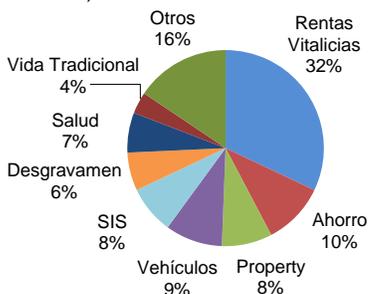
**Expectativas Positivas Impulsan la Industria Aseguradora**

La industria aseguradora Chilena ha mostrado un fortalecimiento continuo en su marco regulatorio, el cual, respondiendo a un mercado maduro, ha estado orientado a implementar prácticas internacionales tendientes a fortalecer la solvencia y estructuras de capital de la industria. Durante 2019, Fitch estará atenta al desarrollo y la aprobación de los diferentes cambios normativos y legislativos, especialmente aquellos relacionados con la Ley de Seguros y Supervisión Basada en Riesgo. La agencia incorpora que dichos cambios supondrían un desafío para la industria en términos de estructuras administrativas y costos asociados, pero considera también que una parte relevante de estos ya fue incorporada por la mayoría de las aseguradoras, por lo que el impacto final debería ser acotado a nivel agregado, de aprobarse la ley.

Fitch evalúa positivamente el grado de sofisticación técnica de la industria local en términos de suscripción, tarificación, reservas y análisis de inversiones, aspectos técnicos que comparan favorablemente en el contexto regional. Lo anterior se ha traducido en una diversificación de productos cada vez mayor y una disminución de la participación de seguros obligatorios en el total. Chile continúa mostrando un perfil competitivo adecuado, con una industria que ha enfrentado períodos desafiantes en términos de competencia en precios y efecto en márgenes operacionales.

**Prima Suscrita Industria Aseguradora Chilena**

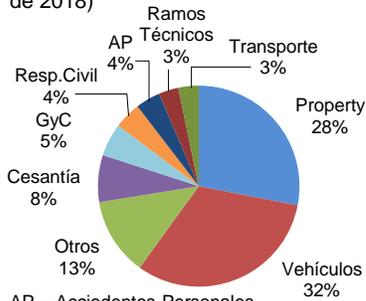
(CLP6,5 billones a septiembre de 2018)



SIS – Seguros de Invalidez y Sobrevivencia. Fuente: CMF y Fitch Ratings.

## Prima Suscrita Industria de Seguros Generales

(CLP1,9 billones a septiembre de 2018)



AP – Accidentes Personales.  
GyC – Garantía y Crédito.  
Resp. – Responsabilidad.  
Fuente: CMF y Fitch Ratings.

Estos han sido más bien transitorios, en opinión de Fitch, revelando en promedio una industria con un comportamiento sano en términos de resultados.

El mercado financiero se observa favorable en el contexto regional, aunque se muestra aún poco profundo al compararlo con el de países desarrollados. Pese a ello, Fitch destaca la evolución en los procesos de inversión implementados por las aseguradoras locales, así como los cambios en los límites regulatorios al respecto, los cuales han beneficiado tanto la diversificación de los portafolios como la obtención de mejores resultados de inversiones.

Fitch mantiene expectativas positivas sobre el crecimiento de la economía local, con 3,9% esperado para el cierre de 2018 y 3,5% para 2019. El mayor dinamismo, junto a otras variables macros tales como tasa de interés, desempleo e inflación, se proyecta positivo sobre el crecimiento de la industria aseguradora, la cual mostró una caída en ventas cercana a 1% nominal al cierre de 2017, posterior a un crecimiento relevante durante 2015 y 2016. Fitch estimó un crecimiento nominal para el cierre de 2018 en torno a 5,5%, potenciado principalmente por la industria de seguros de vida (7% nominal), mientras que el segmento de seguros generales debería mantener un comportamiento más alineado al del año anterior, con un crecimiento nominal en torno a 2%.

Por otro lado, los resultados se verían afectados al cierre de 2018 por un menor resultado de inversiones respecto al obtenido al cierre de 2017, donde el incremento relevante de la rentabilidad de la cartera accionaria significó registrar un aumento en resultados de inversión de 20,2% al cierre de ese año. Durante 2018, el resultado de renta variable disminuyó de manera importante, lo que, unido a un escenario de bajas tasas de interés globales, significó una caída en la rentabilidad de inversiones de 1,4% en base anual a septiembre de 2018. Cabe señalar que, debido a la relevancia de los seguros asociados a la administración de activos en el total de la industria, el componente de ingresos financieros e inversiones se mantiene como el motor principal en la generación de utilidades netas de la industria.

Al cierre del tercer trimestre de 2018, el ROAE de la industria aseguradora fue de 11,9%, con 12,4% para el segmento de seguros generales y 11,8% para el segmento de seguros de vida. Los indicadores operacionales se mantienen adecuados y dentro de lo esperado para las diferentes categorías de negocios, con un índice operacional de 93,1% en el segmento de aseguradoras generales y 88,9% en el segmento de vida.

## Análisis Comparativo

A septiembre de 2018, el segmento de garantía y crédito presentó un crecimiento anual en prima de 8,9%, explicado por el incremento de 22,8% en el ramo de crédito y el decrecimiento de 1,2% en la línea de garantías. Este movimiento dispar al de años anteriores se generó por una recalificación de un seguro, el cual pasó de la línea de garantía a la de crédito. En este escenario, Coface Chile presentó una disminución de 1,5% en prima suscrita, opuesto al comportamiento de la industria. A pesar de lo anterior, la compañía mantuvo su posición de líder en seguros de crédito a la exportación y como la segunda en el segmento de crédito, con una participación de mercado de 39,1% y 18,6%, respectivamente.

Al cierre del tercer trimestre 2018, Coface Chile presentó un índice de pasivo exigible a patrimonio de 1,4x, superior a la mediana de 0,9x mostrada por sus pares. En este contexto, se observó un nivel de retención mayor por parte de la compañía frente a sus pares comparables, con un índice de prima retenida sobre prima suscrita de 45,6% y 27,7%, respectivamente.

Los indicadores de desempeño de Coface Chile a septiembre de 2018 compararon positivamente con los presentados por su grupo de pares, con un ROAE de 14,2% y un *pre-tax* ROAA de 9,8% frente al promedio de sus pares de 10,5% y 4,3%, respectivamente. El mejor desempeño se sustenta en índices de siniestralidad y eficiencia en gasto favorables. Al ajustar los índices mencionados por otros

ingresos provenientes de servicios de análisis crediticio, la ventaja de Coface Chile sobre su grupo de pares se reduce levemente.

## Compañías de Seguros Comparables en Chile

(CLP millones; cifras a septiembre de 2018)	Clasificación	Activos <sup>a</sup>	Patrimonio	Prima Suscrita	Resultado Neto	Pasivo Exigible/ Patrimonio <sup>b</sup> (x)	Ratio Gasto Neto (%)	Siniestralidad (%)	ROAE <sup>c</sup> (%)	Pre-tax ROAA <sup>a,c,d</sup> (%) <sup>e</sup>
Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A.	AA-(cl)	18.821	7.862	8.944	825	1,4	40,9	41,8	14,2	9,8
Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.	AA-(cl)	65.352	44.135	24.577	4.443	0,5	62,8	71,3	13,9	9,2
Solunion Chile Seguros de Crédito S.A.	NCF	9.436	4.764	5.751	(26)	0,9	59,7	33,6	(0,7)	(1,7)
AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A	NCF	24.205	6.430	18.570	864	2,7	47,0	59,9	18,4	5,3
Segmento de Garantía y Crédito	—	152.225	76.590	75.799	3.559	1,0	60,4	70,3	6,4	2,7

<sup>a</sup>Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. <sup>b</sup>Considera participación del reaseguro. <sup>c</sup>Annualizado. <sup>d</sup>Considera rentabilidad antes de impuestos. <sup>e</sup> Retorno antes de impuestos sobre activos promedio. NCF – No clasificada por Fitch.  
Fuente: CMF, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

## Capitalización y Apalancamiento

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018	Expectativa de Fitch
Holgura Patrimonial (veces)	1,5	1,5	1,6	2,5	2,2	Fitch estará atenta al efecto que tenga la absorción del negocio peruano en los indicadores de endeudamiento de la compañía local. La agencia reconoce que el crecimiento patrimonial orgánico de la aseguradora se encuentra acotado por la política de distribución de dividendos amplia.
Pasivo Exigible <sup>a</sup> /Patrimonio (veces)	2,8	2,1	1,7	1,4	1,4	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	25,5	34,0	25,7	31,4	33,5	
Patrimonio/Activos <sup>b</sup> (%)	26,4	32,3	36,6	41,0	41,8	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	1,3	1,1	0,7	0,7	0,7	

<sup>a</sup>Pasivo exigible incorpora descuento por participación del reaseguro en las reservas técnicas. <sup>b</sup>Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas.  
Fuente: CMF, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

### Endeudamiento con Tendencia Decreciente

- Apalancamiento Mayor que el de Grupo de Pares
- Distribución Amplia de Utilidades

### Apalancamiento Mayor que el de Grupo de Pares

Coface Chile ha experimentado una disminución en sus niveles de endeudamiento durante los últimos años y, a septiembre de 2018, presentó un indicador de pasivo exigible a patrimonio de 1,4x. Esto se ha logrado a través de un crecimiento patrimonial orgánico y una disminución en los pasivos exigibles, generada principalmente por un decrecimiento en las reservas de siniestro. A septiembre de 2018, el indicador de endeudamiento de Coface Chile fue superior a la mediana de sus pares de 0,9x y al promedio del segmento de garantía y crédito de 1,0x. El indicador de prima retenida a patrimonio de la compañía (0,7x) también se encuentra sobre el promedio de su grupo de pares (0,6x) y el segmento específico (0,4x).

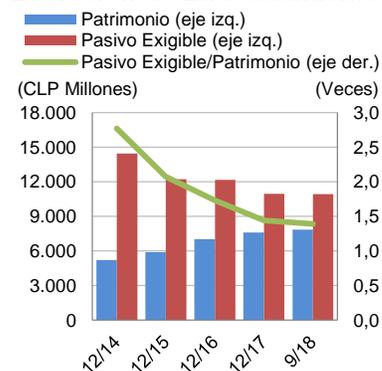
Si bien Fitch valora la reducción en los indicadores de apalancamiento, estará atenta a la absorción del negocio en Perú y su impacto en las reservas y el patrimonio de la aseguradora.

### Distribución Amplia de Utilidades

Coface Chile ha mantenido históricamente una política de reparto de dividendos amplia, distribuyendo en abril de 2018 la totalidad de las utilidades del período 2017. Sin embargo, la compañía ha logrado un crecimiento patrimonial orgánico durante los últimos años, que la ha permitido mantener adecuados indicadores de holgura patrimonial. A septiembre de 2018, el índice de patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo fue de 2,2x, similar al promedio de su grupo de pares de 2,4x.

Si bien Fitch considera amplia la política de distribución de utilidades de la compañía, incorpora positivamente que esta se analice cada año y se ajuste al sostenimiento de indicadores de holgura patrimonial sanos. Esto permitiría prever índices estables en el largo plazo y coherentes con la clasificación de riesgo asignada.

### Evolución de Endeudamiento



Nota: En 2016 hubo un aporte de capital por CLP1.333 millones.  
Fuente: CMF y Fitch Ratings.

## Desempeño Financiero y Rentabilidad

(%)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018	Expectativa de Fitch
Siniestralidad Neta	74,7	64,7	36,1	54,5	41,8	Fitch espera que los indicadores de desempeño se mantengan positivos, favorecidos por los ajustes realizados que han acotado la siniestralidad enfrentada.
Ratio Gasto Neto	46,2	42,7	48,8	41,1	40,9	
Índice Combinado Ajustado <sup>a</sup>	103,1	90,8	65,5	72,3	64,3	
ROAE <sup>b</sup>	7,4	17,3	18,8	11,3	14,2	
Pre-tax ROAA <sup>b,c,d,e</sup>	(0,8)	2,2	10,2	6,4	9,8	

<sup>a</sup>Incluye otros ingresos no operacionales netos asociados a cobros por servicios de análisis crediticio. <sup>b</sup>Anualizado. <sup>c</sup>Considera rentabilidad antes de impuestos. <sup>d</sup>Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. <sup>e</sup> Retorno antes de impuestos sobre activos promedio.  
Fuente: CMF, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

### Rentabilidades Positivas y Favorables dentro del Segmento

- Resultados Favorecidos por Siniestralidad Menor
- Indicadores de Desempeño Favorables

#### Resultados Favorecidos por Siniestralidad Menor

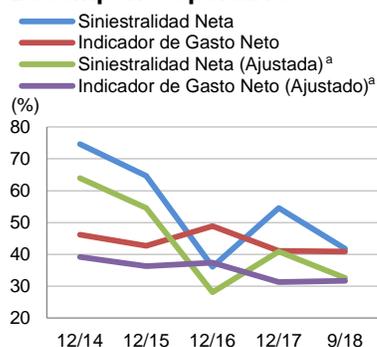
A septiembre de 2018, Coface Chile presentó una siniestralidad neta de 41,8%, que comparó positivamente con la del mismo trimestre de 2017 (69,2%) al ser favorecida por ajustes en las políticas de suscripción y por recuperos de siniestros. Esto se tradujo en un resultado neto de CLP825 millones, ampliamente superior al presentado en septiembre de 2017 (CLP121 millones), y se tradujo en un ROAE de 14,2% y un *pre-tax ROAA* de 9,8%, ambos favorables respecto al promedio de su grupo de pares (ROAE: 10,5%; *pre-tax ROAA*: 4,3%) y del segmento de garantía y crédito (ROAE: 6,4%; *pre-tax ROAA*: 2,7%).

#### Indicadores de Desempeño Favorables

En el segmento de crédito, una proporción importante de los resultados proviene de ingresos no operacionales. Estos están asociados principalmente a cobros por servicios de análisis crediticio y son considerados por Fitch como parte de la operación y estrategia del negocio.

Al realizar el ajuste por dicha partida en los indicadores de desempeño, se observó a septiembre de 2018 una ventaja de Coface Chile frente a su grupo comparable. Esta se reflejó en una siniestralidad neta ajustada por parte de la compañía de 32,6% y un indicador de gasto neto ajustado de 31,7%, ambos favorables frente al promedio de su grupo de pares de 41,2% y 44,9%, respectivamente. Lo anterior revela un índice combinado ajustado por parte de Coface Chile, también positivo frente al de pares (64,3% en comparación a 86,1%), lo que Fitch valoró para la clasificación asignada, junto con las mayores rentabilidades.

### Desempeño Operativo



<sup>a</sup>Ajustado por ingresos asociados a servicios de análisis crediticio.  
Fuente: CMF y Fitch Ratings.

## Inversiones y Liquidez

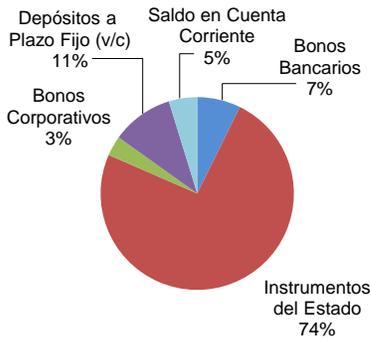
	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018	Expectativa de Fitch
Rentabilidad Inversiones (%)	3,4	3,0	2,0	1,8	3,0	Fitch espera que la compañía mantenga un portafolio de inversiones conservador, concentrado en instrumentos de calidad crediticia y liquidez altas.
Inversiones Financieras/Reservas Netas (veces)	1,4	1,3	1,7	1,6	1,8	
Activos Líquidos/Patrimonio (veces)	2,5	1,5	1,6	1,4	1,4	
Superávit de Inversiones (%)	9,5	13,8	23,3	35,8	37,7	

Fuente: CMF, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

### Inversiones Alineadas al Negocio Suscrito

- Portafolio de Inversiones Conservador
- Holgura de Inversiones Favorable

**Composición de Inversiones**  
(CLP11.061 millones a septiembre de 2018)



v/c – Vencimiento a corto plazo.  
Nota: Instrumentos seleccionados representan un 99% del total de las inversiones.  
Fuente: CMF y Fitch Ratings.

**Portafolio de Inversiones Conservador**

A septiembre de 2018, la estructura de activos de Coface Chile estaba compuesta en 42,4% por inversiones financieras, 0,3% por inversiones inmobiliarias, 6,1% por otros activos y 51,1% por cuentas de seguros. En esta última categoría, destaca la participación del reaseguro en las reservas técnicas con 27,3% sobre el total de activos.

El portafolio de inversiones financieras de Coface Chile es considerado conservador y alineado con la mezcla de productos y política de su matriz. A septiembre de 2018, 94,5% de este correspondía a instrumentos de renta fija nacional, sin haber instrumentos bajo el grado de inversión y con un riesgo de crédito promedio ponderado en el rango AA+(cl). La cartera de renta fija está representada por instrumentos del Estado (78,0%), depósitos a plazo con vencimiento a corto plazo (10,9%), bonos bancarios (7,6%) y bonos corporativos (3,5%). Del 5,5% restante, 85,2% correspondió a saldos en cuenta corriente, considerados de liquidez alta.

**Holgura de Inversiones Favorable**

Coface Chile presentó a septiembre de 2018 una holgura de inversiones de 37,7% medida como superávit de inversiones sobre obligación de invertir. Esta comparó favorablemente con la presentada en igual trimestre de 2017 (28,0%), debido principalmente a un aumento en el superávit de inversiones. A septiembre de 2018, el indicador se mostró favorable al promedio de 24,0% presentado por su grupo de pares.

**Adecuación de Reservas**

(%)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018	Expectativa de Fitch
Reservas de Siniestros Netas/PRND	105,5	72,7	89,0	82,7	73,1	Fitch no espera cambios importantes en la constitución de reservas, considerando que estas cumplen con la normativa vigente.
Reservas de Insuficiencia de Prima/Reservas Técnicas	9,7	12,0	7,5	10,3	7,4	
Reservas de Riesgo en Curso/Reservas Técnicas	18,0	30,0	24,1	29,1	29,0	
Reservas de Siniestros/Reservas Técnicas	72,4	58,0	68,4	60,5	63,6	

PRND – Prima retenida neta devengada.  
Fuente: CMF y Fitch Ratings.

**Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos**

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales. Estos, en general, comparan favorablemente con la región y reflejan la visión prudencial del regulador.

**Constitución de Reservas Determinada por Normativa**

Coface Chile constituye reservas de acuerdo con la normativa vigente, la cual es considerada por Fitch como adecuada y rigurosa dentro del contexto regional. A septiembre de 2018, Coface Chile registró reservas totales de CLP13.314 millones, 64% de las cuales se explica por reservas de siniestros, 29% por reservas de riesgo en curso y 7% por reservas de insuficiencia de prima. Las reservas presentaron un decrecimiento anual de 6,7% como producto de la disminución de las reservas de siniestro. Las reservas de siniestros están cubiertas adecuadamente, con activos de liquidez alta y volatilidad baja. A septiembre de 2018, el índice de activos líquidos sobre reserva de siniestros neta fue de 2,7x, superior al promedio de los tres cierres anuales previos (2,3x).

**Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico**

A septiembre de 2018, Coface Chile presentó una retención de 45,6%, medida como prima retenida sobre prima suscrita, mayor que el promedio de 27,7% de sus pares. Los niveles mayores de retención responden al lineamiento estratégico de Grupo Coface a nivel internacional. La totalidad de la cesión es entregada a su matriz, Coface S.A. Fitch contempla un riesgo de contraparte acotado en consideración de la relación entre la compañía y su reasegurador, así como la calidad crediticia y reputacional del mismo. La compañía mantiene contratos de reaseguro proporcionales y no proporcionales. En los primeros, existe un contrato de cuota parte de 55% de cesión. La parte no proporcional contempla un contrato del tipo *stop-loss*, que cubre la siniestralidad neta cuando supera cierto porcentaje, limitando adecuadamente la exposición del patrimonio. Finalmente, al pertenecer a un grupo internacional, la compañía cuenta con un contrato de exceso de pérdida que limita la siniestralidad global del grupo.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A.

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018
<b>Balance General</b>					
Activos Líquidos	13.129	8.831	11.468	10.972	10.970
Efectivo Equivalente	1.326	1.581	1.584	609	521
Instrumentos Financieros	11.803	7.251	9.885	10.364	10.449
Otras Inversiones	0	0	0	0	0
Avance de Pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones de Grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	10.938	14.591	12.926	13.314	13.239
Deudores de Prima	4.775	6.413	5.531	5.470	5.326
Deudores de Reaseguro	733	1.814	826	559	848
Deudores de Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación de Reaseguro en Reservas	5.429	6.363	6.569	7.284	7.065
Activo Fijo	74	60	101	93	90
Otros Activos	1.048	1.104	1.295	1.484	1.586
Total de Activos	25.190	24.587	25.790	25.863	25.886
Reservas Técnicas	15.110	13.282	13.240	14.048	13.314
Riesgo en Curso	2.717	3.984	3.189	4.095	3.858
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro de Invalidez y Supervivencia	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privadas	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	10.933	7.699	9.059	8.506	8.471
Reservas de Seguros de Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Otras Reservas	1.460	1.599	991	1.447	985
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	2.227	2.175	1.639	1.874	1.896
Deudas por Reaseguro	1.847	1.431	1.143	1.207	1.249
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	380	744	497	668	647
Otros Pasivos	2.631	3.237	3.879	2.330	2.814
Total de Pasivos	19.968	18.694	18.758	18.252	18.024
Capital Pagado	3.854	3.854	5.187	5.187	5.187
Reservas	0	0	0	0	40
Utilidad (Pérdida) Retenida	1.333	2.004	1.810	2.390	2.635
Otros Ajustes	34	34	34	34	0
Patrimonio	5.222	5.893	7.032	7.611	7.862
<b>Estado de Resultados</b>					
Prima Retenida	6.716	6.361	5.024	5.538	4.083
Prima Directa y Aceptada	11.081	12.274	11.297	12.170	8.944
Prima Cedida	4.365	5.913	6.274	6.631	4.861
Variación de Reservas	(60)	364	(629)	582	(298)
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	4.967	3.855	2.216	2.609	1.951
Directo y Aceptado	7.245	8.595	6.072	6.283	5.169
Cedido	2.279	4.740	3.857	3.674	3.218
Resultado Intermediación	(446)	(1.065)	(1.271)	(901)	(829)
Costo de Suscripción	800	822	844	1.042	809
Ingresos por Reaseguro	1.246	1.888	2.115	1.943	1.638
Otros Gastos	1.058	961	1.032	356	502
Margen de Contribución	1.198	2.246	3.676	2.892	2.756
Costo de Administración	2.490	2.819	2.693	2.819	1.995
Resultado de Inversiones	422	307	228	205	244
Resultado Técnico de Seguros	(870)	(267)	1.212	278	1.005
Otros Ingresos y Gastos	703	690	700	930	369
Neto Unidades Reajustables	572	912	(469)	(91)	(229)
Resultado antes de Impuesto	406	1.335	1.442	1.117	1.145
Impuestos	28	376	226	290	320
Resultado Neto	378	959	1.217	827	825

Fuente: CMF.

## Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

### Metodología de Clasificación de Grupos – Conceptos Básicos

La metodología de calificación de grupos solo se aplica entre las empresas que operan dentro de una familia de compañías de seguros. Las calificaciones de compañías *holding* se referencian por separado; las calificaciones de compañías matrices no aseguradoras son tratadas utilizando los criterios de Fitch aplicables a la industria y región de la sociedad matriz.

Fitch usará en última instancia uno de tres enfoques para determinar la calificación de fortaleza financiera de seguros (FFS) y/o calificación internacional (IDR) real de una determinada compañía de seguros miembro de un grupo.

- **Enfoque Individual o *Stand Alone*:** El miembro del grupo es calificado estrictamente con base en su propio perfil financiero, sin impacto alguno en su calificación de las afiliaciones de su grupo. En este caso, el perfil crediticio individual se convierte en la calificación FFS/IDR.
- **Enfoque de Atribución Parcial:** El miembro del grupo se califica reflejando algunas atribuciones de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo. En este caso, las calificaciones FFS/IDR suelen estar entre el perfil crediticio del grupo y el perfil crediticio individual.
- **Enfoque de Grupo:** Las calificaciones FFS/IDR de los miembros del grupo se establecen con base en el perfil crediticio del grupo.

La decisión de Fitch de utilizar un enfoque diferente al individual al clasificar miembros del grupo está en función de dos conceptos generales, cada uno con dos componentes principales.

- Disposición para otorgar soporte:
  - importancia estratégica de las filiales;
  - acuerdos de soporte entre miembros del grupo.
- Capacidad para otorgar soporte:
  - fortaleza financiera de la entidad y cómo podrá limitar la capacidad para otorgar soporte cuando esté bajo presión;
  - barreras externas que restringen el movimiento del capital/recursos entre filiales.

Fitch considera a Coface Chile como filial importante para su matriz, dado que la operación en Chile es parte de la estrategia de crecimiento y posicionamiento regional del grupo. Con base en lo anterior, Fitch utiliza en su clasificación un enfoque de atribución parcial, otorgando un beneficio por soporte sobre el perfil crediticio individual de la aseguradora.

## Categorías de Clasificación de Riesgo

Según Norma de Carácter General No. 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 las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría AA(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría A(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BBB(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BB(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.

**Categoría B(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

**Categoría C(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

**Categoría D(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuenten con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.

**Categoría E(cl):** Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

Con todo, las entidades clasificadoras podrán 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.

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/chile](http://www.fitchratings.com/site/chile) o [www.fitchratings.cl](http://www.fitchratings.cl).

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 Comisión para el Mercado Financiero (CMF), 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.

**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](http://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 ESTÁNTAMBIÉN 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 © 2019 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 calificaciones, 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 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 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 calificación 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 calificaciones 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 calificaciones 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 calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación 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 calificación 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 calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. 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 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.

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 calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones 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".