

Compañía de Seguros de Crédito Continental 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 Continental S.A.

(CLP millones)	30 sep 2017	30 sep 2018
Prima Suscrita	23.724	24.577
Patrimonio	40.616	44.135
Activos ^a	60.637	65.352
Inversiones Financieras	38.091	42.843
Reservas Técnicas	36.767	34.928
Siniestralidad Neta (%)	104,3	71,3
ROAE ^b (%)	12,0	13,9
Pre-tax ROAA ^{a,b,c} (%)	7,2	9,2

^a Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^b Anualizado. ^c Considera resultados antes de impuestos.

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

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

Compañía Líder en Segmento de Garantía y Crédito: La Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental Crédito) mantiene un perfil de negocios moderado, con una escala operativa que la posiciona como una compañía pequeña dentro de la industria de seguros generales, pero la ubica en una posición de liderazgo dentro del segmento de garantía y crédito.

Endeudamiento Acotado: Continental Crédito presentó un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 0,5 veces (x) a septiembre de 2018, el cual es favorable frente al promedio de 1,7x de su grupo par. Su apalancamiento bajo se explica por la retención de resultados históricamente alta, y con ello un patrimonio orgánicamente creciente. A septiembre de 2018, Continental Crédito presentó un indicador de utilidad retenida sobre patrimonio de 94,0%, favorable frente a la mediana de su grupo de pares (16,0%).

Indicadores de Desempeño Favorables: A septiembre de 2018, su índice de siniestralidad neta fue de 71,3%, favorable frente al 104,3% a septiembre de 2017. Fitch Ratings valora que esta mejora se sustente en el fortalecimiento de parámetros técnicos asociados a la política de suscripción, permitiendo su sostenibilidad en el mediano a largo plazo. El indicador de gastos sigue alto, con un indicador de eficiencia que la posiciona por debajo del promedio de sus pares (62,8% y 51,0%, respectivamente). Esto converge en un combinado de 134,1% a septiembre de 2018, que es positivo frente a igual período de 2017, pero deficitario frente a la mediana de sus pares (100,1%). La incorporación de otros ingresos asociados a la operación aumenta la competitividad de los resultados con un combinado de 82,3% (mediana grupo par: 87,9%).

Resultado de Inversiones Relevante en Resultado Neto: A diferencia de las otras compañías de seguros generales, una proporción importante del resultado proviene de las inversiones (septiembre 2018: 64,3%), el cual está estrechamente ligado al resultado de empresas subsidiarias. En este escenario, Continental Crédito presentó indicadores de rentabilidad en la cota superior de sus comparables, con un resultado sobre patrimonio promedio (ROAE) de 13,9% y un resultado antes de impuestos sobre activos promedio (*pre-tax ROAA*) de 9,2%. Fitch valora los resultados de inversiones positivos, aun así, incorpora la iliquidez mayor de la fuente de los mismos.

Holgura de Inversiones Comparativamente Menor: A septiembre de 2018, Continental Crédito presentó una holgura de inversiones de 19,8%, la cual si bien es considerada adecuada, es menor al promedio de 28,6% mostrado por su grupo par. El indicador se encuentra influido por la inversión en compañías relacionadas, las cuales no son constitutivas de reservas.

Nivel de Cesión Alto: Los indicadores de retención se mantienen acotados (27,9% septiembre 2018), alineados al comportamiento del segmento comparable y coherentes con los riesgos asociados al tipo de negocios ofrecido. Pese a la cesión alta, Fitch considera que el riesgo de contraparte es acotado, en relación con la diversidad y calidad crediticia de los reaseguradores.

Sensibilidad de la Clasificación

La diversificación acotada de productos de la compañía limita la clasificación. La clasificación podría verse favorecida ante un aumento de la diversificación de productos y canales de distribución o una profundización mayor en el segmento donde opera, junto con índices de siniestralidad en el rango actual. Por el contrario, la clasificación podría verse afectada ante un deterioro importante en el posicionamiento de la compañía, un aumento en los niveles de endeudamiento, una reducción en las inversiones constitutivas de reservas o un deterioro en los indicadores de desempeño.

Compañía de Seguros de Crédito Continental 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 Continental S.A.

(CLP millones)	30 sep 2017	30 sep 2018
Prima Suscrita	23.724	24.577
Patrimonio	40.616	44.135
Activos ^a	60.637	65.352
Inversiones Financieras	38.091	42.843
Reservas Técnicas	36.767	34.928
Siniestralidad Neta (%)	104,3	71,3
ROAE ^b (%)	12,0	13,9
Pre-tax ROAA ^{a,b,c} (%)	7,2	9,2

^a Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^b Anualizado. ^c Considera resultados antes de impuestos.

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

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

Compañía Líder en Segmento de Garantía y Crédito: La Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental Crédito) mantiene un perfil de negocios moderado, con una escala operativa que la posiciona como una compañía pequeña dentro de la industria de seguros generales, pero la ubica en una posición de liderazgo dentro del segmento de garantía y crédito.

Endeudamiento Acotado: Continental Crédito presentó un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 0,5 veces (x) a septiembre de 2018, el cual es favorable frente al promedio de 1,7x de su grupo par. Su apalancamiento bajo se explica por la retención de resultados históricamente alta, y con ello un patrimonio orgánicamente creciente. A septiembre de 2018, Continental Crédito presentó un indicador de utilidad retenida sobre patrimonio de 94,0%, favorable frente a la mediana de su grupo de pares (16,0%).

Indicadores de Desempeño Favorables: A septiembre de 2018, su índice de siniestralidad neta fue de 71,3%, favorable frente al 104,3% a septiembre de 2017. Fitch Ratings valora que esta mejora se sustente en el fortalecimiento de parámetros técnicos asociados a la política de suscripción, permitiendo su sostenibilidad en el mediano a largo plazo. El indicador de gastos sigue alto, con un indicador de eficiencia que la posiciona por debajo del promedio de sus pares (62,8% y 51,0%, respectivamente). Esto converge en un combinado de 134,1% a septiembre de 2018, que es positivo frente a igual período de 2017, pero deficitario frente a la mediana de sus pares (100,1%). La incorporación de otros ingresos asociados a la operación aumenta la competitividad de los resultados con un combinado de 82,3% (mediana grupo par: 87,9%).

Resultado de Inversiones Relevante en Resultado Neto: A diferencia de las otras compañías de seguros generales, una proporción importante del resultado proviene de las inversiones (septiembre 2018: 64,3%), el cual está estrechamente ligado al resultado de empresas subsidiarias. En este escenario, Continental Crédito presentó indicadores de rentabilidad en la cota superior de sus comparables, con un resultado sobre patrimonio promedio (ROAE) de 13,9% y un resultado antes de impuestos sobre activos promedio (*pre-tax ROAA*) de 9,2%. Fitch valora los resultados de inversiones positivos, aun así, incorpora la iliquidez mayor de la fuente de los mismos.

Holgura de Inversiones Comparativamente Menor: A septiembre de 2018, Continental Crédito presentó una holgura de inversiones de 19,8%, la cual si bien es considerada adecuada, es menor al promedio de 28,6% mostrado por su grupo par. El indicador se encuentra influido por la inversión en compañías relacionadas, las cuales no son constitutivas de reservas.

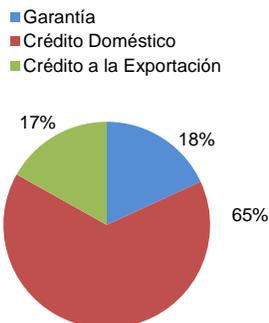
Nivel de Cesión Alto: Los indicadores de retención se mantienen acotados (27,9% septiembre 2018), alineados al comportamiento del segmento comparable y coherentes con los riesgos asociados al tipo de negocios ofrecido. Pese a la cesión alta, Fitch considera que el riesgo de contraparte es acotado, en relación con la diversidad y calidad crediticia de los reaseguradores.

Sensibilidad de la Clasificación

La diversificación acotada de productos de la compañía limita la clasificación. La clasificación podría verse favorecida ante un aumento de la diversificación de productos y canales de distribución o una profundización mayor en el segmento donde opera, junto con índices de siniestralidad en el rango actual. Por el contrario, la clasificación podría verse afectada ante un deterioro importante en el posicionamiento de la compañía, un aumento en los niveles de endeudamiento, una reducción en las inversiones constitutivas de reservas o un deterioro en los indicadores de desempeño.

Composición de Prima Suscrita

CLP24.577 millones a septiembre de 2018



Fuente: Fitch Ratings, CMF

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.

De acuerdo a Fitch el sistema de gobierno corporativo y control interno de Continental Crédito se ajustan a los requerimientos de la normativa local, al mismo tiempo que son consideradas efectivas por Fitch.

Perfil de Negocio

Perfil de Negocio Moderado Asociado a Escala Operativa Baja

- Negocios Orientados a Segmento Especializado
- Líder de Mercado en Negocios Relevantes

Negocios Orientados a Segmento Especializado

La composición y concentración de los negocios se consideran adecuados en relación con la normativa local, la cual solo permite complementar los seguros de crédito con seguros de garantía. Esto genera que la participación de mercado de estas compañías sea acotada respecto a la prima suscrita por la industria de seguros generales global (Continental Crédito: 1,3% a septiembre 2018). En este escenario, Fitch analiza la diversificación de la compañía respecto a su exposición al riesgo por asegurado y sector, la cual se considera adecuada.

A septiembre de 2018, la prima suscrita de Continental Crédito (CLP24.577 millones) se compuso por seguros de garantía (18,1%) y seguros de crédito (81,9%). Este último estuvo concentrado en seguros domésticos, revelando la importancia de la actividad económica local para la compañía. Continental Crédito realiza la distribución de sus productos a través de fuerza de venta propia y el canal tradicional, los cuales representaron 13,9% y 86,1% de la prima suscrita, respectivamente, a diciembre de 2017.

Líder de Mercado en Negocios Relevantes

En el tercer trimestre de 2018, Continental Crédito presentó un crecimiento anual en prima suscrita de 3,6%, explicado por los incrementos en seguros de crédito doméstico (10,9%) y en seguros de crédito a la exportación (4,6%). A su vez, bajó 16,8% en el primaje de la línea de garantía. A septiembre de 2018, la compañía se mantuvo como líder en el segmento de garantía y crédito, con una participación de mercado de 32,4%, la cual responde al posicionamiento fuerte en seguros de crédito (41,8%).

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2017 fueron auditados por EY Audit SpA y no presentan observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Estructura de Propiedad Neutral para la Clasificación

La propiedad de la compañía pertenece en 50,1% a Agustinas Servicios Financieros S.A., holding de capital local con experiencia vasta en la industria de servicios financieros, y en 49,9% a Atradius Participations Holdings B.V., compañía del Grupo Atradius. El grupo, ligado a Catalana Occidente, es el segundo mayor asegurador de crédito en el mundo, con una participación de 31% en el mercado global, con presencia en más de 50 países y un total de ventas, a diciembre de 2017, por EUR1,8 billones.

Continental Crédito es propietaria de tres filiales a nivel local, las cuales apoyan las operaciones de la misma a través de la suscripción de ciertos productos, la recaudación, la cobranza y el análisis crediticio. La compañía también cuenta con dos filiales a nivel internacional, una ubicada en Argentina y otra en Perú, cuya evolución positiva ha brindado importantes utilidades durante los últimos años. La compañía mantiene potenciales sinergias comerciales y operativas con su relacionada, Compañía de Seguros Generales Continental S.A., la cual participa en el segmento de seguros generales, con enfoque en el mercado corporativo.

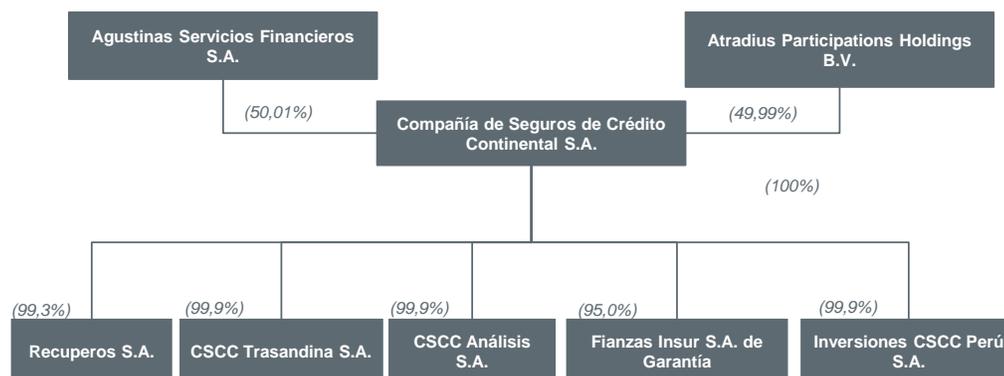
Metodologías Relacionadas

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

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

Finalmente, Fitch evalúa positivamente la administración de la compañía, 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.

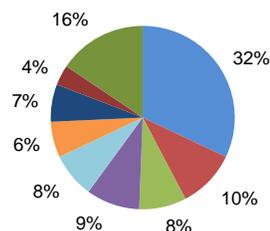
Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Prima Suscrita Industria Aseguradora Chilena

CLP6,5 billones a septiembre de 2018



SIS - Seguros de Invalidez y Sobrevivencia.

Fuente: Fitch Ratings, 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 una industria madura, 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 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. Sin embargo, considera también que parte relevante de estos ya han sido incorporados por la mayoría de las aseguradoras. Por lo tanto, el impacto final, de aprobarse la ley, debiese ser acotado a nivel agregado.

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 cada vez mayor diversificación de productos 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, pero que, sin embargo, se han observado más bien como transitorios por parte 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 a nivel de países desarrollados se muestra aún como poco profundo. Pese a ello, Fitch destaca la evolución en los procesos de inversión implementados por las aseguradoras locales, así como también 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.

La agencia mantiene expectativas positivas sobre el crecimiento de la economía local, con 3,9% esperado para el cierre 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

Prima Suscrita Industria de Seguros Generales

CLP1,9 billones a septiembre de 2018



AP - Accidentes Personales. GyC - Garantía y Crédito.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

de la industria aseguradora, la cual, posterior a un crecimiento relevante durante 2015 y 2016, mostró una caída en ventas cercana a 1% nominal al cierre de 2017. Fitch estima un crecimiento nominal para el cierre de 2018 en torno al 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%.

En términos de resultados, estos se verían afectados al cierre de 2018 por un resultado menor de inversiones respecto al obtenido al cierre de 2017, cuando el incremento relevante de la rentabilidad de la cartera accionaria significó un incremento 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 ha significado 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, la rentabilidad sobre patrimonio promedio 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, alcanzando el segmento de aseguradoras generales un índice operacional de 93,1% y 88,9% 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 fue coyuntural al período, generado por una reclasificación de un seguro que pasó de la línea de garantía a la de crédito. En este escenario, Continental Crédito tuvo un crecimiento anual de 3,6% en prima suscrita, explicado por el aumento de 9,6% en el ramo de crédito y la reducción de 16,8% de la línea de garantías.

A septiembre de 2018, el índice de pasivo exigible a patrimonio de Continental Crédito fue de 0,5x, que es ampliamente favorable frente al promedio de 1,7x mostrado por su grupo par. En este contexto, Continental Crédito ha presentado históricamente una retención de utilidades alta que le ha permitido incrementar su patrimonio orgánicamente. El indicador de utilidad retenida sobre patrimonio de 94,0%, a septiembre de 2018, fue superior a la mediana de sus comparables de 16,0%.

A septiembre de 2018, la compañía presentó un índice combinado, ajustado por otros ingresos asociados a estudios de análisis crediticio, de 82,3%, comparando positivamente frente a la mediana de su grupo par (87,9%). Los índices de rentabilidad de Continental Crédito también fueron favorables frente a lo mostrado por sus pares, influidos principalmente por un resultado de inversiones ampliamente superior.

Compañías de Seguros Comparables en Chile

(CLP millones; cifras a septiembre de 2018)	Clasificación	Activos ^a	Patrimonio	Prima Suscrita	Resultado Neto	Pasivo Exigible/ Patrimonio ^b (x)	Ratio Gasto Neto (%)	Siniestralidad (%)	ROAE ^c (%)	Pre-tax ROAA ^{a,c,d} (%)
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
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
Cesce Chile Aseguradora S.A.	NCF	9.037	3.108	4.871	(14)	1,9	56,3	101,5	(0,6)	(2,8)
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

^a Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^b Considera participación del reaseguro. ^c Anualizado. ^d Considera rentabilidad antes de impuestos.
NCF – no clasificada por Fitch.
Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Capitalización y Apalancamiento

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018	Expectativa de Fitch
Holgura Patrimonial (veces)	2,9	2,1	3,1	3,5	4,1	La agencia espera que los indicadores de endeudamiento se mantengan en la cota inferior de las compañías comparables, favorecidos por una política de distribución de dividendos conservadora.
Pasivo Exigible ^a /Patrimonio (veces)	0,6	0,7	0,6	0,6	0,5	
Utilidad Retenida/Patrimonio (veces)	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	
Patrimonio/Activos ^b (%)	60,9	58,9	64,1	64,4	67,5	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	

^a Pasivo exigible incorpora descuento por participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^b Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas.
Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Nivel de Endeudamiento Acotado

- Apalancamiento en la Cota Inferior del Grupo Par
- Distribución de Utilidades Conservadora

Apalancamiento en la Cota Inferior del Grupo Par

Continental Crédito ha mostrado históricamente un nivel de endeudamiento bajo, favorecido por el crecimiento patrimonial orgánico. A septiembre de 2018, la compañía presentó un indicador de pasivo exigible sobre patrimonio de 0,5x, el cual comparó muy favorable frente al mostrado por su grupo par (promedio: 1,7x) y el segmento de crédito (1,0x). En la misma línea, los niveles de prima retenida sobre patrimonio también comparan positivamente, con un índice de 0,2x por parte de Continental Crédito frente al 0,6x promedio mostrado por sus pares.

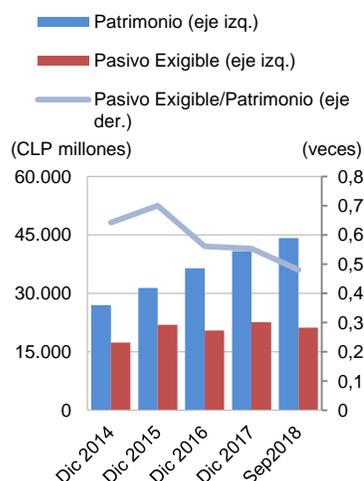
Fitch espera que los indicadores de endeudamiento de Continental Crédito se mantengan acotados y favorables frente a sus pares. Tanto la estrategia de capitalización de la compañía asociada al fortalecimiento del capital como su efecto en los indicadores de endeudamiento bajos y estables son incorporados positivamente a la clasificación.

Distribución de Utilidades Conservadora

A septiembre de 2018, la estructura de capital de Continental Crédito estuvo compuesta en 94,0% por resultados acumulados, consistente con la estricta política de distribución de utilidades. Los dividendos entregados durante los últimos tres años han promediado 12,0% del total de resultados, porcentaje que se mantiene muy superior al comportamiento de su segmento comparativo. Fitch valora la estrategia de crecimiento orgánico patrimonial, especialmente en consideración a la holgura que esta le otorga para hacer frente a sus obligaciones.

El crecimiento patrimonial continuo le permite a Continental Crédito mantener un indicador de patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo de 4,1x, a septiembre de 2018. El indicador es estable y muy superior al promedio de compañías comparables, las que en igual período promediaron un indicador de 1,6x.

Evolución del Endeudamiento



Fuente: Fitch Ratings, CMF.

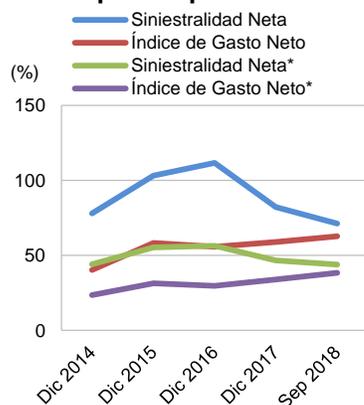
Desempeño Financiero y Rentabilidad

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018	Expectativa de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	77,9	103,3	111,8	82,2	71,3	La agencia espera que los indicadores de desempeño se mantengan positivos; favorecidos por el fortalecimiento de la política de suscripción.
Índice de Gasto Neto (%)	40,4	58,2	55,9	58,8	62,8	
Índice Combinado Ajustado ^a (%)	67,6	86,8	86,2	80,7	82,3	
ROAE ^b (%)	30,0	23,4	16,7	11,4	13,9	
Pre-tax ROAA ^{b,c,d} (%)	20,0	13,7	11,0	7,5	9,2	

^a Incluye otros ingresos no operacionales netos asociados a cobros por servicios de análisis crediticio. ^b Anualizado. ^c Considera rentabilidad antes de impuestos. ^d Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Desempeño Operativo



*Ajustado por ingresos asociados a servicios de análisis crediticio.
Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Resultados Positivos Sustentados en Ingresos por Inversiones

- Siniestralidad Menor Favorece Crecimiento en Resultados
- Resultado Neto Influido por Resultado de Inversiones

Siniestralidad Menor Favorece Crecimiento en Resultados

Continental Crédito mantiene, a septiembre de 2018, resultados netos positivos, los que se tradujeron en un ROAE de 13,2% y un *pre-tax* ROAA de 9,2%, ambos favorables a los presentados en igual período del año anterior (ROAE: 12,0% y *pre-tax* ROAA: 7,2%). Los indicadores contrastaron positivamente respecto a lo mostrado por su grupo par, el cual promedió un ROAE de 7,8% y un *pre-tax* ROAA de 2,7%.

Los mejores resultados presentados al cierre del tercer trimestre 2018, se sustentaron en una mejora en siniestralidad, entre otros. En dicho período, el índice señalado fue de 71,3%, siendo menor que el promedio de 99,1% de los últimos tres cierres anuales. La disminución descrita responde a los esfuerzos de la compañía de reducir dicho indicador a través de un fortalecimiento de la política de suscripción, lo cual en opinión de Fitch, haría que la mejora descrita sea sustentable en el tiempo.

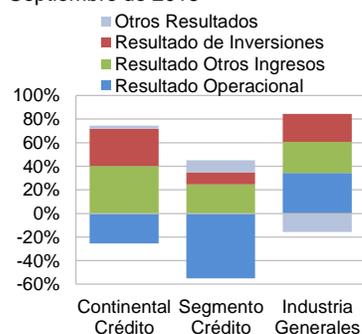
En el segmento de crédito, una proporción importante de los resultados proviene de ingresos no operacionales asociados principalmente a cobros por servicios de análisis crediticio, y son considerados por Fitch como parte de la operación y estrategia del negocio. Al ajustar los indicadores por dicha partida, los índices de siniestralidad y de gasto neto de la compañía presentaron mejoras importantes, resultando en un índice combinado ajustado de 82,3%, a septiembre de 2018, el cual fue favorable frente a la mediana de 87,9% mostrada por su grupo par.

Resultado Neto Influido por Resultado de Inversiones

A diferencia del segmento de crédito y de la industria de seguros generales, una proporción importante de los resultados de Continental Crédito proviene del resultado de inversiones, el cual está determinado principalmente por el desempeño de sus subsidiarias. A septiembre de 2018, el resultado de inversiones alcanzó CLP2.855 millones, representando 64,3% del resultado neto de la compañía. Debido a la estacionalidad del negocio, se espera que a diciembre de 2018 la proporción del resultado de inversiones en el total se modere.

Los resultados de las filiales se han mantenido positivos durante los últimos años, siendo una fuente estable de ingresos para Continental Crédito. Si bien, lo anterior es positivo para los resultados de la compañía, Fitch incorpora el hecho de que estas no sean constitutivas de reservas e iliquidez mayor frente a otros instrumentos financieros.

Composición de Resultados Septiembre de 2018



Nota: Segmento de Crédito e Industria Generales no consideran Continental Crédito.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Inversiones y Liquidez

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018	Expectativa de Fitch
Rentabilidad de Inversiones (%)	15,5	15,4	10,3	9,7	8,6	La agencia espera que la compañía mantenga la composición del portafolio de inversiones actual, concentrado en la participación en empresas filiales.
Inversiones Financieras/Reservas Netas (veces)	6,9	5,0	4,9	4,6	5,1	
Activos Líquidos/Reservas de Siniestros Netas (veces)	5,2	2,8	3,0	2,2	2,7	
Activos Riesgosos/Patrimonio (%)	11,8	2,9	2,6	2,5	2,1	
Holgura de Inversiones (%)	40,1	12,8	23,3	18,4	19,8	

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Inversiones Concentradas en Empresas Subsidiarias

- Inversiones Financieras Lideradas por Filial Peruana
- Holgura de Inversiones Comparativamente Menor

Inversiones Financieras Lideradas por Filial Peruana

A septiembre de 2018, la estructura de activos de Continental Crédito estaba compuesta en 46,6% por inversiones financieras, 38,2% en cuentas de seguros, 9,6% en otros activos, y 5,5% en inversiones inmobiliarias. Dentro de las inversiones financieras destaca la participación en empresas subsidiarias, representativas de 61,0% de estas.

Respecto a los resultados de inversiones, al igual que la representatividad sobre los activos, los ingresos asociados a las filiales extranjeras, principalmente la peruana, se han constituido como las fuentes principales de resultados, totalizando un ingreso de CLP2.089 millones, equivalente a 73,1% del total de resultados de inversiones a septiembre de 2018. A la fecha referida, la rentabilidad de inversiones se mantuvo elevada (8,6%) y favorable frente a su grupo par (2,3%).

Fitch valora la estabilidad de los ingresos provenientes de las filiales aseguradoras. Sin embargo, incorpora también la iliquidez de las mismas, las cuales incorporan un mayor riesgo comparativo en relación con los requerimientos de liquidez propios del negocio.

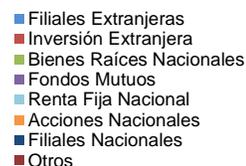
Holgura de Inversiones Comparativamente Menor

A septiembre de 2018, Continental Crédito presentó una holgura de inversiones, medida como superávit de inversiones sobre obligación de invertir, de 19,8%, menor que el promedio de 28,6% presentado por su grupo par, pese a que el indicador de inversiones financieras sobre reservas netas de la compañía fue favorable frente a su grupo comparable (5,1x y 3,8x, respectivamente). Lo anterior se explica por la participación alta de Continental Crédito en empresas relacionadas, las cuales no son constitutivas de reservas, impactando los indicadores de liquidez y holgura.

De acuerdo a los parámetros de Fitch, las inversiones que respaldan reservas mantienen una holgura adecuada, con una liquidez, riesgo crediticio y volatilidad acorde a las necesidades de la aseguradora.

Composición de Inversiones

CLP47.920 millones a septiembre de 2018



Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Adecuación de Reservas

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018	Expectativa de Fitch
Reservas de Siniestros Netas/PRND ^a (%)	46,8	56,5	77,8	68,0	62,6	La agencia no espera cambios importantes en la composición de reservas, considerando que estas cumplen con la normativa vigente y se alinean a la mezcla de productos existentes.
Reservas de Insuficiencia de Prima/Reservas Técnicas (%)	0,0	0,1	0,0	1,5	0,0	
Reservas de Riesgo en Curso/Reservas Técnicas (%)	36,2	29,4	28,6	36,0	33,6	
Reservas de Siniestros/Reservas Técnicas (%)	63,8	70,5	71,4	62,5	66,4	

PRND – Prima retenida neta devengada. ^a Anualizado.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Constitución de Reservas Determinada por Normativa

Continental Crédito constituye reservas de acuerdo con la normativa vigente, la cual es considerada rigurosa por Fitch dentro del contexto regional, y se alinea a prácticas internacionales.

A septiembre de 2018, Continental Crédito registró reservas totales por CLP34.928 millones, de las cuales 33,6% se explica por reservas de riesgos en cursos y 66,4% por reservas de siniestros. Las reservas de siniestros, en respuesta a la siniestralidad menor, presentaron un decrecimiento anual de 10,3%, mientras que las reservas de riesgo en curso mostraron un crecimiento de 7,7% producto del incremento en prima, resultando en una disminución de 5,0% en el total de reservas técnicas.

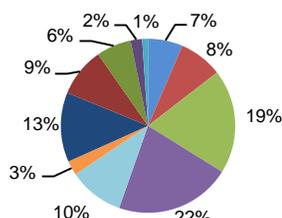
De acuerdo a lo mencionado, Fitch considera que las reservas mantenidas por la compañía se encuentran adecuadamente respaldadas por inversiones financieras, cuya liquidez le permitiría cumplir con las obligaciones respectivas.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

A septiembre de 2018, Continental Crédito presentó un nivel de retención, medido como prima retenida sobre prima suscrita, de 27,9%. Si bien el nivel de cesión es elevado, está alineado con lo mostrado por sus pares y es considerado acorde a la mezcla de productos. La compañía cuenta con contratos de reaseguro proporcionales y no proporcionales, limitando adecuadamente los riesgos suscritos. Fitch considera un riesgo de contraparte acotado en consideración a la diversificación de reaseguradores, y la calidad crediticia de los mismos. Dentro de los contratos no proporcionales, la compañía cuenta con un contrato de exceso de pérdida que limita la exposición patrimonial a eventos de severidad alta cercana al 2,0%, lo cual no sugiere un riesgo de solvencia.

Composición Reaseguradores

CLP17.731 millones a septiembre de 2018



Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Apéndice A: Información Financiera Adicional Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Balance General

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018
Activos Líquidos	16.018	11.228	15.552	12.520	16.719
Efectivo Equivalente	1.462	3.777	4.173	2.901	7.015
Instrumentos Financieros	14.555	7.451	11.379	9.618	9.704
Otras Inversiones	10.920	15.411	19.320	23.766	26.124
Avance Pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones de Grupo	10.920	15.411	19.320	23.766	26.124
Inversiones Inmobiliarias	2.201	2.282	2.343	1.662	1.767
Propiedades de Inversión	2.201	2.282	2.343	1.662	1.767
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	21.471	31.530	38.571	39.527	35.125
Deudores Prima	4.039	4.287	5.828	5.922	6.178
Deudores Reaseguro	4.686	8.053	2.807	7.799	2.411
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	12.746	19.190	29.936	25.806	26.535
Activo Fijo	3.124	3.195	3.270	3.293	3.310
Otros Activos	3.356	8.810	7.806	8.421	8.841
Total Activos	57.090	72.456	86.863	89.188	91.887
Reservas Técnicas	16.628	24.477	37.082	33.761	34.928
Riesgo en Curso	6.012	7.191	10.620	12.140	11.722
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privadas	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	10.616	17.259	26.462	21.112	23.206
Reservas CUI	0	0	0	0	0
Otras Reservas	0	27	0	509	0
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	7.139	9.614	9.086	10.456	9.331
Deudas por Reaseguro	6.206	8.327	7.237	8.200	7.075
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	933	1.287	1.849	2.257	2.255
Otros Pasivos	6.320	7.017	4.226	4.156	3.493
Total Pasivos	30.087	41.108	50.394	48.374	47.751
Capital Pagado	3.261	3.261	3.261	3.261	3.261
Reservas	-65	-103	7	-436	-634
Utilidad (Pérdida) Retenida	23.807	28.188	33.200	37.990	41.508
Otros Ajustes	0	0	0	0	0
Patrimonio	27.003	31.347	36.469	40.815	44.135

Estado de Resultados

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018
Prima Retenida	5.694	6.664	6.991	8.021	6.846
Prima Directa y Aceptada	26.822	31.476	33.858	33.367	24.577
Prima Cedida	21.128	24.812	26.867	25.345	17.731
Variación Reservas	338	91	714	436	-208
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	4.175	6.791	7.012	6.217	5.061
Directo y Aceptado	23.325	37.886	40.569	24.078	19.711
Cedido	19.150	31.095	33.558	17.862	14.649
Resultado Intermediación	(4.939)	(4.082)	(4.403)	(3.946)	(2.816)
Costo de Suscripción	2.282	2.687	2.658	2.804	2.114
Ingresos por Reaseguro	7.221	6.768	7.061	6.749	4.930
Otros Gastos	865	1.007	888	1.315	933
Margen de Contribución	5.255	2.857	2.780	4.000	3.876
Costo de Administración	6.374	6.955	7.421	7.352	6.182
Resultado inversiones	5.613	5.554	4.139	3.964	2.855
Resultado Técnico de Seguros	4.495	1.455	(502)	613	550
Otros Ingresos y Gastos	3.658	5.057	6.485	3.665	3.637
Neto Unidades Reajustables	161	526	-3	-83	477
Resultado antes de Impuesto	8.314	7.038	5.981	4.195	4.664
Impuestos	665	200	319	-212	221
Resultado Neto	7.648	6.838	5.661	4.407	4.443

CUI – Cuenta única de inversión. SIS – Seguro de invalidez y sobrevivencia.
Fuente: Fitch Ratings, CMF.

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 cuentan 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 o 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 mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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 © 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 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 afirmo 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 disseminación 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".