

Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A.

Factores Clave de Clasificación

Historial Financiero Limitado: La ratificación de la clasificación de Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A. (Orsan Seguros) se sustenta en perfil de negocio acotado que mantiene en la industria local y en el segmento en el que participa, explicado principalmente por el historial financiero limitado, que cumplió 2 años operacionales completos a diciembre de 2019.

Perfil de Negocio Menos Favorable: El perfil de negocios de la compañía está limitado tanto por su escala operativa pequeña como por su participación de mercado baja en la industria de seguros generales y en el segmento de seguros de garantía y crédito (septiembre 2019: 0,1% y 2,2% sobre la prima suscrita total, respectivamente). El análisis del perfil de negocio de la aseguradora considera su orientación de nicho (determinada por regulación), con una suscripción concentrada en dos líneas de negocios: garantía, con 68,9% y crédito, con 31,1% de la prima suscrita total a igual fecha. Lo anterior toma en cuenta que la orientación de negocios está estrechamente relacionada con el crecimiento económico del país. Fitch considera que 2020 será un año desafiante para la aseguradora, aunque esta espera acercarse a su punto de equilibrio hacia el cierre de este año.

Indicadores de Desempeño Negativos: Orsan Seguros mantiene indicadores de desempeño operacional (combinado y operativo) negativos (superiores a 100%) impactados por un crecimiento en siniestralidad, propio de su etapa de desarrollo y nivel creciente de negocios. Frente a un nivel de gastos relativamente estable, el mayor costo de siniestro fue la explicación principal para registrar una pérdida neta de CLP495 millones a septiembre de 2019, reflejando una tendencia decreciente a partir de diciembre de 2018. La compañía proyecta el logro del punto del equilibrio para 2021, por lo que Fitch espera que mantenga una tendencia sostenida en la mejora de sus indicadores operacionales durante el año en curso.

Índice de Endeudamiento Acotado: Los indicadores de endeudamiento de Orsan Seguros se mantienen acotados. La prima retenida sobre patrimonio a septiembre de 2019 fue 0,3 veces (x), en línea con el comportamiento promedio del segmento de crédito y garantía. El indicador está favorecido tanto por la estructura de cesión alta (septiembre 2019: 75,1%) como por el aporte de capital de CLP1.098 millones, reflejado en los estados financieros de marzo de 2019. La agencia valora la disposición del grupo Orsan para fortalecer la estructura patrimonial de la aseguradora en caso de requerirlo a través de inyecciones de capital. Lo anterior se ratifica con el anuncio, según hecho esencial, de un nuevo aporte de capital por igual monto, el cual se verá reflejado en los estados financieros al cierre de 2019.

Índices de Liquidez Holgados: El perfil de inversiones de Orsan Seguros es conservador; 89,5% está concentrado en instrumentos de renta fija de riesgo crediticio bajo y liquidez alta. Fitch considera que la composición de inversiones es coherente con las necesidades de la compañía, con un indicador de activos líquidos sobre reserva de siniestros de 17,9x, lo que es holgado para los parámetros del factor crediticio.

Sensibilidades de Clasificación

Un cambio en la clasificación de Orsan Seguros derivaría ya sea de la obtención de un período de historia financiera que permitiera establecer una madurez adecuada de operaciones, con lo cual Fitch dejaría de considerar a la aseguradora como una compañía *start-up*. A la vez, podría derivar de la consolidación de la madurez de Orsan Seguros, producto de la obtención de resultados de equilibrio de manera sostenida reflejados en indicadores operacionales acordes con lo esperado para el tipo de negocio.

Clasificación

Orsan Seguros de Crédito S.A

Fortaleza Financiera de Aseguradora Ei(c)

Resumen Financiero

Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A

(CLP millones)	30 sep 2018	30 sep 2019
Activos ^a	4.002	5.429
Inversiones Financieras	3.332	3.272
Reservas Técnicas Netas	264	662
Patrimonio	2.756	3.187
Resultado Neto	(508)	(432)
Prima Suscrita	1.351	2.507
Índice Combinado (%)	298,0	283,7
ROAA ^{abc}	(27,4)	(29,3)
ROAE ^b	(22,8)	(23,1)

^a Activos no consideran la participación de reaseguro en reservas técnicas. ^b Anualizado.

^c Para este índice, solo se considera el resultado de inversiones devengadas; excluye diferencia de tipo de cambio. ROAA - Resultado antes de impuestos sobre activos promedio. ROAE - Resultado neto sobre patrimonio promedio. Fuente: Fitch Ratings, Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Metodologías Aplicables

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

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

Publicaciones Relacionadas

[Panorama de Seguros Generales de Chile: Junio 2019 \(Septiembre 2019\)](#)

[Perspectiva de Fitch Ratings 2020: Seguros Chile \(Noviembre 2019\)](#)

Analistas

Carolina Ocaranza

+56 2 2499 3327

carolina.ocaranza@fitchratings.com

Carolina Alvarez

+56 2 2499 3321

carolina.alvarez@fitchratings.com

Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A.

Factores Clave de Clasificación

Historial Financiero Limitado: La ratificación de la clasificación de Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A. (Orsan Seguros) se sustenta en perfil de negocio acotado que mantiene en la industria local y en el segmento en el que participa, explicado principalmente por el historial financiero limitado, que cumplió 2 años operacionales completos a diciembre de 2019.

Perfil de Negocio Menos Favorable: El perfil de negocios de la compañía está limitado tanto por su escala operativa pequeña como por su participación de mercado baja en la industria de seguros generales y en el segmento de seguros de garantía y crédito (septiembre 2019: 0,1% y 2,2% sobre la prima suscrita total, respectivamente). El análisis del perfil de negocio de la aseguradora considera su orientación de nicho (determinada por regulación), con una suscripción concentrada en dos líneas de negocios: garantía, con 68,9% y crédito, con 31,1% de la prima suscrita total a igual fecha. Lo anterior toma en cuenta que la orientación de negocios está estrechamente relacionada con el crecimiento económico del país. Fitch considera que 2020 será un año desafiante para la aseguradora, aunque esta espera acercarse a su punto de equilibrio hacia el cierre de este año.

Indicadores de Desempeño Negativos: Orsan Seguros mantiene indicadores de desempeño operacional (combinado y operativo) negativos (superiores a 100%) impactados por un crecimiento en siniestralidad, propio de su etapa de desarrollo y nivel creciente de negocios. Frente a un nivel de gastos relativamente estable, el mayor costo de siniestro fue la explicación principal para registrar una pérdida neta de CLP495 millones a septiembre de 2019, reflejando una tendencia decreciente a partir de diciembre de 2018. La compañía proyecta el logro del punto del equilibrio para 2021, por lo que Fitch espera que mantenga una tendencia sostenida en la mejora de sus indicadores operacionales durante el año en curso.

Índice de Endeudamiento Acotado: Los indicadores de endeudamiento de Orsan Seguros se mantienen acotados. La prima retenida sobre patrimonio a septiembre de 2019 fue 0,3 veces (x), en línea con el comportamiento promedio del segmento de crédito y garantía. El indicador está favorecido tanto por la estructura de cesión alta (septiembre 2019: 75,1%) como por el aporte de capital de CLP1.098 millones, reflejado en los estados financieros de marzo de 2019. La agencia valora la disposición del grupo Orsan para fortalecer la estructura patrimonial de la aseguradora en caso de requerirlo a través de inyecciones de capital. Lo anterior se ratifica con el anuncio, según hecho esencial, de un nuevo aporte de capital por igual monto, el cual se verá reflejado en los estados financieros al cierre de 2019.

Índices de Liquidez Holgados: El perfil de inversiones de Orsan Seguros es conservador; 89,5% está concentrado en instrumentos de renta fija de riesgo crediticio bajo y liquidez alta. Fitch considera que la composición de inversiones es coherente con las necesidades de la compañía, con un indicador de activos líquidos sobre reserva de siniestros de 17,9x, lo que es holgado para los parámetros del factor crediticio.

Sensibilidades de Clasificación

Un cambio en la clasificación de Orsan Seguros derivaría ya sea de la obtención de un período de historia financiera que permitiera establecer una madurez adecuada de operaciones, con lo cual Fitch dejaría de considerar a la aseguradora como una compañía *start-up*. A la vez, podría derivar de la consolidación de la madurez de Orsan Seguros, producto de la obtención de resultados de equilibrio de manera sostenida reflejados en indicadores operacionales acordes con lo esperado para el tipo de negocio.

Clasificación

Orsan Seguros de Crédito S.A

Fortaleza Financiera de Aseguradora Ei(c)

Resumen Financiero

Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A

(CLP millones)	30 sep 2018	30 sep 2019
Activos ^a	4.002	5.429
Inversiones Financieras	3.332	3.272
Reservas Técnicas Netas	264	662
Patrimonio	2.756	3.187
Resultado Neto	(508)	(432)
Prima Suscrita	1.351	2.507
Índice Combinado (%)	298,0	283,7
ROAA ^{abc}	(27,4)	(29,3)
ROAE ^b	(22,8)	(23,1)

^a Activos no consideran la participación de reaseguro en reservas técnicas. ^b Anualizado.

^c Para este índice, solo se considera el resultado de inversiones devengadas; excluye diferencia de tipo de cambio. ROAA - Resultado antes de impuestos sobre activos promedio. ROAE - Resultado neto sobre patrimonio promedio. Fuente: Fitch Ratings, Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Metodologías Aplicables

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

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

Publicaciones Relacionadas

[Panorama de Seguros Generales de Chile: Junio 2019 \(Septiembre 2019\)](#)

[Perspectiva de Fitch Ratings 2020: Seguros Chile \(Noviembre 2019\)](#)

Analistas

Carolina Ocaranza
+56 2 2499 3327
carolina.ocaranza@fitchratings.com

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

Perfil de Negocio

Fitch evalúa el perfil de negocios de Orsan Seguros dentro de la categoría de “Menos Favorable”, explicado principalmente por su historia financiera corta (aún como compañía *start-up*) y concentración alta de negocios, no solo a nivel de productos (aseguradora de nicho), sino a nivel de sector económico, distribución geográfica y por riesgo final. Lo anterior limita, a juicio de Fitch, su posición competitiva frente a la de otras aseguradoras en la industria nacional, así como la flexibilidad de negocios frente a períodos económicos más desafiantes.

Escala Operativa Pequeña

La escala operativa está determinada, en parte relevante, por la normativa local y los requerimientos de giro exclusivo para las aseguradoras de crédito, negocio que solo puede ser complementado con líneas de garantía. A nivel de industria, ambas líneas de negocios alcanzaron un total de CLP111.520 millones a septiembre de 2019, constituyéndose como líneas de negocios más pequeñas (5,3% del total de la industria de seguros generales), lo que limita adicionalmente el crecimiento potencial de las aseguradoras de este segmento de negocios.

Orsan Seguros registró al tercer trimestre de 2019 (3T19) una prima suscrita equivalente a CLP2.506 millones, con un crecimiento en base anual de 85,5%, muy por sobre el mostrado por el segmento de crédito y garantía (+9,2%). Las altas tasas de crecimiento mostradas están asociadas a la etapa inicial de la aseguradora, la que recién con dos años de operación completos a diciembre de 2019, mantiene una masa de negocios aún baja en relación con sus pares.

Ventajas Competitivas Aún Acotadas

El volumen de primaje de la aseguradora al 3T19 representó 0,1% de la suscripción total de la industria de seguros generales y 2,2% del segmento de garantía y crédito. La masa de negocios y la participación en su segmento relevante es aún bastante acotada y, si bien la compañía muestra beneficios sinérgicos con otras compañías del grupo Orsan, Fitch considera que esta mantiene aún ventajas competitivas acotadas a nivel de industria, posicionándose en el rango más bajo del factor crediticio.

Si bien Fitch espera que la compañía continúe aumentando su masa de negocios tanto por nuevos clientes en el mercado local como por la incorporación de seguros de crédito de exportación, no prevé que dichos aumentos serán sustancialmente altos en el corto plazo, considerando el segmento en el que participa. En consideración de que la orientación de negocios está estrechamente relacionada con el crecimiento económico del país, Fitch estima que 2020 será un año desafiante para la aseguradora, la cual espera acercarse a su punto de equilibrio hacia el cierre del mismo.

Concentración de Negocios en Ramo de Nicho

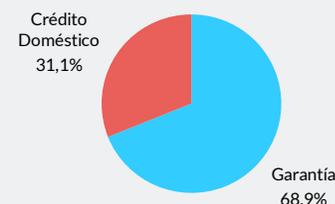
La oferta de productos de la aseguradora, influida por las restricciones estipuladas por la normativa vigente, está concentrada en las líneas de negocios seguros de garantía y seguros de crédito, las que, a septiembre de 2019, representaron 68,9% y 31,1%, respectivamente.

La diversificación por sector económico muestra una exposición mayor al sector construcción y alimentos, con 34,3% y 19,2% del monto asegurado retenido, respectivamente. Seguido del sector *retail* (8,5%), servicios financieros (7,2%) y grifería y cerámica (4,9%), entre los principales. Si bien la diversificación por sector ha mostrado una tendencia positiva, esta aún se mantiene acotada; sin embargo, se enmarca dentro de los límites adecuados en relación con el tipo de negocio.

Respecto de la diversificación por asegurado, la compañía concentra cerca de 60% de su capital asegurado total en sus 10 clientes principales, pese a que, en términos de exposición por riesgo final, esta concentración está mucho más atomizada. La oferta de productos es 100% a través del canal tradicional (corredores), en línea con el enfoque de negocios.

Prima Suscrita

CLP 2.506 millones a septiembre 2019



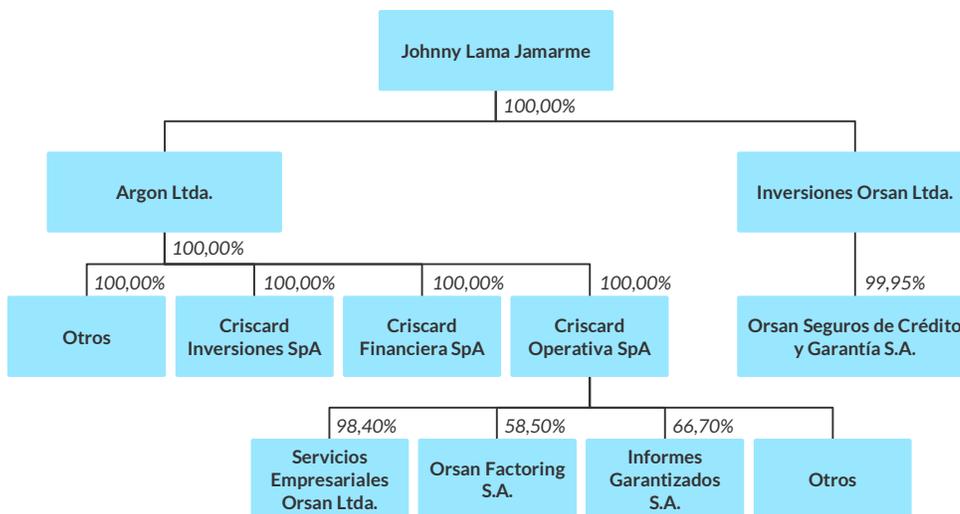
Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Propiedad

Orsan Seguros es parte del grupo financiero chileno Orsan, de capital privado y de trayectoria alta en el mercado nacional, el cual se especializa en servicios financieros, comerciales y transaccionales. El grupo es controlado a través de distintas sociedades de inversiones. La propiedad de la aseguradora está concentrada en Inversiones Orsan Ltda. con 99,95%, cuyo accionista principal corresponde a una persona natural.

Grupo Orsan tiene presencia a nivel nacional en los segmentos de servicios de cobranzas, *factoring*, corredores de seguros y administración de patrimonio inmobiliario, proporcionando una experiencia relevante en temas relacionados con información financiera, administración de riesgos y cobranza. Fitch espera que la compañía continúe generando sinergias al interior del grupo, favoreciendo la eficiencia en gastos en el mediano plazo.

Estructura de Propiedad



Fuente: Orsan Seguros.

Capitalización y Apalancamiento

Niveles de Endeudamiento Acotados

Indicadores Relevantes

(Veces)	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019	Jun 2019	Sep 2019	Proyección de Fitch
Pasivos Financieros/Patrimonio	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Fitch espera que la compañía mantenga indicadores de capitalización y endeudamientos acotados. Prevé que el crecimiento en el volumen de negocio se compensará con aportes de capital a la espera de que la compañía alcance el punto de equilibrio.
Prima Retenida/Patrimonio	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	
Pasivo Exigible/Patrimonio	0,0	0,7	0,8	0,8	0,7	
Holgura Patrimonial ^a	1,4	1,0	1,3	1,2	1,3	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	(1,7)	(31,6)	(34,8)	(43,2)	(40,5)	

^a Patrimonio Neto/Patrimonio en Riesgo.
Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Endeudamiento Estable Producto de Aportes de Capital

El nivel de endeudamiento de Orsan Seguros se mantiene estable y acotado frente a un volumen creciente de operaciones. Debido a que se encuentra bajo el punto de equilibrio operacional, la estabilidad en el indicador principal de endeudamiento se ha favorecido por el aporte de capital reflejado en los estados financieros de marzo de 2019 (CLP1.098 millones). La prima retenida sobre patrimonio al 3T19 fue de 0,3x, en línea con el comportamiento promedio del segmento de crédito y garantía y con lo presentado al cierre de 2018.

Según hecho esencial del 2 de diciembre de 2019, la compañía materializó un nuevo aumento de capital por CLP1.098 millones, monto que debería de verse reflejado en los estados financieros al cierre del mismo año. El nuevo aporte tiene por objeto apoyar el crecimiento de volumen de negocio proyectado para 2021 y de mantener estables los indicadores mencionados. Respecto a las inyecciones de capital, Fitch valora la disposición del grupo a fortalecer la estructura patrimonial e incorpora la disponibilidad del mismo en el corto plazo, en línea con el logro de las proyecciones de crecimiento planteadas por la administración.

Además de los aportes de capital, el indicador está favorecido por una estructura de cesión amplia, propio del tipo de negocios realizado, como también por su período de desarrollo y necesidades de capital. Fitch no espera modificaciones en la política de cesión, con lo cual los crecimientos esperados en operaciones de acuerdo a las proyecciones de la compañía, deberían estar sustentados por un fortalecimiento patrimonial orgánico con base en resultados positivos y de una política de reparto de dividendos conservadora.

Holgura Patrimonial Adecuada

Los niveles de holgura patrimonial de Orsan Seguros son adecuados. A septiembre de 2019, el indicador medido como patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo fue de 1,3x; si bien está por debajo de la media de su grupo par (2,6x), dicho indicador se explica por la etapa inicial de operaciones que deriva en una acumulación de pérdidas acumuladas.

Composición Patrimonio



Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Desempeño Financiero y Resultados

Indicadores Volátiles

Indicadores Relevantes

(%)	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019	Jun 2019	Sep 2019	Proyección de Fitch
Siniestralidad Neta	4,8	45,9	247,0	193,9	81,3	Fitch espera que en el mediano plazo haya volatilidades en sus índices, explicados por la etapa en que se encuentra la compañía, revirtiendo la tendencia una vez consolidado el punto de equilibrio, proyectado para 2021.
Índice Combinado	16.296,0	271,1	421,2	403,1	283,7	
Índice Operativo	16.296,0	225,8	405,9	378,9	264,0	
Ratio de Gastos Netos	16.291,2	225,3	174,3	209,2	202,4	
ROAE ^a	(1,7)	(25,6)	(48,3)	(39,1)	(23,1)	

^a Aactualizado.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Pérdidas Netas Impactan Indicadores de Rentabilidad

A septiembre de 2019, la compañía registró una pérdida de CLP495 millones, afectada tanto por una mayor siniestralidad como por un incremento en los indicadores de gastos. La pérdida neta se tradujo en un indicador de rentabilidad sobre patrimonio de 23,1% negativa.

La agencia considera que estos resultados se enmarcan dentro de los rangos esperados para la etapa de desarrollo en que se encuentra la compañía, situación que debería ir mejorando en la medida en que se acerque a su punto de equilibrio operacional.

Indicador Combinado Negativo

Orsan Seguros mantiene indicadores operacionales desfavorables respecto a lo esperado para el tipo de negocios, lo cual se explica por la etapa de desarrollo en la cual se encuentra. A septiembre de 2019, el índice combinado fue de 283,7%, mostrando una leve mejora respecto al mismo trimestre de 2018 (298,0%), pese a que ambos valores se mantienen ampliamente alejados del 100% esperado para el segmento de negocios. El indicador estuvo afectado por una mayor siniestralidad neta, natural a la acumulación de historia financiera y crecimiento de negocios. Al 3T19, esta fue de 81,3% frente a 33,6% presentado en 3T18.

A pesar de que el indicador de gasto neto registró una reducción (septiembre 2019: 202,4%; septiembre 2018: 264,4%), este continúa siendo elevado para la estructura del negocio. La compañía registró un incremento en los gastos de administración, explicado tanto por gastos mayores en recursos humanos como por una inversión en sistemas computacionales/operativos, los que se espera comience a diluirse en los próximos trimestres, así como a incorporar beneficios a la gestión del negocio.

La compañía proyecta el logro del punto del equilibrio para 2021, lo que, junto a un mayor primaje y una estabilidad en gastos, debería traducirse en indicadores operacionales positivos y en línea con lo observado en el segmento comparativo.

Inversión y Liquidez

Cartera de Inversión Orientada a Liquidez

Indicadores Relevantes

(%)	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019	Jun 2019	Sep 2019	Proyección de Fitch
Índice Activos Riesgosos ^a	0,0	30,0	39,0	9,6	8,1	La agencia espera que la compañía mantenga el perfil actual de inversiones, alineado a las necesidades de liquidez de la operación.
Bonos BIG ^b /Patrimonio	0,0	19,6	30,4	0,0	0,0	
Activos Líquidos ^c /Reservas de Siniestro Netas (x)	0,0	43,4	9,8	7,7	17,9	

^aFitch considera metodológicamente como activos riesgosos a aquellas inversiones generadoras de volatilidad en resultado (renta variable), así como a activos inmobiliarios para desarrollo e inversiones en activos de renta fija con clasificación bajo el grado de inversión. Para efectos del índice se clasifican dentro de renta variable las cuotas de fondos de inversión, de acuerdo a la clasificación realizada por el regulador. ^bBIG – Bonos clasificados bajo grado de inversión, siglas en inglés.

^cInversión en renta fija con títulos sobre el grado de inversión, depósitos a plazo, fondos mutuos, caja y tesorería, acciones comunes. x – Veces.
Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Estructura de Activos Coherente a Necesidades de Negocios

A septiembre de 2019, 65% de los activos de Orsan Seguros estuvo concentrado en inversiones financieras orientadas a la cobertura de reservas, seguida de 26,9% de participación de reaseguro de reservas técnicas y 16,3% en cuentas por cobrar a asegurados, asociadas a pólizas con plan de pagos. Estas dos últimas cuentas se han incrementado conforme al mayor volumen de negocios.

Las inversiones se mantienen concentradas en 89,5% en títulos de deuda nacional compuestos principalmente por instrumentos del Estado; bonos corporativos y bancarios, seguido de depósitos a plazos mantenidos por la compañía. La composición mostrada refleja la liquidez del portafolio, la cual es evaluada positivamente por la agencia.

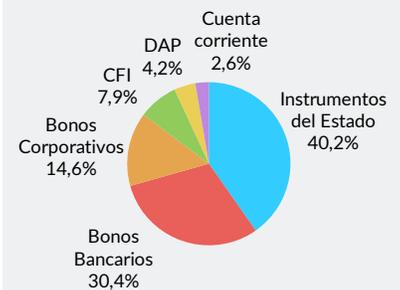
El indicador de activos riesgosos ha disminuido en los períodos analizados, explicado por la eliminación de bonos corporativos bajo el grado de inversión. A septiembre 2019, el indicador fue de 8,1% (cierre 2018: 30,0%), explicado por el mantenimiento de cuotas de fondos de inversión inmobiliarios. Si bien estos no suponen una volatilidad relevante al valor de inversiones, sí se asocian a un nivel de iliquidez mayor.

Índices de Liquidez Holgados

Orsan Seguros presenta indicadores de liquidez holgados, con un índice de activos líquidos sobre reservas siniestros netas de 17,9x. El indicador es considerado por Fitch como favorable y coherente con las necesidades de la aseguradora, a pesar de la caída respecto del cierre 2018 (43,4x), explicado por la evolución del negocio aumentando las primas y la constitución de reservas. El indicador actual se ubica en los rangos altos de lo considerado por la agencia para la clasificación asignada.

Portafolio de Inversiones

CLP 3.272 millones a septiembre 2019



CFI – Cuota Fondo Inversión.
DAP – Depósito a Plazo.
Fuente: CMF, Fitch Ratings

Adecuación de Reservas

Constitución de Reservas Adecuada a Normativa

Indicadores Relevantes

(veces)	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019	Jun 2019	Sep 2019	Proyección de Fitch
Apalancamiento de Reservas	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	Fitch no espera cambios importantes en la constitución de reservas en el mediano plazo, considerando en la etapa inicial de operaciones de la compañía y que estas cumplen con la normativa vigente y la estructura de negocios de la compañía.
Reservas Siniestro Netas/ Costo de Siniestros	1,0	0,6	0,3	0,5	0,3	
Reservas de Riesgo en Curso / Reservas Totales (%)	99,3	85,7	54,5	47,8	74,2	
Reservas de Siniestro / Reservas Totales (%)	0,7	14,3	42,3	49,4	25,4	
Superávit Inversiones/ Obligación de Invertir	36,2	0,1	15,2	14,7	4,5	

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Estructura en Línea con Composición y Desarrollo del Negocio

La normativa de seguros en Chile establece exigencias claras respecto a los requisitos de reservas, los cuales son considerados por Fitch como adecuados y rigurosos en el contexto regional. En esta línea, Orsan Seguros cumple con los requerimientos de reservas exigidos por la normativa vigente y de acuerdo a ello, la agencia evalúa positivamente la estructura de reservas en la clasificación asignada.

Las reservas se estructuran en línea con el tipo de productos y la etapa inicial de operaciones de la aseguradora. De acuerdo a ello, 74,2% de las reservas está asociado a reservas de prima de riesgo en curso y 25,3%, a reservas de siniestro. En marzo de 2019, la compañía registró un incremento en las reservas de siniestros explicado por eventos ocurridos durante el primer semestre de 2019.

Dada su corta historia operacional, la aseguradora mantiene un cálculo de reservas por siniestros incurridos pero no reportados (IBNR, por sus siglas en inglés) utilizando el método transitorio, el cual, al ser considerado más conservador, incrementa el monto de reservas de siniestro.

Cobertura de Reservas Adecuado

El perfil de reservas de Orsan Seguros es considerado neutro en la clasificación. La aseguradora mantiene indicadores de endeudamiento de reservas inferiores a 0,5x, al igual que el índice de reservas de siniestro sobre siniestros incurridos, el que alcanzó 0,3x a septiembre de 2019.

La estructura de activos e inversiones mantiene una cobertura adecuada sobre las reservas. El superávit de inversiones de cobertura de reservas ascendió a CLP168 millones, representativo de 4,5% de la obligación de invertir. Según hecho esencial, la aseguradora presentó en octubre de 2019 un déficit transitorio de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio en riesgo por CLP344 millones, producto de la concentración de inversiones en depósitos a plazo y bonos financieros de una misma institución; a la fecha, el déficit se encuentra regularizado. Fitch considera dicha situación como coyuntural, entendiendo que se debió a una concentración de instrumentos por emisor y no a un comportamiento esperado de largo plazo.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

Niveles de Cesión Elevados

Los niveles de cesión de prima son coherentes con el tipo de negocios que enfrenta (mayor severidad) y la etapa de *star-up* de la aseguradora, este último permitiéndole mantener una mayor holgura patrimonial. A septiembre de 2019, la prima cedida sobre prima suscrita fue de 75,1%, estable respecto al resto de los períodos.

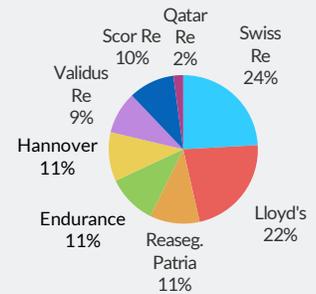
La estructura de reaseguros de Orsan Seguros contempla contratos proporcionales de tipo cuota parte, definidos para sus líneas de negocios. De acuerdo a los contratos mantenidos, la máxima exposición por asegurado del promedio de su cartera representa 17,0% del patrimonio. La exposición alta se explica en parte por su historia operacional reciente y se espera que vaya reduciéndose acorde al fortalecimiento patrimonial una vez alcanzando el punto de equilibrio.

Exposición a Reaseguradores

La estructura de reaseguro mantiene como contraparte diversos reaseguradores con reconocida trayectoria internacional y calidad crediticia alta. A juicio de Fitch, lo anterior limita la exposición a riesgo de contraparte enfrentada por la compañía.

Prima Cedida

CLP 1.882 millones a septiembre 2019



Fuente: CMF, Fitch Ratings

Apéndice A: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En esta sección, Fitch discute las fortalezas y debilidades del sector de seguros de Chile y su ambiente operativo, desde diversas perspectivas.

Supervisión Regulatoria

En opinión de Fitch, Chile presenta una regulación de seguros estricta, la cual es favorable respecto a las demás en la región, dado que se alinea a las mejores prácticas internacionales. La industria está a la espera del proceso de aprobación de la nueva ley de seguros que incorporaría un régimen de regulación asociado a Solvencia II, que conlleva una supervisión basada en riesgo. Con el objeto de adherirse a Solvencia II, el regulador ha adaptado normas modificando los principios de gobierno corporativo, sistemas de gestión de riesgo y control interno e introduciendo el concepto de autoevaluación de riesgo y solvencia. La agencia considera que el regulador utiliza mecanismos de supervisión efectivos y rigurosos, los cuales son transparentes y cuya aplicación y cumplimiento han sido consistentes por parte de las aseguradoras.

Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

Pese a que aún tiene espacio para crecimiento, el mercado asegurador chileno presenta la tasa de penetración más alta de la región (cerca a 5%). Cuenta con una diversificación amplia de productos, aunque el segmento de vida concentra la mayor parte del primaje debido a la participación de rentas vitalicias en el total. La industria muestra una sofisticación técnica amplia en relación con la de otros países de la región, tanto en temas de constitución de reservas (regulatorio) como en los parámetros de suscripción y tarificación aplicados.

Perfil de Competencia

La industria aseguradora chilena es considerada competitiva y muy atractiva para la entrada de competidores nuevos, lo que se refleja en la creación de ocho aseguradoras en los últimos tres años y en los procesos de fusión y adquisición que atrajeron inversión extranjera nueva al país. Por otro lado, si bien existen competidores que sustentan su competencia en precios, la industria en general mantiene una estrategia que se basa en la generación de márgenes positivos y fijación de tarifas sobre parámetros técnicos, lo que hace manejables los períodos de competencia tarifaria.

Desarrollo de Mercados Financieros

Chile mantiene un mercado financiero desarrollado, con un indicador de sistema bancario que lo posiciona con el menor riesgo sistémico en Latinoamérica y los mercados emergentes, así como con un indicador macroprudencial que sugiere un riesgo muy limitado. El mercado financiero chileno es considerado profundo y de liquidez alta. A su vez, la industria aseguradora es desarrollada en términos de inversiones, además de que se posiciona como un inversionista institucional relevante. Las carteras de inversiones mantienen una composición de acuerdo a los requerimientos de sus productos y, si bien existe una concentración en instrumentos de renta fija emitidos localmente (debido a límites regulatorios), la concentración por emisor es acotada.

Riesgo País

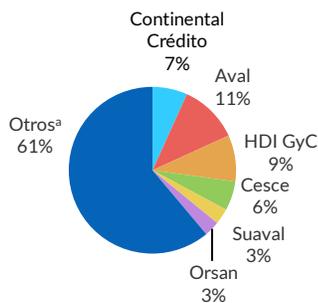
En febrero de 2019, Fitch ratificó la clasificación soberana de largo plazo en moneda local de Chile en 'A+' y mantuvo la Perspectiva Estable. Las clasificaciones de Chile cuentan con el respaldo de un marco macroeconómico fiable centrado en un régimen de metas de inflación, tipo de cambio flexible y un balance soberano relativamente sólido, con indicadores de deuda pública que la agencia proyecta que se estabilizarán en niveles moderados. Estas fortalezas se contrarrestan por un ingreso per cápita que se estima que permanecerá bajo en relación con el de los pares, así como por la dependencia alta de los productos básicos y el apalancamiento externo y métricas de liquidez más débiles. No obstante, el marco de política flexible ha servido como un amortiguador eficaz para los términos de intercambio y los shocks de financiamiento.

Apéndice B: Análisis Comparativo

Asseguradora Posicionada Comparativamente Menos Favorable

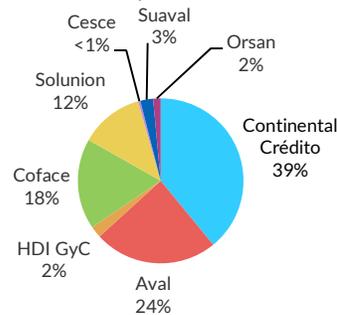
Orsan Seguros mantiene un perfil de negocios e indicadores de desempeño y de rentabilidad desfavorables frente al promedio de compañías comparables en el segmento de garantía y crédito. El segmento donde participa la compañía está liderado por 5 compañías que representaron el 59,6% del volumen suscrito total, lo que unido a la menor historia operacional de esta, explican un crecimiento más acotado y asociado a indicadores por debajo de los rangos esperados para este tipo de negocios.

Prima Suscrita Seguros de Garantía CLP 58.711 millones a Septiembre de 2019



^aIncluye otras compañías de seguros generales.
Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Prima Suscrita Seguros de Crédito CLP 52.810 millones a septiembre de 2019



Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Comparación con Pares

(CLP millones a septiembre 2019)	Clasificación	Prima Suscrita	Participación de Mercado ^a (%)	Patrimonio	Prima Retenida/ Patrimonio (x)	ROAE ^b (%)	Siniestralidad Neta (%)	Índice Operativo (%)	Reservas a Cargo de Reaseguro/ Patrimonio (%)
Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A	Ei(cl)	2.507	2,2	3.187	0,3	(23,1)	81,3	264,0	83,8
Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A	AA-(cl)	24.594	22,1	50.342	0,2	10,7	48,5 ^c	44,2 ^c	49,9
Suaval Compañía de Seguros de Crédito y Garantía S.A	NCF	3.107	2,8	3.252	0,3	(23,6)	132,3	231,8	108,3
Avla Seguros de Crédito y Garantía S.A	NCF	19.457	17,4	8.668	1,2	24,8	32,4 ^c	77,7 ^c	366,8

^a Segmento Crédito y Garantía. ^b Anualizado. ^c Incluye otros ingresos no operacionales netos asociados a cobros por servicios de análisis crediticio. x - Veces. NCF - No clasificado por Fitch
Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Apéndice C: Información Financiera Adicional

Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A. — Balance General

(CLP millones)	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019	Jun 2019	Sep 2019
Efectivo Equivalente	3.287	218	315	1.207	87
Instrumentos Financieros	0	3.013	4.489	2.855	3.186
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	1	1.973	2.927	3.627	3.201
Deudores de Prima	0	589	371	346	524
Deudores de Reaseguro	0	185	17	310	683
Deudores de Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación de Reaseguro en Reservas	1	1.199	2.538	2.971	1.994
Activo Fijo	0	0	0	0	0
Otros Activos	22	354	800	896	950
Total de Activos	3.310	5.558	8.531	8.585	7.423
Reservas Técnicas	2	1.599	3.384	3.961	2.656
Riesgo en Curso	2	1.370	1.845	1.895	1.972
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	0	228	1.430	1.958	674
Reservas de Seguros de Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Otras Reservas	0	0	110	107	10
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	1	935	1.228	854	993
Deudas por Reaseguro	1	654	844	461	552
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	0	281	384	392	441
Otros Pasivos	43	505	622	651	587
Total de Pasivos	46	3.039	5.235	5.466	4.237
Capital Pagado	3.320	3.320	4.418	4.418	4.418
Reservas	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	(56)	(797)	(1.148)	(1.348)	(1.292)
Otros Ajustes	0	(2)	26	49	61
Patrimonio	3.264	2.521	3.297	3.119	3.187

Fuente: CMF.

Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A. — Estado de Resultados

(CLP millones)	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019	Jun 2019	Sep 2019
Prima Retenida	0	556	254	422	624
Prima Directa y Aceptada	2	2.227	1.015	1.689	2.507
Prima Cedida	1	1.670	761	1.267	1.883
Variación de Reservas	0	342	146	158	151
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	0	98	306	538	384
Directo y Aceptado	0	393	1.225	2.151	1.536
Cedido	0	295	919	1.613	1.152
Resultado Intermediación	0	(117)	(46)	(140)	(212)
Costo de Suscripción	0	251	135	206	292
Ingresos por Reaseguro	0	369	181	346	504
Otros Gastos	0	0	0	0	0
Margen de Contribución	0	233	(153)	(133)	301
Costo de Administración	78	1.371	488	1.024	1.475
Resultado de Inversiones	0	90	43	136	214
Resultado Técnico de Seguros	(78)	(1.047)	(598)	(1.021)	(960)
Otros Ingresos y Gastos	0	31	29	51	12
Neto Unidades Reajustables	0	(32)	1	(9)	(10)
Resultado antes de Impuesto	(78)	(1.048)	(567)	(978)	(958)
Impuestos	(22)	(307)	(216)	(427)	(463)
Resultado Neto	(56)	(741)	(351)	(552)	(495)

Fuente: CMF.

Apéndice D: Otras Consideraciones de Clasificación

A continuación, se resumen otras consideraciones técnicas que también son parte de los criterios de clasificación de Fitch.

Enfoque de Grupo Aplicable a la Clasificación

No Aplica

Gobernanza Corporativa y Administración

La gobernanza corporativa y la administración de Orsan Seguros son consideradas efectivas y por ello neutrales para la clasificación asignada. Fitch considera la independencia adecuada de las actividades del directorio, una adecuada y clara definición y comunicación de la organización respecto al apetito por riesgo de la administración, así como el mantenimiento de procesos de control de riesgos adecuados y efectivos con base en el desempeño histórico mostrado por la aseguradora.

Fitch revisó los informes de los auditores externos los que se presentan sin observaciones. Los estados financieros a diciembre de 2018 fueron auditados por KPMG Auditores Consultores Limitada.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno

Variaciones Metodológicas

Ninguna

Definiciones de Clasificación

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.

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 LÍDER 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 © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

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