

# Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

## Factores Clave de Clasificación

**Líder en Segmento Especializado:** A septiembre de 2019, Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental Crédito) mantuvo su posición de liderazgo en el segmento de seguros de garantía y crédito con 39,1% de la prima suscrita total, equivalente a CLP24.594 millones. Fitch considera que la compañía mantiene una franquicia importante en la industria local, lo que le permite mantener una posición competitiva favorable en su segmento. Pese a ello, su orientación de nicho deriva en una escala operativa y en niveles de diversificación acotados, alineándose a un perfil menos favorable, de acuerdo a la categorización de Fitch.

**Endeudamiento Acotado:** Los indicadores de apalancamiento de Continental Crédito son acotados y se han favorecido por la política de distribución de dividendos conservadora de la compañía. A septiembre de 2019, el patrimonio estuvo en 91,7% por resultados acumulados, 6,5% por capital pagado y 1,8% por reservas. El índice de prima retenida a patrimonio fue de 0,2 veces (x) y el de pasivo exigible a patrimonio fue de 0,4x, ambos posicionados en rangos favorables de acuerdo a los parámetros de Fitch y la industria.

**Rentabilidad Influida por Inversiones:** La rentabilidad de Continental Crédito se explica en gran parte por el ingreso por inversiones, determinado principalmente por sus filiales. A septiembre de 2019, Continental Crédito presentó un índice combinado ajustado por otros ingresos operacionales de 83,6% y un índice operacional ajustado de 59,0%. Los indicadores de rentabilidad al cierre del tercer trimestre de 2019 se mantuvieron positivos, pero levemente inferiores que los presentados en el mismo trimestre de 2018. Fitch evalúa favorablemente los resultados técnicos de la compañía y, aunque los indicadores de rentabilidad son positivos, incorpora la influencia alta del resultado de inversiones.

**Portafolio de Inversiones Conservador:** La cartera de inversiones de Continental Crédito es de 63,4%, concentrada por su participación en filiales. El resto del portafolio se compone principalmente de activos de renta fija nacional y otros instrumentos líquidos que permiten presentar indicadores de cobertura de reservas y de liquidez amplios. A septiembre de 2019, el índice de superávit de inversiones sobre obligación de invertir fue de 11,1%, mientras que el indicador de activos líquidos sobre reservas de siniestro netas fue de 217,0%.

**Niveles de Cesión Elevados:** A septiembre de 2019, Continental Crédito presentó una retención de 33,3%. Aunque los niveles de cesión se consideran coherentes con el negocio suscrito, están dentro de los rangos altos contemplados por Fitch. La cesión alta implica una exposición a riesgo de contraparte mayor que, en este caso, es mitigado por la calidad crediticia de los reaseguradores y la relación de largo plazo mantenida con ellos.

## Sensibilidades de Clasificación

La perspectiva de la clasificación está limitada por el enfoque de nicho de la aseguradora y el efecto de ello en su perfil de negocios. Por ello, un alza en la clasificación estará determinada por un aumento relevante en la escala operacional y en la diversificación de negocios por riesgo, sector económico y geografía; lo cual resulte en un fortalecimiento importante en su perfil de negocios, manteniendo índices de rentabilidad y apalancamiento en los rangos actuales. Por el contrario, deterioros sostenidos en la rentabilidad o incrementos sustanciales en los indicadores de endeudamiento podrían llevar a acciones de clasificación negativas.

## Clasificaciones

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Fortaleza Financiera de Seguros AA-(cl)

## Perspectivas

Estable

## Resumen Financiero

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

| (CLP millones)                                | Sep 2018 | Sep 2019 |
|-----------------------------------------------|----------|----------|
| Prima Suscrita                                | 24.577   | 24.594   |
| Patrimonio                                    | 44.135   | 50.342   |
| Prima Retenida/<br>Patrimonio (x)             | 0,2      | 0,2      |
| Índice Combinado<br>Ajustado <sup>a</sup> (%) | 82,3     | 83,6     |
| ROAE (%)                                      | 13,9     | 10,7     |

<sup>a</sup> Ajustado por otros ingresos operacionales.  
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 Calificaciones 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

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

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

# Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

## Factores Clave de Clasificación

**Líder en Segmento Especializado:** A septiembre de 2019, Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental Crédito) mantuvo su posición de liderazgo en el segmento de seguros de garantía y crédito con 39,1% de la prima suscrita total, equivalente a CLP24.594 millones. Fitch considera que la compañía mantiene una franquicia importante en la industria local, lo que le permite mantener una posición competitiva favorable en su segmento. Pese a ello, su orientación de nicho deriva en una escala operativa y en niveles de diversificación acotados, alineándose a un perfil menos favorable, de acuerdo a la categorización de Fitch.

**Endeudamiento Acotado:** Los indicadores de apalancamiento de Continental Crédito son acotados y se han favorecido por la política de distribución de dividendos conservadora de la compañía. A septiembre de 2019, el patrimonio estuvo en 91,7% por resultados acumulados, 6,5% por capital pagado y 1,8% por reservas. El índice de prima retenida a patrimonio fue de 0,2 veces (x) y el de pasivo exigible a patrimonio fue de 0,4x, ambos posicionados en rangos favorables de acuerdo a los parámetros de Fitch y la industria.

**Rentabilidad Influida por Inversiones:** La rentabilidad de Continental Crédito se explica en gran parte por el ingreso por inversiones, determinado principalmente por sus filiales. A septiembre de 2019, Continental Crédito presentó un índice combinado ajustado por otros ingresos operacionales de 83,6% y un índice operacional ajustado de 59,0%. Los indicadores de rentabilidad al cierre del tercer trimestre de 2019 se mantuvieron positivos, pero levemente inferiores que los presentados en el mismo trimestre de 2018. Fitch evalúa favorablemente los resultados técnicos de la compañía y, aunque los indicadores de rentabilidad son positivos, incorpora la influencia alta del resultado de inversiones.

**Portafolio de Inversiones Conservador:** La cartera de inversiones de Continental Crédito es de 63,4%, concentrada por su participación en filiales. El resto del portafolio se compone principalmente de activos de renta fija nacional y otros instrumentos líquidos que permiten presentar indicadores de cobertura de reservas y de liquidez amplios. A septiembre de 2019, el índice de superávit de inversiones sobre obligación de invertir fue de 11,1%, mientras que el indicador de activos líquidos sobre reservas de siniestro netas fue de 217,0%.

**Niveles de Cesión Elevados:** A septiembre de 2019, Continental Crédito presentó una retención de 33,3%. Aunque los niveles de cesión se consideran coherentes con el negocio suscrito, están dentro de los rangos altos contemplados por Fitch. La cesión alta implica una exposición a riesgo de contraparte mayor que, en este caso, es mitigado por la calidad crediticia de los reaseguradores y la relación de largo plazo mantenida con ellos.

## Sensibilidades de Clasificación

La perspectiva de la clasificación está limitada por el enfoque de nicho de la aseguradora y el efecto de ello en su perfil de negocios. Por ello, un alza en la clasificación estará determinada por un aumento relevante en la escala operacional y en la diversificación de negocios por riesgo, sector económico y geografía; lo cual resulte en un fortalecimiento importante en su perfil de negocios, manteniendo índices de rentabilidad y apalancamiento en los rangos actuales. Por el contrario, deterioros sostenidos en la rentabilidad o incrementos sustanciales en los indicadores de endeudamiento podrían llevar a acciones de clasificación negativas.

## Clasificaciones

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Fortaleza Financiera de Seguros AA-(cl)

## Perspectivas

Estable

## Resumen Financiero

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

| (CLP millones)                                | Sep 2018 | Sep 2019 |
|-----------------------------------------------|----------|----------|
| Prima Suscrita                                | 24.577   | 24.594   |
| Patrimonio                                    | 44.135   | 50.342   |
| Prima Retenida/<br>Patrimonio (x)             | 0,2      | 0,2      |
| Índice Combinado<br>Ajustado <sup>a</sup> (%) | 82,3     | 83,6     |
| ROAE (%)                                      | 13,9     | 10,7     |

<sup>a</sup> Ajustado por otros ingresos operacionales.

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 Calificaciones 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

Lucas Howard

+56 2 2499 3324

lucas.howard@fitchratings.com

Carolina Alvarez

+56 2 2499 3321

carolina.alvarez@fitchratings.com

## Perfil de Negocio

Fitch considera que el perfil de negocios de Continental Crédito es acotado, ya que, a pesar de ser líder del segmento de seguros de garantía, aún mantiene una escala operativa, participación de mercado y diversificación de prima acotada.

### Compañía Enfocada en Seguros de Crédito

A septiembre de 2019, la prima suscrita de Continental Crédito estuvo representada en 16,1% por seguros de garantía y en 83,9% por seguros de crédito, este último compuesto en 80,9% por seguros domésticos y 19,1% por seguros a la exportación (19,1%). El crecimiento anual a septiembre de 2019 fue de un marginal 0,1%, consecuencia de una disminución en el segmento de seguros de garantía de 10,9% y compensado con un incremento de 2,5% en el segmento de crédito.

### Líder de Mercado

Durante del tercer trimestre de 2019, Continental Crédito mantuvo la posición de liderazgo en el negocio de seguros de crédito, con una participación de mercado de 39,1%. Dicha condición es respaldada por su participación en los seguros de crédito doméstico y de exportación, en los cuales es líder y segunda con 40,9% y 32,8% del total de la prima suscrita, respectivamente. En el negocio de seguros de garantía, se posicionó séptima posición con una participación de mercado de 8,8%. Fitch considera que la posición sólida de la compañía en el mercado en que opera le otorga ciertas ventajas competitivas, lo que favorece la evaluación de su perfil de negocios.

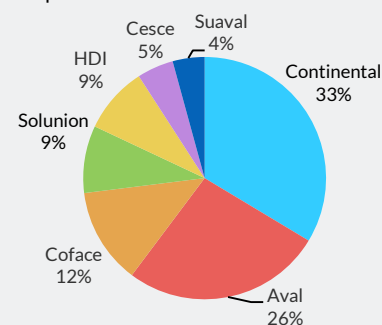
### Diversificación de Riesgos Adecuada

Dada la orientación de nicho de Continental Crédito y su concentración en prima consecuente, Fitch incorpora dentro de su evaluación del perfil de negocios la diversificación por asegurado, riesgo y sector económico del negocio suscrito, así como los distintos canales de distribución que mantiene la compañía. A diciembre de 2019, los 10 primeros asegurados de crédito representaron 24,2% de la prima suscrita y 30,7% del riesgo, mientras que, en garantía, fue de 21,4% y 26,6%, respectivamente.

A nivel de sectores, los dos principales asegurados de crédito (abarrotes e insumos agrícolas) concentraron 32% del riesgo. En garantía, sus dos sectores principales (construcción y actividades financieras) representaron 58% del mismo. A diciembre de 2018, los canales de distribución mantenidos por la compañía se dividieron en corredores (86,1%) y fuerza de venta propia (13,9%). Considerando las limitaciones propias del negocio, la agencia observa la diversificación de Continental Crédito como adecuada, limitando la exposición a riesgos individuales y su potencial impacto en el desarrollo de su actividad de negocios.

## Participación de Mercado: Segmento Garantía y Crédito

A septiembre de 2019



Fuente: Fitch Ratings y CMF.

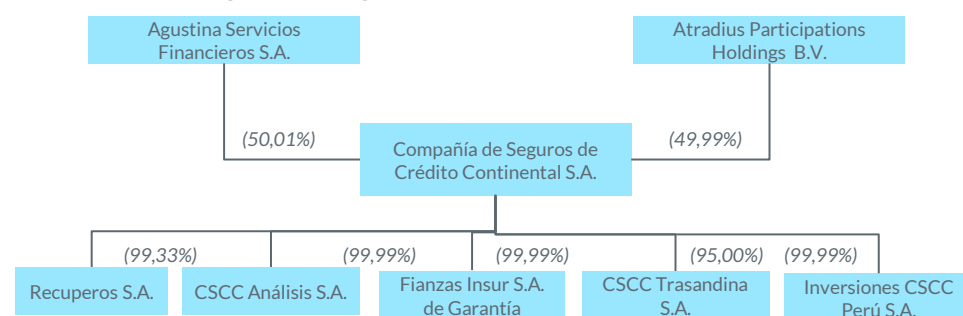
## Propiedad

La propiedad de la compañía pertenece en 50,1% a Agustinas Servicios Financieros S.A., holding de capital local con experiencia en la industria de servicios financieros, y en 49,9% a Atradius Participations Holdings B.V., compañía del Grupo Atradius. El grupo, ligado a Grupo Catalana de Occidente S.A., es el segundo mayor asegurador de crédito en el mundo, con una participación de 24% en el mercado global, con presencia en 54 países y un total de ventas, a diciembre de 2018, por EUR1,8 billones.

Adicional a Continental Crédito, el grupo compuesto por Agustinas Servicios Financieros y Atradius mantiene participación en la industria aseguradora nacional a través de Compañía de Seguros Generales Continental S.A. (Continental Generales), entidad que opera en el segmento de seguros generales y con la cual Continental Crédito mantiene sinergias comerciales y operativas.

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, 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 utilidades relevantes durante los últimos años.

### Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: CMF

## Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2018 fueron auditados por EY Audit SpA, sin presentar observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

## Capitalización y Apalancamiento

### Apalancamiento Acotado

#### Indicadores Relevantes

|                                              | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018 | Sep 2019 | Expectativa de Fitch                                                                                                                                                                                               |
|----------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Prima Retenida <sup>a</sup> /Patrimonio (x)  | 0,2      | 0,2      | 0,2      | 0,2      | 0,2      | Se espera que los indicadores de capitalización y apalancamiento se mantengan en rangos favorables en el mediano a largo plazo, favorecidos por un patrimonio creciente y por una estructura de retención estable. |
| Pasivo Exigible <sup>b</sup> /Patrimonio (x) | 0,7      | 0,6      | 0,6      | 0,5      | 0,4      |                                                                                                                                                                                                                    |
| Endeudamiento Bruto (x)                      | 1,8      | 1,9      | 1,6      | 1,4      | 1,3      |                                                                                                                                                                                                                    |
| Holgura Patrimonial <sup>c</sup> (x)         | 2,1      | 3,1      | 3,5      | 3,1      | 4,4      |                                                                                                                                                                                                                    |
| Utilidad Retenida/Patrimonio (%)             | 89,9     | 91,0     | 93,1     | 91,9     | 91,7     |                                                                                                                                                                                                                    |

<sup>a</sup>Anualizado. <sup>b</sup>Pasivo exigible incorpora descuento por participación del reaseguro en las reservas técnicas. <sup>c</sup>Patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo.  
Fuente: Fitch Ratings y CMF.

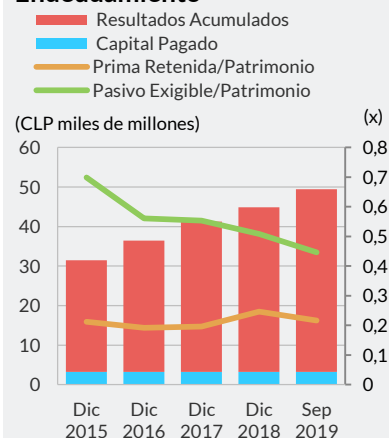
#### Patrimonio Orgánicamente Creciente

A septiembre de 2019, el patrimonio de Continental Crédito creció anualmente 14,1% y se compuso en 1,8% reservas, 6,5% por capital pagado y 91,7% por resultados acumulados. La compañía ha mostrado históricamente una política de distribución de dividendos conservadora, lo que ha permitido crecer el patrimonio orgánicamente. El último anuncio de reparto de utilidades fue por CLP550 millones, equivalente a 14,3% de las utilidades del ejercicio. Fitch valora la estrategia de crecimiento patrimonial orgánico, la cual permite mantener indicadores de endeudamiento acotados en la medida en que aumentan los niveles de operación.

#### Apalancamiento en la Cota Inferior del Segmento Relevante

A septiembre de 2019, Continental Crédito presentó un indicador de prima retenida a patrimonio de 0,2x, manteniéndose estable frente a igual período de 2018 y al promedio de los últimos cinco cierres anuales. El índice de pasivo exigible a patrimonio fue de 0,4x, presentando una tendencia decreciente durante los últimos años y viéndose específicamente favorecido durante el último período, debido a una reducción de las reservas de siniestros. Los indicadores mencionados son considerados acotados y favorables frente a los del segmento relevante, cuyo promedio a septiembre de 2019 fue de 0,4x en prima retenida a patrimonio y de 0,9x en pasivo exigible a patrimonio.

#### Endeudamiento



Nota: Indicadores a septiembre anualizados.  
Fuente: CMF y Fitch Ratings.

## Desempeño Financiero y Resultados

### Rentabilidad Elevada pero Inferior a Períodos Anteriores

#### Indicadores Relevantes

|                                       | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018 | Sep 2019 | Expectativa de Fitch                                                                                                                                                                                            |
|---------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Siniestralidad Neta (%)               | 103,3    | 111,8    | 82,2     | 53,7     | 76,6     | Se espera que los indicadores técnicos se mantengan estables en los niveles presentados. Asimismo, se espera que el ingreso derivado de las filiales continúe sustentando los niveles de rentabilidad elevados. |
| Ratio Gasto Neto (%)                  | 58,2     | 55,9     | 58,8     | 54,9     | 54,6     |                                                                                                                                                                                                                 |
| Índice Combinado <sup>a</sup> (%)     | 86,8     | 86,2     | 80,7     | 70,4     | 83,6     |                                                                                                                                                                                                                 |
| Índice Operacional <sup>a,b</sup> (%) | 41,9     | 52,4     | 51,0     | 48,5     | 59,0     |                                                                                                                                                                                                                 |
| ROAE <sup>b</sup> (%)                 | 23,4     | 16,7     | 11,4     | 13,5     | 10,7     |                                                                                                                                                                                                                 |

<sup>a</sup> Ajustado por otros ingresos operacionales netos. <sup>b</sup> Considera solo el resultado de inversiones devengadas. <sup>c</sup> Anualizado.  
Fuente: Fitch Ratings y CMF.

#### Indicadores de Rentabilidad Elevados

A septiembre de 2019, Continental Crédito presentó un ROAE de 10,7%, el cual, si bien resultó desfavorable frente al del mismo período de 2018 (13,9%) y al promedio de los últimos cinco cierres anuales (19,0%), se mantuvo dentro de los rangos más favorables contemplados por Fitch. La rentabilidad menor está principalmente asociada a un aumento de la cuenta de otros egresos, producto de un incremento de la prima cedida con un reasegurador con solo una clasificación de riesgo.

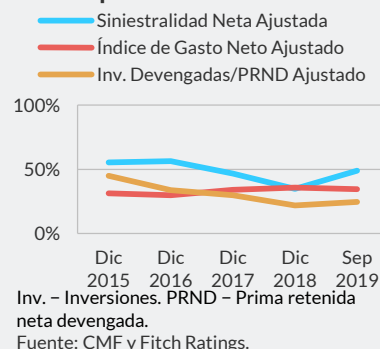
#### Resultado Operativo Favorable Pese a Siniestralidad Mayor

Los indicadores de rentabilidad se favorecen por los ingresos de inversiones y por positivos indicadores operacionales. A septiembre de 2019, el indicador combinado ajustado fue de 83,6% y, aunque superó levemente el presentado en el mismo período de 2018 (82,3%), se mantuvo dentro de los rangos favorables determinados por Fitch para este indicador. El incremento en el índice estuvo determinado por una siniestralidad agregada mayor, producto de eventos particulares en el ramo de garantía y su competitividad fuerte. El efecto de aquello en el índice estuvo mitigado por una eficiencia en gastos mayor. La volatilidad en siniestralidad debido a eventos de severidad es considerada por Fitch como inherente al riesgo del negocio y espera que el efecto en los resultados operacionales se diluya en el mediano plazo.

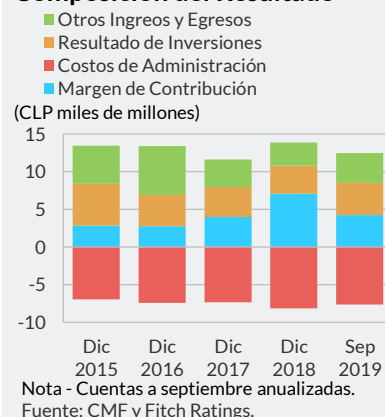
#### Resultado de Inversiones Asociado a Filiales

El resultado neto de Continental Crédito, a diferencia del resto de las compañías que participan en negocios de corto plazo, está ampliamente influenciado por el resultado de inversiones, determinado principalmente por el desempeño de sus filiales. A septiembre de 2019, la compañía presentó un índice operacional ajustado de 59,0%, mostrando una amplia diferencia respecto al índice combinado y reflejando la importancia del resultado de inversiones dentro de la rentabilidad de la compañía. A pesar que el componente de inversiones del índice operacional se ha reducido durante los últimos años, debido a ingresos menores por parte de las compañías relacionadas, este se mantiene considerable para el resultado de última línea de la compañía, lo cual es incorporado por Fitch para la evaluación de este factor crediticio.

#### Desempeño Técnico



#### Composición del Resultado



## Riesgo de Inversiones y Liquidez

### Perfil de Inversiones Conservador

#### Indicadores Relevantes

|                                                                | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018 | Sep 2019 | Expectativa de Fitch                                                                                                                                  |
|----------------------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Activos Riesgosos <sup>a</sup> /Patrimonio (%)                 | 9,8      | 8,6      | 6,2      | 5,8      | 4,8      | Fitch no espera cambios en la composición del portafolio de inversiones de la compañía, ya que este se alinea con el enfoque de negocios de la misma. |
| Activos Líquidos <sup>b</sup> /Reservas Netas de Siniestro (%) | 291,6    | 312,3    | 232,0    | 317,5    | 217,0    |                                                                                                                                                       |
| Rentabilidad de Inversiones <sup>c</sup> (%)                   | 17,3     | 11,5     | 9,7      | 8,1      | 8,1      |                                                                                                                                                       |

<sup>a</sup>Fitch considera metodológicamente como activos riesgosos aquellas inversiones generadoras de volatilidad en resultado (renta variable), así como también activos inmobiliarios para desarrollo y aquellas inversiones en activos de renta fija con clasificación bajo el grado de inversión (bonos BIG, por su sigla en inglés). Para efectos del índice se clasifican dentro de renta variable también las cuotas de fondos de inversión de acuerdo a la clasificación realizada por el regulador. <sup>b</sup>Inversión en renta fija con títulos sobre el grado de inversión, depósitos a plazo, fondos mutuos, caja y tesorería, acciones comunes. <sup>c</sup>Anualizado. BIG – Below investment grade (bajo el grado de inversión).

Fuente: Fitch Ratings y CMF.

#### Inversiones Financieras Concentradas en Filiales

A septiembre de 2019, los activos de Continental Crédito estuvieron representados en 57,8% por inversiones financieras e inmobiliarias, 32,6% por cuentas de seguros y 9,6% por otros activos. Las inversiones financieras e inmobiliarias estuvieron concentradas en 63,4% por participaciones en entidades del grupo, las cuales, si bien no respaldan reservas técnicas y patrimonio en riesgo, son la fuente principal de ingresos en el componente de inversiones y explican las tasas de rentabilidad elevadas.

#### Indicadores de Liquidez Amplios

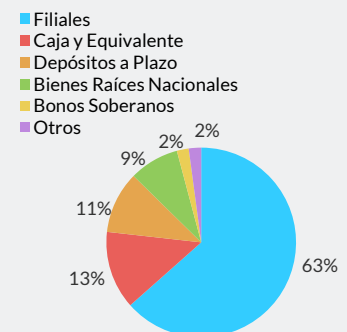
La porción de inversiones financieras e inmobiliarias restante de la participación en filiales (36,6%), se concentró en saldos en la cuenta corriente y caja (37%), instrumentos de renta fija nacional (35%), bienes raíces nacionales (23%) y cuotas de fondos de inversión y acciones (5%). Lo anterior refleja un perfil de inversiones conservador, el cual permite presentar un índice de activos riesgosos acotado e indicadores de liquidez amplios. A septiembre de 2019, el índice de activos líquidos sobre reservas netas de siniestro de Continental Crédito fue de 217,0%, el cual si bien es inferior al de períodos anteriores, se mantiene amplio y acorde a lo mostrado por el segmento de garantía y crédito.

#### Riesgo Cambiario Acotado

Continental Crédito mantiene un calce adecuado de moneda extranjera con ingresos y egresos en la misma denominación. A septiembre de 2019, la diferencia cambiaria sobre patrimonio fue de 0,3%, lo que ha sido estable en el tiempo y sugiere una exposición acotada.

#### Portafolio de Inversiones

(CLP54.500 millones a septiembre de 2019)



Nota: Otros incluye cuotas de fondos de inversión, acciones públicas y mobiliarios.  
Fuente: CMF y Fitch Ratings.

## Adecuación de Reservas

### Constitución de Reservas Determinada por Normativa

#### Indicadores Relevantes

| (                                                           | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018 | Sep 2019 | Expectativa de Fitch                                                                                                              |
|-------------------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Reservas de Riesgo en Curso/Reservas Técnicas (%)           | 29,4     | 28,6     | 36,0     | 41,4     | 37,8     | La agencia no espera cambios importantes en la constitución de reservas, considerando que estas cumplen con la normativa vigente. |
| Reservas de Siniestro/Reservas Técnicas (%)                 | 70,5     | 71,4     | 62,5     | 58,6     | 62,2     |                                                                                                                                   |
| Reservas de Siniestro Netas/Patrimonio (x)                  | 0,1      | 0,1      | 0,1      | 0,1      | 0,1      |                                                                                                                                   |
| Superávit de Inversiones/Obligación de Invertir (%)         | 12,8     | 23,3     | 18,4     | 29,6     | 11,1     |                                                                                                                                   |
| Reservas de Siniestro Netas/Siniestros Incurridos Netos (x) | 0,5      | 0,7      | 0,8      | 0,8      | 0,8      |                                                                                                                                   |

x - Veces.

Fuente: CMF y Fitch Ratings.

#### Impacto Bajo de Reservas para el Análisis

A septiembre de 2019, Continental Crédito presentó un indicador de apalancamiento de reservas de 0,1x y un índice de reservas de siniestro netas sobre siniestros incurridos netos de 0,8x. Estos indicadores sugieren un impacto acotado de las reservas en el análisis de calidad crediticia.

#### Reservas Acorde a Mezcla de Productos

Continental Crédito constituye reservas de acuerdo a la normativa vigente, la cual es considerada estricta por Fitch en un contexto regional. A septiembre de 2019, las reservas técnicas presentaron un decrecimiento anual de 12,3%, asociado a una disminución en las reservas de siniestro, específicamente en el período entre septiembre y diciembre de 2018, producto de una reducción de los siniestros reportados. Las reservas estuvieron representadas por reservas de riesgo de en curso (26,8%) y reservas de siniestro (73,2%), lo cual está alineado con la mezcla de productos de corto plazo.

#### Reservas Respaldadas Adecuadamente

A septiembre de 2019, la obligación de invertir de Continental Crédito estaba respaldada adecuadamente por las inversiones mantenidas por la compañía. El indicador de superávit de inversiones sobre obligación de invertir fue de 11,1%, el cual si bien continúa holgado, es inferior al presentado en igual período del año anterior (19,8%).

## Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

El perfil de este factor crediticio es considerado importante para la clasificación, en consideración de los niveles altos de cesión.

### Niveles de Cesión Elevados

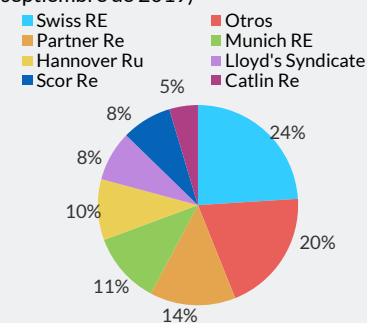
A septiembre de 2019, Continental Crédito presentó una retención de 33,3%, superior al promedio de los últimos cinco cierres anuales de 23,9%. Los niveles de cesión de la compañía están dentro de los rangos de mayor riesgo contemplados por Fitch; sin embargo, estos son considerados coherentes con el negocio suscrito y están en línea con el promedio de 32,4% presentado el segmento de garantía y crédito en el mercado local. Continental Crédito cuenta con una cartera de reaseguradores diversificada entre entidades internacionales de vasta trayectoria y calidad crediticia internacional en la categoría A o superior, lo que, a juicio de Fitch, mitiga el riesgo de contraparte.

### Contratos No Proporcionales

Adicional a los contratos proporcionales, Continental Crédito mantiene contratos de reaseguro no proporcional que limitan adecuadamente la retención de riesgos. A septiembre de 2019, la aseguradora cuenta con un contrato de exceso de pérdida que acota la exposición del patrimonio a eventos de severidad alta a menos del 3,0%, limitando los potenciales riesgos de insolvencia asociados.

### Cartera de Reaseguradores

(CLP16.401 millones de prima cedida a septiembre de 2019)



Fuente: CMF y 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

### Compañía Líder del Segmento

Continental Crédito se posiciona como líder en el segmento de garantía y crédito, con una participación de mercado de 32,5% a septiembre de 2019. En términos de apalancamiento, la compañía se ha visto favorecida por su crecimiento patrimonial orgánico y, a septiembre de 2019, presentó un indicador de pasivo exigible a patrimonio de 0,4x, favorable frente al promedio de 1,6x de su grupo de pares. Los indicadores de rentabilidad de Continental Crédito son positivos frente a sus pares. A septiembre de 2019, la compañía presentó un ROAE de 10,7% y su grupo comparable, una mediana de 5,0%. Finalmente, a septiembre de 2019, presentó una exposición a reaseguro menor que la de su grupo de pares, con un índice de recuperables de reaseguro a capital de 49,9%, frente a un promedio de 233,3%.

### Comparación con Pares

| (CLP millones, cifras a septiembre de 2019)      | Clasificación        | Participación de Mercado Segmento <sup>b</sup> (%) | Patrimonio <sup>c</sup> | Resultado Neto | Pasivo Exigible/ Patrimonio <sup>d</sup> | Siniestralidad Neta <sup>e</sup> (%) | Ratio Gasto Neto <sup>e</sup> (%) | ROAE (%) | Recuperables de Reaseguro/ Patrimonio(%) |
|--------------------------------------------------|----------------------|----------------------------------------------------|-------------------------|----------------|------------------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------------|----------|------------------------------------------|
| Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.  | AA-(cl)              | 32,5                                               | 50.342                  | 3.853          | 0,4                                      | 76,6                                 | 54,6                              | 10,7     | 49,9                                     |
| Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A. | AA-(cl) <sup>a</sup> | 12,4                                               | 8.441                   | 576            | 1,6                                      | 57,2                                 | 43,5                              | 5,0      | 93,1                                     |
| Solunion Chile Seguros de Crédito S.A.           | NCF                  | 8,7                                                | 4.972                   | -34            | 0,9                                      | 36,2                                 | 59,8                              | (2,1)    | 240,1                                    |
| AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A.          | NCF                  | 25,7                                               | 8.668                   | 1.684          | 2,2                                      | 58,8                                 | 79,0                              | 24,8     | 366,8                                    |
| Segmento de Garantía y - Crédito                 |                      | 100,0                                              | 89.630                  | 7.697          | 0,9                                      | 58,3                                 | 61,7                              | 11,0     | 120,9                                    |

<sup>a</sup> Clasificación considera beneficio por soporte. <sup>b</sup> Segmento Garantía y Crédito. <sup>c</sup> Incluye reservas catastróficas de terremoto. <sup>d</sup> Pasivo exigible incorpora descuento por participación del reaseguro en las reservas técnicas. <sup>e</sup> Ajustado por otros ingresos operacionales netos.  
Fuente: Fitch Ratings y CMF.

## Apéndice C: Información Financiera Adicional

### Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

| (CLP millones)                                   | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018 | Sep 2019 |
|--------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>Balance General</b>                           |          |          |          |          |          |
| Efectivo Equivalente                             | 3.777    | 4.173    | 2.901    | 8.691    | 7.261    |
| Instrumentos Financieros                         | 7.451    | 11.379   | 9.618    | 9.771    | 7.862    |
| Otras Inversiones                                | 15.411   | 19.320   | 23.766   | 27.900   | 34.579   |
| Avance de Pólizas                                | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| Cuenta Única de Inversión                        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| Participaciones de Grupo                         | 15.411   | 19.320   | 23.766   | 27.900   | 34.579   |
| Inversiones Inmobiliarias                        | 2.282    | 2.343    | 1.662    | 1.779    | 1.567    |
| Propiedades de Inversión                         | 2.282    | 2.343    | 1.662    | 1.779    | 1.567    |
| Leasing                                          | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| Otras Financieras                                | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| Cuentas de Seguros                               | 31.530   | 38.571   | 39.527   | 33.399   | 30.693   |
| Deudores de Prima                                | 4.287    | 5.828    | 5.922    | 6.113    | 5.595    |
| Deudores de Reaseguro                            | 8.053    | 2.807    | 7.799    | 4.309    | 3.705    |
| Deudores de Coaseguro                            | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| Participación de Reaseguro en Reservas           | 19.190   | 29.936   | 25.806   | 22.977   | 21.393   |
| Activo Fijo                                      | 3.195    | 3.270    | 3.293    | 3.314    | 3.230    |
| Otros Activos                                    | 8.810    | 7.806    | 8.421    | 6.453    | 9.004    |
| Total de Activos                                 | 72.456   | 86.863   | 89.188   | 91.307   | 94.197   |
| Reservas Técnicas                                | 24.477   | 37.082   | 33.761   | 30.323   | 30.626   |
| Riesgo en Curso                                  | 7.191    | 10.620   | 12.140   | 12.565   | 11.582   |
| 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 Sinistros                             | 17.259   | 26.462   | 21.112   | 17.757   | 19.044   |
| Reservas de Seguros de Cuenta Única de Inversión | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| Otras Reservas                                   | 27       | 0        | 509      | 0        | 0        |
| Pasivo Financiero                                | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| Cuentas de Seguros                               | 9.614    | 9.086    | 10.456   | 9.811    | 8.392    |
| Deudas por Reaseguro                             | 8.327    | 7.237    | 8.200    | 7.499    | 6.271    |
| Prima por Pagar Coaseguro                        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| Otros                                            | 1.287    | 1.849    | 2.257    | 2.311    | 2.121    |
| Otros Pasivos                                    | 7.017    | 4.226    | 4.156    | 5.888    | 4.837    |
| Total de Pasivos                                 | 41.108   | 50.394   | 48.374   | 46.022   | 43.855   |
| Capital Pagado                                   | 3.261    | 3.261    | 3.261    | 3.261    | 3.261    |
| Reservas                                         | -103     | 7        | -436     | 396      | 916      |
| Utilidad (Pérdida) Retenida                      | 28.188   | 33.200   | 37.990   | 41.629   | 46.165   |
| Otros Ajustes                                    | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        |
| Patrimonio                                       | 31.347   | 36.469   | 40.815   | 45.286   | 50.342   |
| <b>Estado de Resultados</b>                      |          |          |          |          |          |
| Prima Retenida                                   | 6.664    | 6.991    | 8.021    | 11.158   | 8.194    |
| Prima Directa y Aceptada                         | 31.476   | 33.858   | 33.367   | 34.469   | 24.594   |
| Prima Cedida                                     | 24.812   | 26.867   | 25.345   | 23.311   | 16.401   |
| Variación de Reservas                            | 91       | 714      | 436      | 65       | -207     |

### Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

| (CLP millones)                       | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018 | Sep 2019 |
|--------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Costo de Siniestro y Costo de Rentas | 6.791    | 7.012    | 6.217    | 6.004    | 6.438    |
| Directo y Aceptado                   | 37.886   | 40.569   | 24.078   | 23.342   | 29.798   |
| Cedido                               | 31.095   | 33.558   | 17.862   | 17.338   | 23.360   |
| Resultado Intermediación             | (4.082)  | (4.403)  | (3.946)  | (3.297)  | (2.231)  |
| Costo de Suscripción                 | 2.687    | 2.658    | 2.804    | 3.043    | 2.103    |
| Ingresos por Reaseguro               | 6.768    | 7.061    | 6.749    | 6.340    | 4.334    |
| Otros Gastos                         | 1.007    | 888      | 1.315    | 1.300    | 996      |
| Margen de Contribución               | 2.857    | 2.780    | 4.000    | 7.085    | 3.198    |
| Costo de Administración              | 6.955    | 7.421    | 7.352    | 8.120    | 5.711    |
| Resultado de Inversiones             | 5.554    | 4.139    | 3.964    | 3.750    | 3.203    |
| Resultado Técnico de Seguros         | 1.455    | (502)    | 613      | 2.715    | 690      |
| Otros Ingresos y Gastos              | 5.057    | 6.485    | 3.665    | 3.042    | 2.966    |
| Neto Unidades Reajustables           | 526      | -3       | -83      | 951      | 221      |
| Resultado antes de Impuesto          | 7.038    | 5.981    | 4.195    | 6.708    | 3.877    |
| Impuestos                            | 200      | 319      | -212     | 911      | 24       |
| Resultado Neto                       | 6.838    | 5.661    | 4.407    | 5.797    | 3.853    |

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.

### **Ajuste en Niveles de Clasificación (Notching)**

No aplica.

### **Clasificaciones de Corto Plazo**

No aplican.

### **Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda**

No aplica

### **Gobernanza Corporativa 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. Fitch considera la gobernanza corporativa y la administración de Continental Generales como efectivas. Para ello, la agencia considera los diversos comités que mantiene la compañía para una gestión adecuada. Entre estos destacan los de cumplimiento, inversiones, riesgo y control interno y de auditoría interna, el cual es independiente de la administración. Todos los comités anteriores cuentan con la participación de directores. Además, se consideran la experiencia y trayectoria de los directores y altos ejecutivos en el mercado de seguros de crédito.

### **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.

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

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

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Las clasificaciones 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](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS 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".