

Seguros Generales
Chile
Resumen Ejecutivo

Euler Hermes Seguros de Crédito S.A. (Euler Hermes Chile)

Rating

Euler Hermes Seguros de Crédito S.A.	Rating
Rating Actual	AA- (cl)
Rating Anterior	Ei (cl)
Fecha de Cambio	Dic-10

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Euler Hermes Seguros de Crédito S.A.	
31009/10	
(US\$1=\$493,93)	
Activos (US\$ Mill.)	4,1
Patrimonio (US\$ Mill.)	3,8
Prima Directa (US\$ Mill.)	0,07
Prima Neta (US\$ Mill.)	0,008
Utilidad Neta (US\$ Mill.)	-0,2
ROAE (%)	-17,7
ROAA (%)	-16,4

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Diego Arbildua V.
+56 2 499 3300
Diego.arbildua@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología

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

Otros Informes

- [Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10 \(Ver \[www.fitchratings.com\]\(http://www.fitchratings.com\)\)](#)
- [Reporte Especial: Seguros Generales Desempeño 2009, May-10 \(Ver \[www.fitchratings.cl\]\(http://www.fitchratings.cl\)\)](#)
- [Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 \(Ver \[www.fitchratings.com\]\(http://www.fitchratings.com\)\)](#)

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a Euler Hermes Chile se fundamenta en la disponibilidad y capacidad que en opinión de Fitch mantiene su empresa matriz, 'Euler Hermes ACI Holding Co.' (EHACI), para soportar las operaciones de la compañía. Ello incorpora un acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio, a fin de proporcionar recursos suficientes para que Euler Hermes Chile cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez dentro del marco regulatorio vigente.
- EHACI es una sociedad *holding* domiciliada en Estados Unidos, subsidiaria directa del grupo asegurador Euler Hermes. El grupo asegurador cuenta con más de 100 años de historia, posicionándose actualmente dentro del grupo líder a nivel mundial en el segmento de seguros de créditos (con una participación de mercado estimada de 36%) con operaciones en más de 50 países. Euler Hermes ha desarrollado su base de negocios sobre la base de dos entidades pilares 'Euler Hermes SFAC' en Francia y 'Euler Hermes Kreditversicherung' en Alemania. A dic-09, Euler Hermes registró activos consolidados por EUR 5.150 millones, un patrimonio de EUR 1.817 millones, un volumen de producción de EUR 2.086 millones y un resultado neto por EUR 23,14 millones. Si bien, su operación enfrenta una concentración más marcada en Europa, cabe destacar que su actividad en Latinoamérica se ha desarrollado paulatinamente iniciando sus operaciones en México (2003) y Brasil (2004) y posteriormente se ha expandido a Argentina (2007), Colombia (2008) y Chile (2010).
- Euler Hermes Chile tiene por objeto cubrir los riesgos de créditos, tanto doméstico como de exportaciones, aún cuando la Ley de Seguros le habilita para abordar también las coberturas de garantía y fidelidad. La entidad se constituyó por escritura pública el 30 de mayo de 2008 y sus posteriores modificaciones, y su existencia y estatutos fueron autorizados y aprobados por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) por medio de la Resolución Exenta N°228 del 09 de abril de 2010.
- En base a los estados financieros proforma presentados por la compañía, se estima que su volumen de equilibrio de operaciones lo alcanzaría a partir del tercer año (2013), buscando posicionarse como un actor relevante en el segmento alineado al posicionamiento de Euler Hermes a nivel internacional. En tanto, su estrategia de retención y reaseguros se alinearán a las características que enfrenta el mercado local, considerando niveles de cesión elevados hacia una estructura de reaseguro soportada por el grupo controlador, organizando su actividad en base a que la unidad de negocios Chile complementa la estrategia de operaciones internacionales del grupo Euler Hermes.

Perspectiva de la Clasificación

- La Perspectiva de la Clasificación es 'Estable'. Tomando en consideración que la clasificación de Euler Hermes Chile se sustenta sobre la base del soporte brindado por su grupo controlador, la agencia estima que la clasificación asignada podría verse afectada frente a cambios significativos en la posición de solvencia de su grupo controlador o en las condiciones de soporte.

Seguros Generales
Chile
Análisis de Riesgo

Euler Hermes Seguros de Crédito S.A. (Euler Hermes Chile)

Rating

Euler Hermes Seguros de Crédito S.A.	Rating
Rating Actual	AA- (cl)
Rating Anterior	Ei (cl)
Fecha de Cambio	Dic-10

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Euler Hermes Seguros de Crédito S.A.	
31009/10	
(US\$1=\$493,93)	
Activos (US\$ Mill.)	4,1
Patrimonio (US\$ Mill.)	3,8
Prima Directa (US\$ Mill.)	0,07
Prima Neta (US\$ Mill.)	0,008
Utilidad Neta (US\$ Mill.)	-0,2
ROAE (%)	-17,7
ROAA (%)	-16,4

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Diego Arbildua V.
+56 2 499 3300
diego.arbildua@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología

- Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros

Otros Informes

- Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10 (Ver www.fitchratings.com).
- Reporte Especial: Seguros Generales Desempeño 2009, May-10 (Ver www.fitchratings.cl).
- Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 (Ver www.fitchratings.com).

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a Euler Hermes Chile se fundamenta en la disponibilidad y capacidad que en opinión de Fitch mantiene su empresa matriz, 'Euler Hermes ACI Holding Co.' (EHACI), para soportar las operaciones de la compañía. Ello incorpora un acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio, a fin de proporcionar recursos suficientes para que Euler Hermes Chile cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez dentro del marco regulatorio vigente.
- EHACI es una sociedad *holding* domiciliada en Estados Unidos, subsidiaria directa del grupo asegurador Euler Hermes. El grupo asegurador cuenta con más de 100 años de historia, posicionándose actualmente dentro del grupo líder a nivel mundial en el segmento de seguros de créditos (con una participación de mercado estimada de 36%) con operaciones en más de 50 países. Euler Hermes ha desarrollado su base de negocios sobre la base de dos entidades pilares 'Euler Hermes SFAC' en Francia y 'Euler Hermes Kreditversicherung' en Alemania. A dic-09, Euler Hermes registró activos consolidados por EUR 5.150 millones, un patrimonio de EUR 1.817 millones, un volumen de producción de EUR 2.086 millones y un resultado neto por EUR 23,14 millones. Si bien, su operación enfrenta una concentración más marcada en Europa, cabe destacar que su actividad en Latinoamérica se ha desarrollado paulatinamente iniciando sus operaciones en México (2003) y Brasil (2004) y posteriormente se ha expandido a Argentina (2007), Colombia (2008) y Chile (2010).
- Euler Hermes Chile tiene por objeto cubrir los riesgos de créditos, tanto doméstico como de exportaciones, aún cuando la Ley de Seguros le habilita para abordar también las coberturas de garantía y fidelidad. La entidad se constituyó por escritura pública el 30 de mayo de 2008 y sus posteriores modificaciones, y su existencia y estatutos fueron autorizados y aprobados por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) por medio de la Resolución Exenta N°228 del 09 de abril de 2010.
- En base a los estados financieros proforma presentados por la compañía, se estima que su volumen de equilibrio de operaciones lo alcanzaría a partir del tercer año (2013), buscando posicionarse como un actor relevante en el segmento alineado al posicionamiento de Euler Hermes a nivel internacional. En tanto, su estrategia de retención y reaseguros se alinearán a las características que enfrenta el mercado local, considerando niveles de cesión elevados hacia una estructura de reaseguro soportada por el grupo controlador, organizando su actividad en base a que la unidad de negocios Chile complementa la estrategia de operaciones internacionales del grupo Euler Hermes.

Perspectiva de la Clasificación

- La Perspectiva de la Clasificación es 'Estable'. Tomando en consideración que la clasificación de Euler Hermes Chile se sustenta sobre la base del soporte brindado por su grupo controlador, la agencia estima que la clasificación asignada podría verse afectada frente a cambios significativos en la posición de solvencia de su grupo controlador o en las condiciones de soporte.

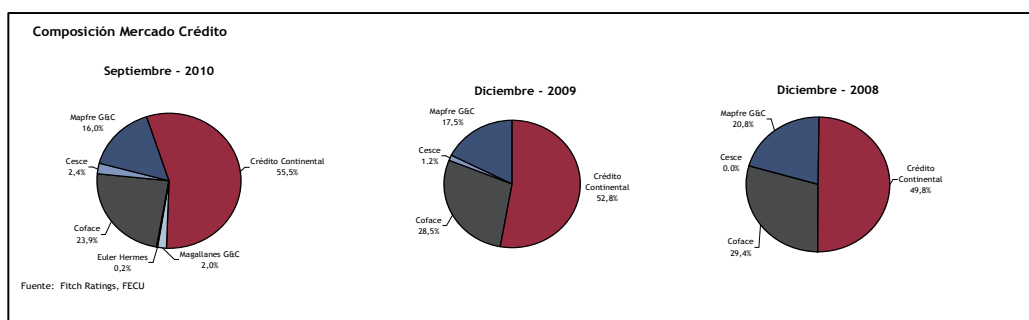
Perfil de la Compañía

Euler Hermes Chile se constituye en el país por escritura pública el 30 de mayo de 2008 y las posteriores modificaciones, y su autorización de existencia y aprobación de estatutos por parte de la autoridad supervisora (Superintendencia de Valores y Seguros de Chile) autorizó con fecha 09 de abril de 2010 por medio de la Resolución Exenta N°228. El objeto de la sociedad es cubrir los riesgos de crédito, tanto doméstico como de exportaciones, aún cuando la regulación local le habilita para abordar también las coberturas de garantía y fidelidad, establecidos en el artículo once del Decreto con Fuerza de Ley N°251 del año 1931 (Ley de Seguros).

La administración de la compañía ha definido una plataforma organizacional liviana como punto de partida a sus operaciones, basada en tres gerencias que reportan a la Gerencia General (Gerencia de Ventas, Gerencia de Riesgos y Gerencia de Administración y Finanzas), cuyo proforma proyectado incorpora un crecimiento de la estructura y gastos de administración, coherente con las perspectivas de crecimiento en el volumen de operaciones. La administración estima que tomara 5 años llegar a su nivel de madurez momento en que su actividad este en línea con el mercado y sus indicadores no presenten desviaciones.

La estructura definida por Euler Hermes para sus operaciones internacionales incorpora un elevado involucramiento en la operación local por parte de las diversas áreas de la compañía, tanto operativas como técnicas, aprovechando el respaldo de negocios que brinda el grupo por medio de su fuerte posicionamiento internacional. A su vez, el grupo mantiene un permanente monitoreo de sus operaciones y define los lineamientos operativos, que entre otros involucra a su Política de Inversiones, Política y Estrategia de Reaseguro, Control Interno y Auditoría.

Si bien, el segmento de crédito ha tendido a madurar en el mercado chileno, presenta niveles de crecimiento históricos atractivos con un volumen de primaje a Sep-10 de \$20.577 millones e interesantes márgenes técnicos, impulsando la entrada de nuevos actores en el último período, como lo son Aseguradora Magallanes G y C, Cesce Chile Aseguradora S.A, además de Euler Hermes Chile. Como se aprecia en el siguiente gráfico, a pesar de la reciente entrada de estos nuevos actores, la industria aún mantiene niveles de concentración relevantes, donde si bien es factible que se generen espacios de penetración, la agencia estima que, al menos en el mediano plazo, se vislumbre una presión en tarifas con impacto en márgenes.



Propiedad

La propiedad de Euler Hermes Chile se mantiene ligada al grupo asegurador internacional Euler Hermes por medio de las sociedades EHACI (99,99%) y 'Euler Hermes ACI Services LLC' (0,01%, una acción). Ambas sociedades *holdings* domiciliadas en Estados Unidos, subsidiarias directas del grupo asegurador Euler hermes.

Euler Hermes en el Mundo

- **Región Américas:** Argentina, Brasil, Canadá, Chile, Colombia, México y EEUU.
- **Región Asia Pacífico:** Australia, China, Hong Kong, India, Japón, Malasia, Nueva Zelanda, Singapur, Corea del Sur, Taiwán, Tailandia, Emiratos Árabes Unidos.
- **Región Mediterráneo y África:** Grecia, Israel, Italia, Marruecos, Portugal, España y Turquía.
- **Región Europa del Norte:** Bélgica, República Checa, Dinamarca, Estonia, Finlandia, Hungría, Irlanda, Letonia, Lituania, Holanda, Noruega, Polonia, Rumania, Rusia, Suecia, Eslovaquia y Reino Unido.
- **Región Francia**
- **Región Alemania, Austria y Suiza**

El grupo asegurador cuenta con más de 100 años de historia, posicionándose actualmente dentro del grupo líder a nivel mundial en el segmento de seguros de créditos, garantías y fianzas, con operaciones en más de 50 países. Euler Hermes ha desarrollado su plataforma de negocios sobre la base de dos entidades pilares 'Euler Hermes SFAC' en Francia y 'Euler Hermes Kreditversicherung' en Alemania. Euler Hermes forma parte del grupo asegurador internacional Allianz por medio de las sociedades Assurances Generales de France (59,59%) y Allianz Vie (8,61%), destacando que en septiembre de 2001 el grupo Allianz y AGF anunciaron su intención de unir sus respectivas compañías de seguros de crédito por medio de la adquisición de Hermes por parte de Euler, fusionando sus operaciones a partir del 2002. Fitch asigna una clasificación al último controlador, 'Allianz SE' en Categoría 'AA-(IDR)' / Estable, en escala internacional.

A dic-09, Euler Hermes registró activos consolidados por EUR 5.150 millones, un patrimonio de EUR 1.817 millones, un volumen de producción de EUR 2.086 millones y un resultado neto por EUR 23,14 millones. Si bien su operación enfrenta una concentración más marcada en Europa, cabe destacar que su actividad en Latinoamérica se ha incrementado en los últimos años tras su ingreso a Argentina (2007), Colombia (2008) y Chile (2010), sumándose a la operación que ya tenían en México (2003) y Brasil (2004).

Cabe mencionar, que para la clasificación asignada a Euler Hermes Chile, Fitch incorpora un amplio beneficio por soporte, sustentado en la valoración que tiene la agencia respecto de la disponibilidad y capacidad que mantiene su grupo controlador para soportar las operaciones de la compañía, tomando en consideración la existencia de un acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio para cumplir con los requisitos regulatorios de adecuación de capital y asegurar una fluida liquidez. De esta manera, la clasificación de la entidad aseguradora está correlacionada a la solvencia de su grupo controlador, con lo cual la clasificación actual de Euler Hermes Chile podría verse afectada frente a cambios significativos en la posición de solvencia de su grupo controlador o en las condiciones del soporte explícito.

Análisis Financiero

Desempeño

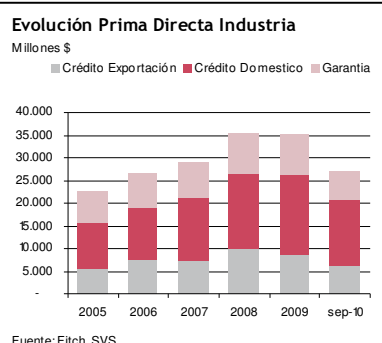
En términos de desempeño operativo la empresa registra pérdidas netas por -\$127 millones a Sep-10, a dicha fecha la entidad recién registra sus primeras ventas por pólizas de crédito de exportación (\$37 millones), sin embargo, los costos asociados a su actividad, principalmente gastos administrativos mantienen la utilidad en niveles negativos mientras su actividad no alcance un punto de maduración suficiente.

Sep-10 refleja la reciente puesta en marcha de sus operaciones con un volumen de prima de \$37 millones, sus primeras pólizas fueron cursadas durante el tercer trimestre del año. Esta incipiente actividad y nulos niveles de costos de siniestros es reflejo del corto tiempo de operación de la compañía.

Junto con lo anterior cabe notar que los indicadores de gestión también reflejan la etapa de puesta en marcha. En tanto, la agencia estima que en la medida que la compañía logre volúmenes de operaciones más cercanos a una etapa de madurez, sus indicadores de costos de suscripción neto y su índice combinado debiesen mostrarse más alineados al mercado.

Activos y Liquidez

A Sep-10, Euler Hermes Chile mantiene un stock de activos valorizado en \$2.064 millones, compuesto principalmente por \$1.989 millones en inversiones financieras, \$33 millones en deudores por primas asegurados y \$30 millones en otros activos. En este sentido, en esta etapa de puesta en marcha, su stock de inversiones representa un 96,9% de los activos totales, sin embargo, es esperable que a medida que su actividad



se desarrolle hacia la madurez los otros componentes del activo tomen mayor relevancia. A Sep-10, sus inversiones se componen principalmente de títulos bancarios (89%) y bonos estatales (8,5%).

Fitch estará atento a la estructura de inversiones que presente de cara al futuro, especialmente en términos de potenciales presiones patrimoniales frente a inversiones que puedan generar un grado de volatilidad en resultado.

Apalancamiento y Capitalización

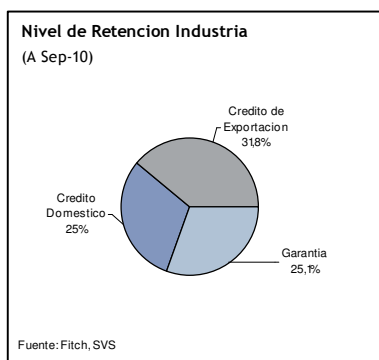
Los primeros estados financieros de la entidad fueron emitidos el 30 de Junio de 2010, los cuales incorporaron un patrimonio en torno a UF 93.000, manteniendo cierta holgura respecto del límite normativo de UF 90.000.

A Sep-10, el patrimonio alcanza los \$1.905 millones el que se divide en capital pagado (\$2.004 millones), reservas de revalorización de capital pagado (\$28 millones) y pérdidas del ejercicio (-\$127 millones). Si bien, a Sep-10 su nivel de *leverage* es holgado (0,08 veces) es esperable que tienda a niveles de mercado en la medida que la compañía entre en régimen con un mayor volumen de prima esperada. Fitch estima que dado el formato de negocio (de mayor exposición a severidades) el *leverage* promedio del subgrupo de entidades que opera este segmento (Sep-10 de 0,76 veces), refleja que éste ha enfrentado históricamente una mayor holgura patrimonial que el promedio del sistema.

Reaseguros

La operación de coberturas de crédito en un segmento poco profundo y especializado conlleva el uso intensivo de reaseguros para aplacar los riesgos de severidad y una menor atomización, donde el nivel de retención de la industria para el segmento se ha mantenido históricamente por debajo del 30% (27,0% a Sep-10), en tanto el segmento de garantías presenta un comportamiento de retención similar (25,1% a Sep-10). Cabe destacar, que las compañías que abordan el segmento de crédito en el mercado nacional mantienen estructuras de reaseguro de perfiles relacionados, ya sea a socios estratégicos o grupos controladores, operando dentro de paraguas de entidades especializadas en el segmento.

La estrategia de Euler Hermes Chile no escapa a la condición expuesta anteriormente, donde su estrategia de reaseguro considera un fuerte componente de cesión a su entidad controladora, EHACI. Por su parte, EHACI retrocede a un panel de reaseguradores que conforman su programa de reaseguro internacional, el que incorpora riesgos de contraparte acotados en relación al riesgo soberano chileno.



Pool de Reaseguradores (Sep-10)

Reasegurador	País	Clasificación / Outlook	Prima Cedida Total (MM\$)*	Proporción (%)
Euler Hermes American Credito Indemnity Company	EEUU		34,2	100%

Fuente: Fitch, SVS

*Prima Cedida Total = Prima Cedida Proporcional + Costo de Reaseguro No Proporcional

Resumen Financiero							
EULER HERMES							
BALANCE GENERAL (Millones de pesos)	Sep-10	Sep-09	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05
Activos Líquidos	1.989	-	-	-	-	-	-
Caja y Bancos	40	-	-	-	-	-	-
Inversiones Financieras	1.949	-	-	-	-	-	-
Sector Privado	1.780	-	-	-	-	-	-
Estatad	170	-	-	-	-	-	-
Fondos Mutuos	0	-	-	-	-	-	-
Inversión en el Extranjero	0	-	-	-	-	-	-
Mutuos Hipotecarios	0	-	-	-	-	-	-
Renta Variable	0	-	-	-	-	-	-
Deudores por Prima	33	-	-	-	-	-	-
Deudores por Reaseguro	0	-	-	-	-	-	-
Activo Fijo	12	-	-	-	-	-	-
Otros Activos	30	-	-	-	-	-	-
ACTIVOS TOTALES	2.064	-	-	-	-	-	-
Reservas Técnicas	30	-	-	-	-	-	-
Reservas de Siniestros	0	-	-	-	-	-	-
Siniestros	0	-	-	-	-	-	-
Ocurrido y no Reportado	0	-	-	-	-	-	-
Riesgo en Curso	3	-	-	-	-	-	-
Primas	3	-	-	-	-	-	-
Adicionales	0	-	-	-	-	-	-
Deudas por Reaseguro	27	-	-	-	-	-	-
Otras Reservas	0	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con Bancos	0	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos	129	-	-	-	-	-	-
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	159	-	-	-	-	-	-
Capital Pagado	2.004	-	-	-	-	-	-
Reservas	28	-	-	-	-	-	-
Utilidad (Pérdida) Retenida	(127)	-	-	-	-	-	-
PATRIMONIO TOTAL	1.905	-	-	-	-	-	-

Resumen Financiero

EULER HERMES

ESTADO DE RESULTADO (Millones de pesos)	Sep-10	Sep-09	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Prima Directa y Aceptada	37	-	-	-	-	-
Ajuste de Reservas	(3)	-	-	-	-	-
Prima Cedida	(33)	-	-	-	-	-
Prima Retenida Neta Devengada	1	-	-	-	-	-
Costo de Siniestro Directo	0	-	-	-	-	-
Costo de Siniestro Cedido	0	-	-	-	-	-
Costo de Siniestro Neto	0	-	-	-	-	-
Costo de Adquisición Directo	(4)	-	-	-	-	-
Gastos de Administración	(113)	-	-	-	-	-
Ingreso por Reaseguro Cedido	6	-	-	-	-	-
Costo Neto de Suscripción	(110)	-	-	-	-	-
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(1)	-	-	-	-	-
Resultado de Operación	(110)	-	-	-	-	-
Ingresos Financieros	8	-	-	-	-	-
Gastos Financieros	0	-	-	-	-	-
Otros Ingresos (Egresos) Netos	0	-	-	-	-	-
Items Extraordinarios	(28)	-	-	-	-	-
Resultado Antes de Impuesto	(130)	-	-	-	-	-
Impuestos	3	-	-	-	-	-
Resultado Neto	(127)	-	-	-	-	-

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-10	Sep-09	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	0,0%	-	-	-	-	-
Índice de Retención	10,0%	-	-	-	-	-
Índice de Siniestralidad Directa	0,0%	-	-	-	-	-
Índice de Siniestralidad Neta	0,0%	-	-	-	-	-
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	10,0%	-	-	-	-	-
Gastos de Administración / Prima Directa	307,1%	-	-	-	-	-
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	28.807,1%	-	-	-	-	-
Resultado de Operación / Prima Directa	(300,5%)	-	-	-	-	-
Índice Combinado	10.708,0%	-	-	-	-	-
Índice Operacional	9.920,0%	-	-	-	-	-
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	-	-	-	-	-	-
ROAA	N/A	-	-	-	-	-
ROAE	N/A	-	-	-	-	-
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	0,1	-	-	-	-	-
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,19	-	-	-	-	-
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0,0%	-	-	-	-	-
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	-	-	-	-	-	-
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	-	-	-	-	-	-
Leverage Normativo (Veces)	0,1	-	-	-	-	-
Patrimonio / Activos (%)	92,3%	-	-	-	-	-
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	66,47	-	-	-	-	-
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	66,47	-	-	-	-	-
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	12,52	-	-	-	-	-
Activo Fijo / Activos Totales	0,6%	-	-	-	-	-
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	241	-	-	-	-	-
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0,0%	-	-	-	-	-
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	0,00	-	-	-	-	-

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.