

Compañía de Seguros Tercer Milenio S.A.

Tercer Milenio

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional

Obligaciones

Ei(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Compañía de Seguros Tercer Milenio S.A.

USD millones	*31-03-14	31-12-13
Activos	6,1	6,3
Patrimonio	5,9	6,1
Prima Suscrita	0	0,1
Prima Retenida	0	0,1
Utilidad Neta	0,1	0,2
ROE (%)	4,4%	3,5%
ROA (%)	4,3%	3,3%

*No auditados

Factores Clave de la Clasificación

Limitada Información Financiera: La clasificación asignada a la Compañía de Seguros Tercer Milenio S.A. (Tercer Milenio) en categoría 'Ei(cl)' refleja su limitada base histórica de información financiera, acorde a una serie de adquisiciones en un corto período de existencia que no permite tener una visión prospectiva de negocios. El 1 de abril pasado se efectuó la compra de la totalidad de acciones de Tercer Milenio a Aseguradora Magallanes por parte de Credere Spa, sociedad ligada a la Compañía de Seguros de Crédito Continental (Crédito Continental).

Experiencia en Seguros: Agustinas Servicios Financieros S.A. participa en la propiedad de Crédito Continental, tradicionalmente líder en el ramo de seguros de crédito y garantía concentrando un 58% y 22% de la prima del mercado respectivamente, a diciembre de 2013.

Expansión del Grupo en el Segmento de Seguros Generales: Agustinas Servicios Financieros S.A., con la intención de expandir su frontera de negocios en seguros generales, adquirió a la compañía de seguros Tercer Milenio con un foco multiproducto aunque segmentado en un largo plazo. En un principio el plan de negocios considera participar en ramos de riesgo de montaje y construcción, equipo móvil, responsabilidad civil y accidentes personales, para posteriormente ampliar sus coberturas de transporte, incendio y terremoto y vehículos comerciales.

Beneficio por Sinergias: Acorde a las proyecciones de la compañía, ésta alcanzaría su punto de equilibrio alrededor del cuarto año posterior a su inicio de actividades. La compañía espera beneficios sinérgicos de gastos administrativos y comerciales con su relacionada Crédito Continental, especialmente en back office y plataforma tecnológica, que le permitiría mantener controlados niveles de eficiencia en una etapa inicial de negocios.

Estructura de Inversiones no Generaría Presiones de Volatilidad: Si bien la política de inversiones de la compañía es amplia e incorpora la posibilidad de invertir en instrumentos de renta variable, en el mediano plazo presentaría una estructura soportada en instrumentos de renta fija de alta calidad crediticia y baja volatilidad, reduciendo significativamente las presiones sobre el desempeño técnico de seguros.

Adecuada Propuesta de Reaseguro: Actualmente, la compañía está negociando las coberturas de reaseguro con un *pool* diversificado de reaseguradores, incorporando una estructura de cobertura con contratos cuota parte, excedente de pérdida y catastrófico que, en opinión de Fitch, reducirían la volatilidad en la siniestralidad y su efecto en resultados y limitaría adecuadamente la exposición patrimonial a riesgos.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva Estable se sustenta en que la agencia no vislumbra modificaciones relevantes en la estrategia operativa y comercial de la compañía para el corto plazo que ameriten un cambio de su clasificación de riesgo. Cambios en la clasificación serían gatillados por una historia financiera superior a tres años de operaciones que permitan evaluar, identificar tendencias y cumplimiento del plan estratégico de negocio, o bien el cumplimiento de los criterios exigidos por la agencia para consideraciones de soporte a la clasificación.

Informes Relacionados

Perspectivas 2014: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 2013)

Analistas

Santiago Recalde M.
+56 (2) 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 (2) 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Compañía de Seguros Tercer Milenio S.A.

Tercer Milenio

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional

Obligaciones Ei(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Compañía de Seguros Tercer Milenio S.A.

USD millones	*31-03-14	31-12-13
Activos	6,1	6,3
Patrimonio	5,9	6,1
Prima Suscrita	0	0,1
Prima Retenida	0	0,1
Utilidad Neta	0,1	0,2
ROE (%)	4,4%	3,5%
ROA (%)	4,3%	3,3%

*No auditados

Factores Clave de la Clasificación

Limitada Información Financiera: La clasificación asignada a la Compañía de Seguros Tercer Milenio S.A. (Tercer Milenio) en categoría 'Ei(cl)' refleja su limitada base histórica de información financiera, acorde a una serie de adquisiciones en un corto período de existencia que no permite tener una visión prospectiva de negocios. El 1 de abril pasado se efectuó la compra de la totalidad de acciones de Tercer Milenio a Aseguradora Magallanes por parte de Credere Spa, sociedad ligada a la Compañía de Seguros de Crédito Continental (Crédito Continental).

Experiencia en Seguros: Agustinas Servicios Financieros S.A. participa en la propiedad de Crédito Continental, tradicionalmente líder en el ramo de seguros de crédito y garantía concentrando un 58% y 22% de la prima del mercado respectivamente, a diciembre de 2013.

Expansión del Grupo en el Segmento de Seguros Generales: Agustinas Servicios Financieros S.A., con la intención de expandir su frontera de negocios en seguros generales, adquirió a la compañía de seguros Tercer Milenio con un foco multiproducto aunque segmentado en un largo plazo. En un principio el plan de negocios considera participar en ramos de riesgo de montaje y construcción, equipo móvil, responsabilidad civil y accidentes personales, para posteriormente ampliar sus coberturas de transporte, incendio y terremoto y vehículos comerciales.

Beneficio por Sinergias: Acorde a las proyecciones de la compañía, ésta alcanzaría su punto de equilibrio alrededor del cuarto año posterior a su inicio de actividades. La compañía espera beneficios sinérgicos de gastos administrativos y comerciales con su relacionada Crédito Continental, especialmente en back office y plataforma tecnológica, que le permitiría mantener controlados niveles de eficiencia en una etapa inicial de negocios.

Estructura de Inversiones no Generaría Presiones de Volatilidad: Si bien la política de inversiones de la compañía es amplia e incorpora la posibilidad de invertir en instrumentos de renta variable, en el mediano plazo presentaría una estructura soportada en instrumentos de renta fija de alta calidad crediticia y baja volatilidad, reduciendo significativamente las presiones sobre el desempeño técnico de seguros.

Adecuada Propuesta de Reaseguro: Actualmente, la compañía está negociando las coberturas de reaseguro con un *pool* diversificado de reaseguradores, incorporando una estructura de cobertura con contratos cuota parte, excedente de pérdida y catastrófico que, en opinión de Fitch, reducirían la volatilidad en la siniestralidad y su efecto en resultados y limitaría adecuadamente la exposición patrimonial a riesgos.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva Estable se sustenta en que la agencia no vislumbra modificaciones relevantes en la estrategia operativa y comercial de la compañía para el corto plazo que ameriten un cambio de su clasificación de riesgo. Cambios en la clasificación serían gatillados por una historia financiera superior a tres años de operaciones que permitan evaluar, identificar tendencias y cumplimiento del plan estratégico de negocio, o bien el cumplimiento de los criterios exigidos por la agencia para consideraciones de soporte a la clasificación.

Informes Relacionados

Perspectivas 2014: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 2013)

Analistas

Santiago Recalde M.
+56 (2) 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 (2) 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Gobiernos Corporativos

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo, pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

El sistema de gobierno corporativo y control interno de la compañía se ajusta a los requerimientos normativos.

Presentación de Cuentas

La compañía ha presentado sus estados financieros a diciembre de 2013, auditados por la firma KPMG, sin presentar salvedades.

Tamaño y Posición de Mercado

- Grupo asegurador con experiencia
- Oferta de seguros complementaria al posicionamiento del grupo
- Esperadas sinergias de grupo

Grupo Asegurador con Experiencia

Agustinas Servicios Financieros S.A. participa en la propiedad de Compañía de Seguros de Crédito Continental, quien, en asociación con Atradius, está presente en Perú y Argentina ofreciendo seguros de crédito y garantía; presentando una importante participación en estos mercados. En Chile, Crédito Continental tradicionalmente ha ocupado una posición de liderazgo dentro del segmento de seguros de crédito y garantía, concentrando un 58% y 22% de la prima del mercado respectivamente a diciembre de 2013.

Oferta de Seguros Complementaria al Posicionamiento del Grupo

Hasta octubre de 2012, la compañía concentró su actividad en seguros de título hipotecario, y se posicionó como una compañía pequeña cuyo negocio de nicho no prosperó. La adquisición por parte del grupo controlador de Crédito Continental, tiene por objeto ofrecer seguros generales con coberturas de responsabilidad civil, transporte, accidentes personales e ingeniería, en principio aprovechando la necesidad intrínseca de los clientes del grupo y las limitaciones de giro de crédito de su relacionada.

Esperadas Sinergias de Grupo

El plan de negocios definido por el actual propietario de Tercer Milenio, ha identificado sinergias comerciales y gastos con su relacionada Crédito Continental, aprovechando una misma estructura de back office y plataforma tecnológica, lo que le permitiría aprovechar una mayor eficiencia inicial y así reducir su horizonte de punto de equilibrio (cuatro años).

Si bien la estrategia contempla una distribución multisegmento, en principio operará con corredores conocidos por el grupo, para posteriormente expandir su oferta con otros corredores, sin descartar la opción de otros canales de distribución.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria Madura

En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un nivel de madurez elevada comparada con otros países de la región, con altos niveles de competencia y un mix de productos balanceado, operando sobre una base sólida de suscripción y reaseguro.

Chile ha alcanzado un mayor desarrollo del negocio de seguros en el contexto regional con una penetración de seguros levemente por encima del 4% del PIB (3% media Latinoamérica) y una densidad de seguros (prima suscrita per cápita) de aproximadamente USD650 por año. Si bien estos índices muestran una tendencia favorable, aún está por debajo de los indicadores en EEUU).

Actualmente, en el mercado local operan 62 compañías de seguros (33 de vida y 29 de generales), destacando la incorporación de siete aseguradores nuevos en los últimos tres años, mayormente, entidades con foco especializado. Al mismo tiempo, el mercado también se ha mostrado activo en términos de fusiones y adquisiciones. El primaje consolidado de la industria ascendió a USD11.112 millones a diciembre de 2013, con una tasa de crecimiento de 6,1% respecto del cierre de 2012.

El segmento de seguros generales mostró un crecimiento de 2,9% al cierre de 2013 (en términos de prima suscrita), el cual estuvo encabezado principalmente por el alza en el subgrupo de vehículos (20,7%). Los niveles de utilidad también se mostraron favorables respecto a 2012, con un incremento de 46,5%.

Metodologías Utilizadas

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

Respecto a la concentración de primaje, los niveles siguen siendo adecuados y en línea con otros países de la región. El segmento sigue manteniendo una concentración de primaje mayoritaria en líneas de incendio/desastres naturales (32,5%) y vehículos (27,3%), los que, en conjunto, representan casi el 60% del total de prima suscrita en el segmento.

Análisis Comparativo

Peer Group

Dic-2013	Rating	Leverage Normativo	Activos MM\$	Indice Combinado %	ROA %	ROE %	Prima Directa MM\$	Utilidad Neta MM\$	Gastos Admi/Prima Directa	Utilidad / Prima Directa
Tercer Milenio	Ei	0,04	3.364	541%	4,3%	4,4%	0	36	0	0
ACE	SRF	3,05	143.421	127,0%	-3,2%	-23,5%	33.406	-1.139	24,3%	-3,4%
Magallanes	A+	3,32	200.537	101,0%	2,9%	15,6%	34.532	1.457	13,8%	4,2%
Chubb	AA+	1,69	34.985	258,8%	-6,3%	-29,8%	5.416	-548	45,5%	-9,8%
Penta	A+	3,78	317.080	101,1%	2,5%	19,4%	44.108	1.951	11,3%	4,4%

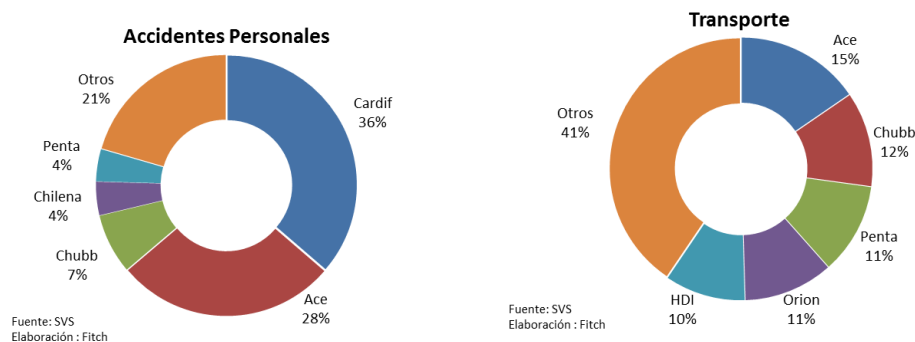
Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros
SRF: Sin Rating Fitch

Primaje Concentrado y Alta Especialización

El primaje de los segmentos en los que tiene planificado participar Tercer Milenio, históricamente ha presentado concentraciones importantes en los cinco mayores participantes del mercado superando generalmente el 50% de la prima del mercado total. De acuerdo al plan de negocio presentado por la compañía, la participación de mercado objetivo en un horizonte de siete años sería acotada de alrededor un 0,5% de la prima directa total.

Respecto del segmento de accidentes personales el margen de contribución se ha reducido significativamente entre diciembre de 2013 y diciembre de 2012, ascendiendo a CLP15.038 millones un 28% inferior a diciembre de 2012 y un 47% inferior a diciembre de 2011, producto de una mayor siniestralidad que pasó de 10,6% (diciembre de 2012) a 19% (diciembre de 2013).

En relación al segmento de transporte, el margen de contribución también presentó una reducción del 47% respecto de diciembre de 2013, producto de una reducción en primaje y mayores costos de siniestros (siniestralidad 40%).

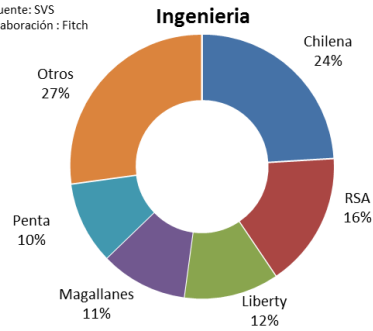


En el segmento de ingeniería que congrega los ramos de equipo móvil, riesgo de construcción y montaje, avería maquinaria y equipo electrónico presentó un margen de contribución con una tendencia más volátil dada la exposición a severidades que pueden impactar de manera importante los resultados. El margen de contribución a diciembre de 2013, fue positivo por CLP4.694 millones, con una siniestralidad de 30%.

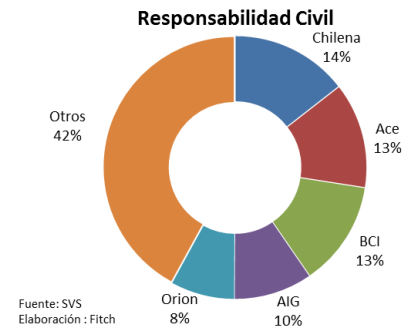
Respecto del margen de contribución en el segmento de responsabilidad civil, éste se ha incrementado de manera positiva en un 28% entre diciembre de 2013 y diciembre de 2012, producto de una reducción significativa de la siniestralidad que pasó de 42% a 24%.

En opinión de Fitch, el presentar un plan de negocio con crecimientos acotados le permite reducir los riesgos de suscripción propio de escenarios de crecimiento agresivo.

Fuente: SVS
Elaboración: Fitch



Fuente: SVS
Elaboración: Fitch



Estructura de Propiedad

Propiedad Neutral para la Clasificación

La propiedad de Tercer Milenio recae en Agustinas Servicios Financieros, propietario de Credere Spa, quien, a su vez, cuenta con el 100% de las acciones de Tercer Milenio. Agustinas Servicios Financieros en sociedad con Atradius participa en la propiedad de Crédito Continental que participa en seguros de crédito y garantía en Chile, Perú y Argentina.

En Chile, Crédito Continental tradicionalmente ha mantenido una posición de liderazgo en términos de participación de mercado en los ramos de crédito y garantía, esto a pesar de las presiones de precios que ha sufrido el segmento tras el ingreso de nuevas compañías.

Atradius, por su parte, es propiedad de Seguros Catalana Occidente y Crédito y Caución, compañías españolas con amplia experiencia en seguros.

Capitalización y Apalancamiento

Amplios Niveles de Holgura Patrimonial

- Apalancamiento proyectado en línea con peer de seguros generales
- Patrimonio supera el mínimo requerido
- Política de dividendos privilegia el fortalecimiento orgánico

Apalancamiento Proyectado en Línea con Peer de Seguros Generales

La compañía cuenta con un patrimonio de CLP3.264 millones a marzo de 2014, que le permitiría absorber las pérdidas iniciales de puesta en marcha, así como mantener un nivel de apalancamiento objetivo cercano a 3,8 veces (x), una vez que se generen pasivos, el que, en opinión de Fitch, se ubica en la cota superior dentro del peer de compañías de seguros generales que operan en estos ramos.

A marzo de 2014 el nivel de apalancamiento asciende a 0,03x, producto de operaciones mínimas reflejadas en el nivel de constitución de reservas. Las reservas constituidas corresponden a la cartera de seguros de título y, que previa autorización del regulador, se transferirá a su anterior propietario, Aseguradora Magallanes.

Patrimonio Supera el Mínimo Requerido

El patrimonio de Tercer Milenio, a marzo de 2014, supera el patrimonio mínimo requerido de UF90.000, ascendiendo a UF138.252. El patrimonio de la compañía se ha visto afectado mayormente por pérdidas acumuladas de períodos anteriores (CLP-2.062 millones), que se originaron en la gestión de su anterior propietario FAF International Seguros Generales. Los resultados a diciembre de 2013, presentaron una utilidad de CLP112 millones, compensando, en parte, los resultados negativos acumulados.

Limitaciones Soberanas y de Riesgo País

La clasificación de compañías que operan en Chile, no se encuentran limitadas por el riesgo de su soberano, clasificado por Fitch en 'A+' (Estable).

Política de Dividendos Privilegia el Fortalecimiento Orgánico

La política de dividendos privilegia el fortalecimiento patrimonial orgánico de Tercer Milenio, manifestando su intención de retener las utilidades por un horizonte de largo plazo (siete años), lo que le permitiría mantener sus niveles de apalancamiento cercanos a 3,8x y absorber las pérdidas iniciales de puesta en marcha, así como mantener niveles de apalancamiento estables en un escenario de crecimiento natural del volumen de negocios.

Desempeño Operativo

Resultados Históricos no son Representativos del Futuro Desempeño

Los resultados históricos de la compañía no son representativos del futuro desempeño operativo, considerando que son el reflejo de estrategias de negocios distintos a los propuestos por el nuevo propietario. El origen de Tercer Milenio estuvo enfocado en ofrecer coberturas de títulos hipotecarios de la mano de una entidad especializada, FAF Internacional.

El enfoque de negocio actual considera una participación de mercado acotada, sin embargo, suficiente para mantener resultados operativos positivos. En opinión de Fitch, la rapidez del mejoramiento del desempeño estará supeditado, en principio, a los beneficios de sinergias y cruce de clientes dentro del grupo, asegurando niveles de rentabilidad que le permitan ampliar su oferta de negocios paulatinamente.

Inversiones / Liquidez

Estrategia Conservadora y Amplia Política de Inversiones

La política de inversiones de la compañía es amplia, permitiendo posiciones en instrumentos de renta variable como son cuotas de fondos mutuos y acciones. Sin embargo, en una primera etapa, el portafolio estará conformado por instrumentos de renta fija de alta liquidez y baja volatilidad, lo que reduce los riesgos de inversiones permitiéndole así enfocarse en los riesgos técnicos de seguros. Fitch valora la estrategia conservadora de inversiones en el mediano plazo que reduce la exposición patrimonial a volatilidades de inversiones.

Reaseguros

Adecuada Cobertura

Actualmente, Tercer Milenio se encuentra negociando sus contratos de reaseguro con la intención de mantener un pool diversificado de reaseguradores de reconocido prestigio y que idealmente sean parte de la lista de reaseguradores del grupo. La cobertura propuesta considera contratos cuota parte, de excedente de pérdida y catastróficos para cada línea de negocio, lo que, en opinión de Fitch, se traduce en una acotada exposición patrimonial a riesgos por severidad.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Resumen Financiero

Tercer Milenio

BALANCE GENERAL (millones de pesos	Mar-14	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09
Activos Liquidables	2.748	2.729	2.603	3.404	3.147	2.473
Efectivo equivalente	2.143	2.085	2.377	515	448	134
Instrumentos financieros	605	644	226	2.889	2.698	2.340
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0
Avance polizas	0	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	5	3	1
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	1	2
Otras Financieras	0	0	0	0	1	2
Cuentas de Seguros	0	0	14	15	18	0
Deudores prima	0	0	14	15	18	0
Deudores reaseguro	0	0	0	0	0	0
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	0	0	0	0	0	0
Activo Fijo	2	2	4	10	12	11
Otros activos	614	604	659	361	242	103
TOTAL ACTIVOS	3.364	3.335	3.280	3.281	2.981	2.454

	Mar-14	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09
Reservas Técnicas	94	97	137	56	15	0
Riesgo en Curso	0	0	0	46	15	0
Matemáticas	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	3	3	48	11	0	0
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	91	94	89	0	0	0
Pasivo Financiero	0	0	0	0	1	2
Cuentas de Seguros	0	0	0	0	0	0
Deudas por reaseguro	0	0	0	0	0	0
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	0	0	0	0	0	0
TOTAL PASIVOS	100	107	164	130	106	70
Capital Pagado	5.255	5.255	5.255	4.715	3.822	2.670
Reservas	71	71	71	71	68	66
Utilidad (Pérdida) Retenida	-2.062	-2.098	-2.209	-1.635	-1.016	-352
PATRIMONIO	3.264	3.228	3.116	3.151	2.875	2.384

ESTADO DE RESULTADOS

(millones de pesos)	Mar-14	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09
Prima Retenida	0	53	208	153	73	0
Prima Directa y Aceptada	0	53	209	153	73	0
Prima Cedida	0	0	1	0	0	0
Variación Reservas	-3	5	44	31	15	0
Costo de Siniesto	0	2	38	16	0	0
Siniestro Directo y Aceptado	0	2	38	16	0	0
Siniestro Cedido	0	0	0	0	0	0
Resultado Intermediación	0	1	7	9	3	2
Costo de suscripción	0	1	7	9	4	0
Ingresos por reaseguro	0	0	0	0	1	2
Otros gastos	0	0	1	0	0	0
Margen de Contribución	3	45	119	96	55	0
Costo de Administración	14	47	1.098	828	830	514
Resultado inversiones	29	91	91	55	32	76
Resultado Técnico de Seguros	17	88	(887)	(677)	(743)	(438)
Otros Ingresos y Gastos	0	1	41	3	3	1
Neto unidades reajustables	8	15	27	-32	-49	33
Corrección monetaria						
Resultado Antes de Impuesto	25	104	(820)	(705)	(789)	(403)
Impuestos	-11	-8	-245	-126	-134	-80
Resultado Neto	36	112	-574	-580	-655	-324

Categorías de Clasificación de Riesgo

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E, conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría Ei: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Con todo, esta clasificadora podrá 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 antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://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. LAS CALIFICACIONES 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.

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 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.