

Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Escala Nacional

Obligaciones Ei(cl)

Perspectivas

Obligaciones Estable

Resumen Financiero

Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A.

(CLP millones)	30 jun 2017	30 jun 2016
Activos	n.d.	n.d.
Inversiones Financieras	n.d.	n.d.
Reservas Técnicas	n.d.	n.d.
Prima Suscrita	n.d.	n.d.
Índice Combinado (%)	n.d.	n.d.
ROAA ^a (%)	n.d.	n.d.
ROAE ^a (%)	n.d.	n.d.

^a Anualizado. n.d.: no disponible.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Informe Relacionado

[Perspectiva 2018: Sector Asegurador Chileno \(Diciembre 05, 2017\).](#)

Analistas

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

Alexander Waintrub
+56 2 2499 3324
alexander.waintrub@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Información Financiera Limitada: La clasificación asignada a Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A. en 'Ei(cl)' refleja su nula base histórica de información financiera dado su reciente aprobación por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) para iniciar operaciones en octubre de 2017, por lo que a la fecha referida no presenta el reporte información financiera auditada. Fitch Ratings incorpora la intención de la compañía de que, en caso de ser necesario, proveerá recursos suficientes para cumplir con los límites normativos.

Cumplimiento de Capitalización Mínima Requerida por Regulador: Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A. proyecta un capital inicial de CLP3.320 millones (aproximadamente 123.840 unidades de fomento, UF), superior respecto al requerimiento mínimo regulatorio de UF90.000. Dicho capital le permitiría hacer frente a las proyecciones de crecimiento establecidas en su plan de negocios. Los niveles de apalancamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, deberían aumentar de forma progresiva, acorde con el crecimiento del volumen de prima y estabilizándose en un rango similar a sus comparables.

Experiencia en Segmento Estratégico del Negocio: La estrategia de Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A. considera la experiencia y conocimiento en el segmento de pequeña y mediana empresa (Pyme) de Empresas Orsan; grupo financiero chileno de capital privado especializado en servicios financieros, de trayectoria alta en el mercado local. Tiene presencia en diversas áreas, siendo las más representativas los servicios de cobranzas, *factoring*, corredora de seguros y administración de patrimonio inmobiliario.

Política de Inversiones Conservadora: La política de inversiones de la compañía se orienta al mantenimiento de instrumentos de renta fija tales como depósitos a plazo, bonos de bancos y empresas locales, e instrumentos del Estado. Dicha política establece además la posibilidad de inversión en instrumentos de renta variable (hasta por 40% máximo), los cuales de ser incorporados podrían agregar cierta volatilidad a resultados. Una vez iniciadas las operaciones, Fitch analizará la composición de inversiones y su coherencia con las necesidades y riesgo del negocio.

Política de Retención Coherente con Perfil del Negocio: Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A plantea una política de retención de riesgos coherente con el riesgo de su negocio principal y alineado al promedio de la industria relevante. Se espera que dicho porcentaje sea cercano a 25% de la prima suscrita. De acuerdo con las políticas de reaseguros y las clasificaciones crediticias vigentes de sus potenciales reaseguradores, Fitch considera que el riesgo de contraparte estaría adecuadamente limitado.

Sensibilidad de las Clasificaciones

Perspectiva Estable: La Perspectiva Estable de la clasificación considera la nula historia operacional de la compañía, con lo cual cambios en la categoría asignada requerirían una historia financiera suficiente (superior a 3 años) que permitan evaluar, identificar tendencias y cumplimiento del plan estratégico de negocio.

Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A.

Informe de Clasificación

Clasificaciones

Escala Nacional

Obligaciones Ei(cl)

Perspectivas

Obligaciones Estable

Resumen Financiero

Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A.

(CLP millones)	30 jun 2017	30 jun 2016
Activos	n.d.	n.d.
Inversiones Financieras	n.d.	n.d.
Reservas Técnicas	n.d.	n.d.
Prima Suscrita	n.d.	n.d.
Índice Combinado (%)	n.d.	n.d.
ROAA ^a (%)	n.d.	n.d.
ROAE ^a (%)	n.d.	n.d.

^a Anualizado. n.d.: no disponible.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Informe Relacionado

[Perspectiva 2018: Sector Asegurador Chileno \(Diciembre 05, 2017\).](#)

Analistas

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

Alexander Waintrub
+56 2 2499 3324
alexander.waintrub@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Información Financiera Limitada: La clasificación asignada a Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A. en 'Ei(cl)' refleja su nula base histórica de información financiera dado su reciente aprobación por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) para iniciar operaciones en octubre de 2017, por lo que a la fecha referida no presenta el reporte información financiera auditada. Fitch Ratings incorpora la intención de la compañía de que, en caso de ser necesario, proveerá recursos suficientes para cumplir con los límites normativos.

Cumplimiento de Capitalización Mínima Requerida por Regulador: Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A. proyecta un capital inicial de CLP3.320 millones (aproximadamente 123.840 unidades de fomento, UF), superior respecto al requerimiento mínimo regulatorio de UF90.000. Dicho capital le permitiría hacer frente a las proyecciones de crecimiento establecidas en su plan de negocios. Los niveles de apalancamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, deberían aumentar de forma progresiva, acorde con el crecimiento del volumen de prima y estabilizándose en un rango similar a sus comparables.

Experiencia en Segmento Estratégico del Negocio: La estrategia de Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A. considera la experiencia y conocimiento en el segmento de pequeña y mediana empresa (Pyme) de Empresas Orsan; grupo financiero chileno de capital privado especializado en servicios financieros, de trayectoria alta en el mercado local. Tiene presencia en diversas áreas, siendo las más representativas los servicios de cobranzas, *factoring*, corredora de seguros y administración de patrimonio inmobiliario.

Política de Inversiones Conservadora: La política de inversiones de la compañía se orienta al mantenimiento de instrumentos de renta fija tales como depósitos a plazo, bonos de bancos y empresas locales, e instrumentos del Estado. Dicha política establece además la posibilidad de inversión en instrumentos de renta variable (hasta por 40% máximo), los cuales de ser incorporados podrían agregar cierta volatilidad a resultados. Una vez iniciadas las operaciones, Fitch analizará la composición de inversiones y su coherencia con las necesidades y riesgo del negocio.

Política de Retención Coherente con Perfil del Negocio: Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A plantea una política de retención de riesgos coherente con el riesgo de su negocio principal y alineado al promedio de la industria relevante. Se espera que dicho porcentaje sea cercano a 25% de la prima suscrita. De acuerdo con las políticas de reaseguros y las clasificaciones crediticias vigentes de sus potenciales reaseguradores, Fitch considera que el riesgo de contraparte estaría adecuadamente limitado.

Sensibilidad de las Clasificaciones

Perspectiva Estable: La Perspectiva Estable de la clasificación considera la nula historia operacional de la compañía, con lo cual cambios en la categoría asignada requerirían una historia financiera suficiente (superior a 3 años) que permitan evaluar, identificar tendencias y cumplimiento del plan estratégico de negocio.

Gobierno Corporativo

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en las clasificaciones, pero podrían presionarlas a la baja en caso de ser deficientes.

Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A, al ser parte del Grupo Financiero Orsan, se beneficia de las mejores prácticas de gobierno corporativo, presentando un cuerpo directivo alineado a la estrategia de su matriz.

Tamaño y Posición de Mercado

Compañía Especializada con Reciente Inicio de Operaciones

Aprovechando la experiencia y conocimiento con el que cuenta el grupo Orsan en el segmento de Pymes, la aseguradora ha establecido una estrategia de nicho complementaria a los negocios que gestionan las empresas del grupo. Por lo tanto, ofrece garantías y seguros de crédito específicos a las necesidades de los clientes, tomando en cuenta la poca cobertura de seguros para este segmento dada las condiciones estructurales en las que operan las Pymes.

En una primera etapa, las líneas de negocios ofrecidas por Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A estarán orientadas, en su mayoría, a garantía y el resto a crédito doméstico, con crecimientos altos en los primeros 5 años de operación, para luego estabilizarse en rangos cercanos a 15%, lo cual se alinea al comportamiento promedio de la industria durante los últimos 3 años. La distribución de negocios será realizada a través del canal corredores, lo cual se espera se mantenga durante la etapa inicial de desarrollo de operaciones.

Presentación de Cuentas

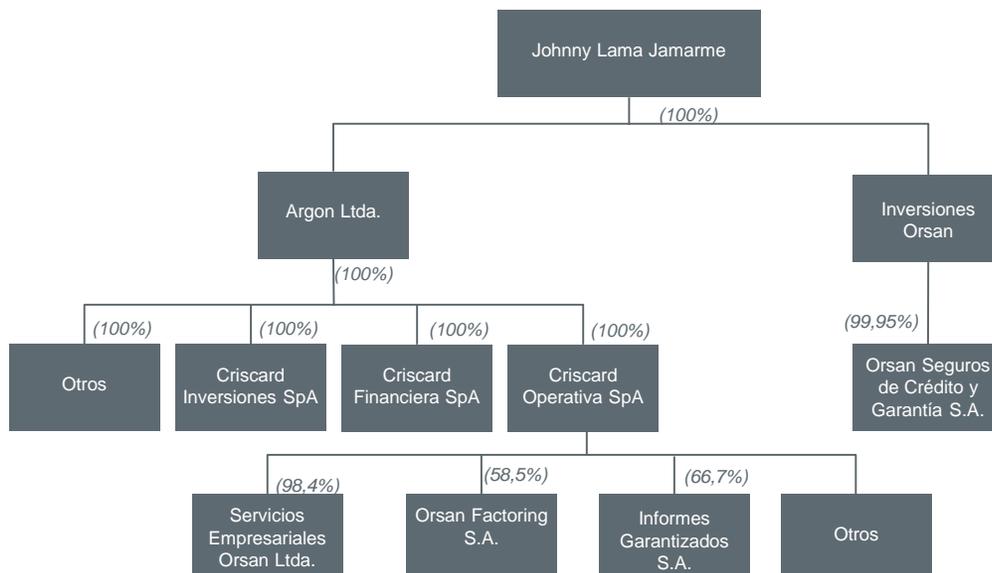
La compañía no presenta estados financieros auditados.

Estructura de Propiedad Neutral para la Clasificación

Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A es parte del grupo financiero chileno, Orsan, de capital privado, el cual se especializa en servicios financieros, comerciales y transaccionales de trayectoria alta en el mercado nacional. El grupo es controlado por capitales privados a través de distintas sociedades de inversiones. La propiedad de la aseguradora está concentrada en Inversiones Orsan Ltda. con 99.95%, cuyo accionista principal corresponde a una persona natural.

Grupo Orsan tiene presencia a nivel nacional en los segmentos de servicios de cobranzas, *factoring*, corredores de seguros y administración de patrimonio inmobiliario, proporcionando una experiencia relevante en temas relacionados con información financiera, administración de riesgos y cobranza. Fitch espera que lo anterior genere sinergias al interior del grupo, asegurando gastos acotados y rentabilidad en el mediano y largo plazo.

Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: Orsan.

Metodología Relacionada

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

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La economía chilena continúa mostrando un desempeño limitado y las expectativas de repunte en el corto y mediano plazo se pronostican lentas. La inversión privada menor, la incertidumbre laboral y las restricciones al crédito personal limitan las proyecciones de crecimiento más intensivo en la industria de seguros. Pese a ello, la industria aseguradora nacional sigue mostrando niveles de penetración de seguros superiores al promedio de la región (cerca a 5,0% en comparación con el promedio de Latinoamérica cerca a 3,0%), con densidades promedio igualmente mayores. No obstante, el mercado local aún tiene un potencial importante de crecimiento, considerando el promedio de países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) de niveles de penetración en torno a 8,0%, con una densidad promedio cercana a USD3.300.

La industria aseguradora chilena mantiene su mayor concentración en seguros de vida impulsados por los negocios de rentas vitalicias y productos con ahorro. El segmento de seguros generales conserva una participación cercana al 30% del total, donde las líneas de *property* y vehículos permanecen como las principales con 28,1% y 29,8% de la prima suscrita por el segmento de seguros generales, respectivamente. A su vez, el segmento de garantía y crédito representa 3,4% del total de la industria de seguros generales, donde destacan los seguros de crédito doméstico como la línea de negocios principal, con 46,3% del segmento.

A diciembre de 2016, la industria aseguradora chilena registró una utilidad neta de CLP492.669 millones, 8,5% superior a la del cierre de 2015. En el desagregado, el segmento de seguros de vida tuvo una utilidad de CLP421.413 millones, 10,1% superior a la del cierre de 2015, y el segmento de seguros generales presentó un resultado neto de CLP71.256 millones, 52,7% superior al de diciembre de 2015.

Debido a la relevancia de los negocios de administración de activos en el total, los resultados de la industria han estado determinados principalmente por resultados financieros. Aunque el retorno de inversiones es naturalmente el núcleo de la actividad de seguros previsionales y de ahorro, desde hace algún tiempo ha sido fundamental también para la rentabilidad del resto de los segmentos de negocios (generales), cuyo desempeño técnico mejoró durante 2016 tras períodos deficitarios, pero se mantuvo en rangos muy ajustados.

La industria está inmersa en procesos de fusión de entidades de diversos tamaños y enfoques de negocio, particularmente en el segmento de seguros generales. Estas operaciones representaron 29,5% de la prima de seguros generales a septiembre de 2016 y, en opinión de Fitch, podrían modificar la distribución de mercado, tendiendo temporalmente a una concentración mayor. La agencia opina que una de las variables relevantes para los márgenes técnicos debilitados o, al menos para la lentitud en su mejora, ha sido la presión competitiva mayor derivada de los distintos procesos de fusiones, adquisiciones y nuevos aseguradores en búsqueda de fortalecer sus posiciones de mercado.

La industria de seguros generales ha mantenido históricamente una protección de reaseguros sólida, limitando de manera adecuada los siniestros netos frente a eventos de severidad, particularmente catastróficos. La industria mantiene tasas de retención en rangos acotados (59,1% a diciembre 2016), con enfoque en restringir la volatilidad patrimonial por efectos de exposición de riesgos.

Análisis Comparativo

Cifras a sep 2017 (CLP millones)	Clasificación	Participación de Mercado Prima Suscrita ^a (%)	Siniestralidad Neta (%)	Combinado Operacional (%)	Índice Operacional (%)	Gastos Administración/ Prima Retenida (%)	ROAA ^{b,c} (%)	ROAE ^d (%)	Prima Retenida/ Patrimonio (veces)	Retención (%)
HDI GyC	AA-(cl)	11,8	66,3	52,1	52,8	66,9	17,8	34,6	0,4	16,8
Coface	AA-(cl)	9,7	69,2	115,7	113,3	49,7	1,5	2,3	0,8	45,4
Continental Crédito	AA-(cl)	25,3	104,3	172,5	103,7	89,5	7,2	12,0	0,2	26,2
Solunion	NCF	4,0	97,8	370,3	366,5	427,3	(0,9)	(1,3)	0,1	9,4
Cesce	NCF	6,1	94,0	153,3	144,1	219,9	(0,3)	(1,3)	0,2	7,0
Avalchile	NCF	16,6	65,1	73,7	70,2	68,3	10,3	10,3	1,1	30,0

^a Participación en industria de garantía y crédito. ^b Activos no consideran la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^c Considera resultado antes de impuestos. ^d Cifras anualizadas. NCF: No clasificado por Fitch.

Fuente: SVS y estimaciones Fitch.

Mezcla de Prima

Industria Garantía y Crédito
Septiembre 2017

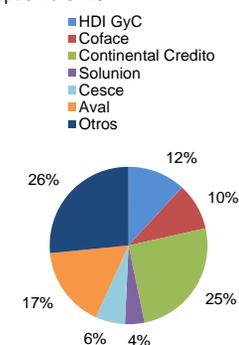


* Incluye Fidelidad y Extensión de Garantía.

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Distribución de Prima Suscrita

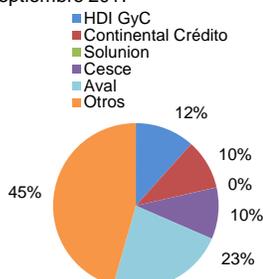
Segmento Garantía y Crédito a septiembre 2017



Fuente: SVS y elaboración de Fitch.

Composición de Mercado Seguros de Garantía*

Septiembre 2017



* Incluye Fidelidad y Extensión de Garantía.

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

La normativa local exige el giro exclusivo para las compañías de crédito y que solo puede ser complementado con seguros de garantía. Por lo tanto, el segmento mantiene un nivel elevado de concentración en la línea de crédito. Dicho segmento está compuesto por seis compañías dedicadas al giro único (crédito) y representan en conjunto 73,5% de la prima suscrita a septiembre de 2017. Dicha prima incrementó 15,9% a septiembre de 2017, respecto al mismo período de 2016, en el cual los crecimientos individuales de cada compañía fueron altamente dispersos. El incremento del grupo comparable se explica mayoritariamente por el ramo de garantía (incluye fidelidad y extensión de garantía), el cual aumentó 38,3% respecto al año anterior, mitigando la caída de las líneas de crédito a la exportación (9,9% negativo) y doméstico (3,7 % negativo).

A septiembre 2017, la siniestralidad del segmento garantía y crédito ascendió a 81,7%, presentando un incremento importante en comparación con septiembre de 2016 (69,0%), afectado por costos de siniestros promedio superiores a los enfrentados durante 2016. El índice combinado del segmento ascendió a 124,2%, superior al registrado en septiembre de 2016 (113,5%), explicado básicamente por la mayor siniestralidad neta. En términos de apalancamiento, medido como prima retenida sobre patrimonio, el grupo comparable resultó en torno a 0,3 veces (x), nivel relacionado con el volumen de prima cedido; las compañías con niveles mayores de retención son las que presentan un apalancamiento mayor.

Capitalización y Apalancamiento

Nivel de Capitalización Holgadamente Superior a la Norma Vigente

La compañía proyecta un capital inicial de CLP3.320 millones (UF123.840 aproximadamente), superior respecto al requerimiento mínimo regulatorio de UF90.000. Dicho capital le permitirá hacer frente a las proyecciones de crecimiento establecidas en su plan de negocios. Los niveles de apalancamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, deberían incrementar de forma progresiva acorde con el crecimiento del volumen de prima y deberían estabilizarse en un rango similar a sus comparables.

Desempeño Operativo

Inicio de Operaciones, Acotada Siniestralidad Proyectada

Acorde con su reciente inicio de operaciones, la proyección de los niveles de siniestralidad, en principio, son elevados, influidos por la regulación local aplicada, pero se irían reduciendo tendiendo a niveles cercanos al promedio observado en la industria conforme el volumen de primaje y desarrollo del negocio se vayan consolidando. Las proyecciones sobre el desempeño operacional de la compañía se alinean al comportamiento histórico del segmento relevante de la industria y permitirían estimar un punto de equilibrio operacional cercano al tercer año de

operaciones. Si bien Fitch considera dichas proyecciones en el análisis, incorpora que estás puedan mostrar variaciones y ajustes en una primera etapa de puesta en marcha.

Inversiones y Riesgo de Activos

Estructura de Inversiones Coherente con Perfil del Negocio

La política de inversiones de la compañía se enmarcará bajo una estrategia conservadora concentrada en instrumentos de liquidez alta tales como depósitos a plazo, bonos de bancos y empresas locales e instrumentos del Estado. La estrategia considera un enfoque en inversiones de renta fija, que reduce significativamente los riesgos, distintos a los riesgos de seguros. Dicha política establece además la posibilidad de inversión en instrumentos de renta variable (hasta por un 40% máximo), los cuales de ser incorporados podrían agregar cierta volatilidad a los resultados. Una vez iniciadas las operaciones, Fitch analizará la composición de inversiones y su coherencia con las necesidades y riesgo del negocio.

Adecuación de Reservas

Constitución de Reservas Delimitada por Normativa

La normativa de seguros establece claras exigencias para la constitución de reservas en las distintas líneas de negocio autorizadas a operar por las compañías de seguros. Estos requerimientos son considerados por Fitch como riguroso en comparación al contexto regional.

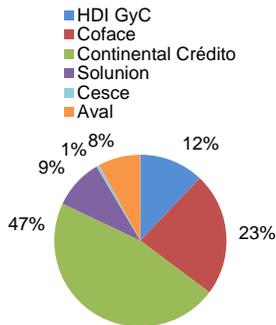
Reaseguros

La compañía proyecta indicadores de retención coherentes con el giro de negocio especializado y orientado a negocios de severidad, los que están en el rango de 25%. Además, mantiene contratos no proporcionales del tipo facultativos y *stop loss*, los cuales resguardarían la porción no retenida por la compañía. De acuerdo con las políticas de reaseguros y las clasificaciones crediticias vigentes, Fitch considera que el riesgo de contraparte estaría adecuadamente limitado.

La estructura de reaseguros de Orsan Seguros de Crédito y Garantía S.A contempla una mezcla de reaseguradores de calidad crediticia sobre el grado de inversión y reconocido prestigio internacional. A juicio de Fitch, lo anterior limita adecuadamente el riesgo de contraparte a enfrentar.

Composición del Mercado de Crédito

Septiembre 2017



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General No. 62)

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

Categoría AAA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta 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 suficiente capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta 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 ésta 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 pago de intereses y del capital.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta 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 incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y que presentan falta de pago de dichas obligaciones.

Categoría Ei(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido por la clasificación.

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 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 CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2018 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".