

Cardif Seguros S.A.

Informe de Actualización

Calificación

Nacional

Fortaleza Financiera de LP AA-(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	30/06/11	30/06/10
Activos (u\$s mill.)	49.6	45.8
Patrimonio Neto (u\$s mill.)	19.3	13.9
Resultado Neto (u\$s mill.)	5.07	3.74
Primas Suscritas (u\$s mill.)	117.8	97.5
Costos de Op/PDR (%)	81.4	81.9
Siniestralidad Neta/PDR (%)	16.6	16.6
Combined Ratio (%)	98.1	98.5
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	111.9	100.2
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (%)	2.61	3.01
ROAE	19.6	17.5

\$/U\$: a Jun'11: 4,111 y Jun'10: 3,9318

Analistas

M. Cristina Tzorras
+5411 5235-8132
mariacristina.tzorras@fitchratings.com

Darío Logiodice
+5411 5235-8136
dario.logiodice@fitchratings.com

Factores Relevantes de la Calificación

Favorable evolución de su desempeño: Cardif ha registrado históricamente una buena generación de resultados, sustentado en un adecuado resultado técnico, un estable rendimiento financiero y un constante incremento en el volumen de operaciones, con atomizado riesgo.

Buen posicionamiento de mercado: Cardif ocupa el puesto n°29 entre 179 compañías existentes en el mercado asegurador, con el 1.08% de la prima suscrita al 30/06/2011. La activa política de crecimiento de la compañía le ha permitido incrementar su participación de mercado desde jun'04 cuando ocupaba la posición n°92 con el 0.16% de la prima total entre 191 compañías. Se ubica en el 2do puesto en el mercado de seguros de vida colectivo (donde operan 80 compañías) y se encuentra dentro de los ocho primeros productores de prima de los ramos de salud, robo y otros riesgos.

Prudente política de inversiones: La política de inversiones está orientada a minimizar el riesgo y privilegiar la liquidez de la cartera, presentando históricamente estabilidad en el resultado financiero, preservando el valor de las reservas y el patrimonio.

Adecuada posición de liquidez: La liquidez de la compañía es buena y superior a la media del mercado de vida. Los activos líquidos cubren holgadamente los compromisos técnicos y deudas con asegurados (2.61 veces).

Control de la eficiencia: Fitch resalta los bajos costos administrativos de Cardif (13.4% de la PD) en relación a sus competidores (23.1%), lo que le permite obtener una adecuada administración de su modelo de negocio y absorber incrementos inesperados de la siniestralidad. Vale la pena destacar que la entidad tiene la posibilidad de renegociar las tarifas cada 30 días y las mismas son obtenidas mediante procesos técnicos, por lo cual posee una herramienta de ajuste ante cambios inesperados y/o significativos en la siniestralidad.

Adecuado nivel de capitalización y solvencia: Fitch considera que los niveles de solvencia de la compañía son adecuados y no espera un deterioro de los mismos en el mediano plazo. El apalancamiento financiero de la entidad (1.6 veces) es adecuado y menor al promedio de los últimos tres ejercicios y de la media del mercado de vida (2.3 veces).

Respaldo de su accionista: Si bien sus accionistas no están obligados a efectuar aportes adicionales en respaldo de su solvencia y/o liquidez, se considera que existe una fuerte vinculación de los mismos con la compañía, quienes le brindan soporte operativo y estratégico. En este sentido, se destaca que Cardif ha recibido aportes de su accionista, aspecto que refleja su respaldo.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Un sostenido crecimiento del desempeño técnico, una mayor diversificación por ramo que le permitan a la compañía aumentar su participación de mercado, manteniendo una solvencia superior a la media de sus competidores podrían generar presión a la suba de la calificación. Un continuo deterioro del desempeño y/o en sus indicadores de solvencia podrían presionar a la baja de la calificación.

Perfil de la Compañía

Cardif comenzó a operar en el país en el año 1997. Es propiedad de BNP Paribas Assurance (98.82%) y Cardif Assurance Risques Divers (1.18%), ambas forman parte del grupo BNP Paribas (calificación AA- internacional de Fitch Ltd., con perspectiva estable).

Al comienzo de su actividad la entidad llevaba el nombre de Cardif Compañía de Seguros de Vida S.A. A principios de 2004, fusionó por absorción a Cardif Seguros de Retiro S.A. (cuyas operaciones habían sido discontinuadas en 2002), y en abril de 2005 cambió su denominación a Cardif Seguros S.A.; con esto, la entidad amplió su objeto social a fines de incorporar nuevas coberturas de ramos generales.

En función de los resultados que alcanzó hasta la fecha, Fitch evalúa positivamente la estrategia de negocios de la compañía.

En Argentina, el plan estratégico para los próximos años se dirige a alcanzar un buen desempeño técnico y generar rendimientos positivos sobre la inversión del accionista. Para lograrlo, Cardif busca identificar nuevas oportunidades de negocio y afianzar las relaciones comerciales con sus socios estratégicos. Entre sus acuerdos y contratos figuran compañías bancarias y financieras locales con buena reputación. La entidad considera de gran importancia tanto la incorporación de nuevos canales de distribución así como también la mejora de viejos canales de venta, como una de las claves para seguir creciendo y posicionándose en el mercado.

Cardif ocupa el puesto n°29 entre 179 compañías existentes en el mercado asegurador, con el 1.08% de la prima suscrita al 30/06/2011. La activa política de crecimiento de la compañía le ha permitido incrementar su participación de mercado desde jun'04 cuando ocupaba la posición n°92 con el 0.16% de la prima total entre 191 compañías. Se ubica en el 2do puesto en el mercado de seguros de vida colectivo (donde operan 80 compañías) y se encuentra dentro de los ocho primeros productores de prima de los ramos de salud, robo y otros riesgos.

Situación del ambiente operativo

De acuerdo a los datos oficiales, en el último año la economía creció un 9.2%. Según las últimas cifras disponibles, la actividad económica argentina registró a ago'11 un avance interanual del 8.6%. Fitch mantiene proyecciones de crecimiento para Argentina en 2011 del orden del 7.5%, que irá moderando el ritmo de expansión en los próximos dos años, estimando tasas de crecimiento del orden del 4%. Si bien se mantienen expectativas positivas para la evolución de los índices de actividad a corto plazo, existen algunos factores de riesgo que podrían afectar el crecimiento a mediano plazo como: 1) una creciente tasa de inflación, 2) un menor crecimiento de la economía mundial y 3) la menor holgura fiscal.

Con relación al mercado asegurador, en el mediano plazo, Fitch no espera mayores modificaciones en el sector en lo relativo a la composición estructural. Se estima que la suscripción continuará registrando incrementos positivos, aunque más moderados, en función del aumento esperado del PBI, y el consumo privado. Asimismo, se considera altamente probable que la industria siga operando con pérdidas técnicas con lo cual la rentabilidad final continuaría estando sujeta a la posible volatilidad del resultado financiero. Otro foco de alerta para el sector lo constituye la creciente tasa de inflación, que obliga a las compañías a realizar permanentes ajustes, adecuando las primas a los crecientes costos que deben afrontar (administrativos, operativos, de siniestros, judiciales, etc.). No obstante, se considera que las condiciones de capitalización permanecerán estables, con un ratio sistémico de Pasivo/PN en torno a 4 veces.

Entre los cambios regulatorios más importantes ocurridos recientemente, se destaca la Res. N° 35.615 de la SSN, publicada el 21 de febrero, y sus resoluciones complementarias 35.726 y 35.794, que fijan un nuevo marco para el mercado de reaseguros. La norma entró en vigencia el pasado 1° de septiembre.

Fitch considera que el nuevo marco normativo podría implicar para el mercado reasegurador local una menor solvencia y capacidad de absorber riesgos y una mayor limitación para diversificar su riesgo geográfico y de inversión. Este aspecto podría afectar en el mediano y largo plazo la solvencia de las compañías de seguros, y las posibilidades de diversificar sus riesgos. Fitch continuará monitoreando los posibles cambios y anuncios que podrían afectar al funcionamiento del mercado asegurador, su operatoria y solvencia.

Suscripción y otros pasivos

A jun'11, Cardif registró un crecimiento del 26.3% en su producción respecto del año anterior, impulsado principalmente por el ramo de vida colectivo (el cual representa el 85% de las primas brutas). La tasa de crecimiento se mostró por encima del cierre de ejercicio anterior y en línea con la de los últimos periodos intermedios, aunque por debajo del promedio del mercado de seguros de vida (34.9%). Fitch estima que la compañía continuará registrando un crecimiento positivo, a tasas similares a las actuales y acordes a la evolución del ciclo económico.

Cardif posee negocios con empresas que operan en diversos ramos de la actividad económica. Si bien la mayor parte de estos negocios son generados a través de bancos, financieras y emisoras de tarjetas de crédito, la aseguradora también opera con financieras de automotrices, empresas de medicina prepaga, cadenas de venta de electrodomésticos y grandes tiendas vinculadas al consumo minorista. Por otro lado, constantemente busca expandir sus canales de comercialización directos e incrementar su oferta de productos. Sin embargo, el 77% del premio neto de impuestos se concentra en 10 socios.

Cardif ofrece coberturas de vida colectivo (85% de la cartera), otros riesgos (5.8%), robo y riesgos similares (3.8%), de accidentes personales (3.7%), salud (1.6%) y combinado familiar e integrales (0.1%). Los productos de vida colectivo resultan ser el principal vehículo generador de ingresos de la compañía, tanto por su participación en la cartera como por su dinámico crecimiento.

El resultado antes de impuestos acumuló un saldo positivo de \$20.9 mill. (+41.6% con respecto a jun'10) consecuencia de la mejora tanto del resultado técnico como del financiero. El resultado operativo pasó de \$5.3 mill. en jun'10 a \$8.3 mill. en jun'11, producto del salto de la PDR (+24.6%). Por su parte, el financiero registró un mayor crecimiento (+32.3%), alcanzando los \$12.5mill., de la mano de un salto de los ingresos financieros.

Con estos resultados, la rentabilidad de Cardif, medida por el ROA (6.8%) y el ROE (19.6%) se mostró por encima de los valores de jun'10 (5.7% y 17.5%). Sin embargo, los indicadores de rentabilidad registraron un nivel por debajo de lo observado para el promedio de su grupo de comparación (ROA: 13.4%; y ROE 41.7%), y se mostraron más en línea con el ROA y ROE del mercado de vida (5.9% y 19.1% respectivamente).

La siniestralidad de la cartera (siniestralidad neta: 16.6%) se mostró estable en relación a los niveles del cierre del ejercicio anterior y si bien se ubicó por encima del promedio de su peer

group (13.9%), es considerablemente menor a la media del mercado de vida (31.8%). Vale la pena destacar que la entidad tiene la posibilidad de renegociar las tarifas cada 30 días y las mismas son obtenidas mediante procesos técnicos, por lo cual posee una herramienta de ajuste ante cambios inesperados y/o significativos en la siniestralidad.

Los costos operativos netos representaron el 81.4% de la PDR, en línea con el promedio de los últimos tres ejercicios (81.8%), aunque superior a la media de su grupo de referencia (75.7%). Cabe destacar el importante peso que adquieren los gastos de adquisición (comisiones a los canales de distribución) en su estructura de gastos (representando el 81.9% del total de costos) y el fuerte aumento que registraron en el trimestre bajo análisis (23%), como consecuencia del fuerte aumento de la producción (26.3%). Por otro lado, Fitch resalta los bajos costos administrativos de Cardif (13.4% de la PD) en relación a sus competidores (23.1%), lo que le permite obtener una adecuada administración de su modelo de negocio y absorber incrementos inesperados de la siniestralidad.

Pese al ascenso de los costos netos, explicado por el aumento de los gastos de adquisición, el sólido avance de la PDR le permitió a Cardif lograr un resultado técnico superavitario, lo que implicó que el ratio combinado a jun'11 se mantuviera en línea respecto al observado a jun'10 (98.1% vs 98.5% respectivamente). Fitch considera que el desempeño operativo de Cardif continuará siendo positivo fundamentado en su modelo de negocio que implementa y en los mejores pronósticos de la actividad económica para el ejercicio que impactarán en una mayor generación de créditos.

En cuanto a la política de reaseguros, la compañía posee una retención de riesgos del 91%. La compañía conserva un programa de reaseguros adecuado a su operatoria caracterizada por una cartera muy atomizada que no representa un riesgo significativo sobre el patrimonio (con esta estructura, la mayor exposición al riesgo no supera el 0.1% del patrimonio). Esto lo logra mediante contratos, en su mayoría de tipo cuota partes, aunque en el caso de accidentes personales y los productos de Credit life Vida se adiciona uno de tipo excedente. La protección se realiza con reaseguradoras de adecuada calificación internacional.

A jun'11 la compañía sólo posee 39 demandas judiciales (juicios y mediaciones), la misma cantidad que a mar'11, demostrando la baja litigiosidad de las coberturas que ofrece. Más aun, 19 de las mismas corresponden a demandas de asociaciones de Defensa del Consumidor, que si bien dicho reclamo apunta principalmente a la entidad financiera accionada, también requiere la intervención de Cardif como tercero por considerarla solidariamente responsable en la operatoria.

Administración de activos

La composición del activo de Cardif en comparación al mercado de vida posee una mayor participación de Primas por cobrar (29.7%) y de Otros activos (compuestos por Cuenta corriente productores y créditos impositivos), lo cual es compensado por un menor peso relativo de los Activos líquidos (66.3%).

La política de inversiones orientada a minimizar el riesgo y privilegiar la liquidez de la cartera, se ha visto reflejado en que el ratio de Ingreso Financiero Neto / Prima Devengada (2.1%), sea altamente inferior al promedio del mercado de vida (24.6%), pero al mismo tiempo presenta una menor volatilidad histórica preservando el valor de las reservas y el patrimonio. Cabe

mencionar que Cardif tiene todas sus inversiones valuadas a valor de mercado, y que las mismas son validadas por la casa matriz.

Su cartera de inversiones se compone en un 82.1% de depósitos a plazo, 11.3% en FCI y el 6.6% restante en ON. Los depósitos a plazo están colocados, en su mayoría, en bancos de primera línea de la plaza local. La inversión en FCI se colocó en nueve fondos de renta fija, en pesos argentinos, de corto plazo, con adecuada calificación de riesgo, y donde ninguno compromete más del 6.2% del patrimonio. Fitch considera positivo el hecho de que no haya inversiones en Títulos Públicos.

La liquidez de la compañía es buena y superior a la media del mercado de vida. Los activos líquidos cubren holgadamente los compromisos técnicos y deudas con asegurados (2.61 veces), resultado que sigue siendo elevado (como consecuencia del crecimiento de activos líquidos y de la baja litigiosidad de los ramos que explota comercialmente), si bien se mostró por debajo del resultado del año anterior (a jun'10, fue de 3.01 veces). El índice de rotación de cuentas por cobrar (45 días) se encuentra por debajo de lo observado para el mercado de seguros de vida (52 días).

Capital

Fitch considera que los niveles de solvencia de la compañía son adecuados y no espera un deterioro de los mismos en el mediano plazo.

El apalancamiento financiero (Pasivo/PN) de la entidad (1.6 veces) es adecuado y menor al promedio de los últimos tres ejercicios (1.9 veces); menor al promedio del mercado de vida (2.3 veces). A jun'11 no se distribuyeron dividendos tampoco hubo ningún aporte de capital de su accionista, a diferencia del trimestre inmediato anterior. La entidad asegura que la casa matriz enviará todo el capital necesario en los próximos años (tanto para las necesidades de margen de solvencia como para cubrir el desarrollo de futuros proyectos), lo cual para Fitch, demuestra el compromiso del accionista con sus operaciones en Argentina y su respaldo al crecimiento.

Reservas

Las reservas de siniestros de Cardif contemplan satisfactoriamente las disposiciones normativas vigentes. A jun'11 el ratio Reservas / PDR fue del 11.8% por debajo de la media de competidores (32.7%). Esta característica no es motivo de preocupación para la entidad debido, por un lado, al modelo de negocio de Cardif de acotado riesgo, corta duración de las coberturas y orientado a obtener volúmenes de ventas elevados, y por otro lado, a la baja litigiosidad de los ramos en los que opera.

Por último, consideramos que la inflación tiene un efecto acotado sobre la operatoria y funcionamiento de la entidad debido principalmente a que se aseguran montos fijos, por lo que el riesgo de inflación estaría siendo transferido en efecto al asegurado. A su vez, los siniestros se pagan aproximadamente en 30 días (por lo cual las reservas realizadas para los mismos prácticamente no pierden valor), y los precios/comisiones se renegocian cada 30 días también, por lo que cuentan con una variable de ajuste a corto plazo.

Resumen Financiero Cardif Compañía de Seguros S.A.
(Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	12 meses Jun-11	12 meses Jun-10	12 meses Jun-09	12 meses Jun-08	12 meses Jun-07
Activos Liquidos	134,98	110,31	98,30	69,20	40,30
Depósitos	111,77	90,25	59,62	40,99	18,47
Valores Negociables	23,20	20,06	38,68	28,21	21,83
Privados	23,20	20,06	38,56	28,01	21,57
Públicos	-	-	0,13	0,19	0,26
Acciones	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Préstamos	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-
Primas por Cobrar	60,58	31,86	26,72	28,90	20,78
Cuentas con Reaseguradores	-	0,00	-	0,01	-
Inmuebles y Activo Fijo	1,18	1,01	0,93	0,70	0,76
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	-	-	-	-	-
Otros Activos	6,96	36,85	21,13	5,22	2,66
Participación ART	-	-	-	-	-
Otros	6,96	36,85	21,13	5,22	2,66
ACTIVO TOTAL	203,69	180,03	147,08	104,02	64,49
Obligaciones con Asegurados	46,10	32,64	21,14	15,97	6,88
Por Siniestros	18,87	14,82	11,61	7,66	3,52
IBNR	27,23	17,82	9,53	8,31	3,35
Compromisos Técnicos	5,68	4,04	5,10	7,39	7,51
Matemáticas	2,95	2,99	4,33	7,14	0,12
De Riesgo en Curso	2,73	1,05	0,77	0,25	-
Otras	-	-	-	-	7,39
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	9,68	14,30	12,91	11,53	8,20
Cuentas por Pagar	62,85	74,46	55,68	33,31	10,42
Otros Pasivos	0,15	-	-	-	-
PASIVO TOTAL	124,45	125,43	94,83	68,20	33,01
Capital Pagado	64,39	42,18	33,98	25,80	25,80
Reservas	1,76	3,09	4,84	5,68	1,17
Superavit no realizado	-	-	-	-	-
Revaluacion de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Utilidades no Distribuidas	13,09	9,33	13,43	4,34	4,52
PATRIMONIO TOTAL	79,24	54,60	52,25	35,82	31,49

Resumen Financiero Cardif Compañía de Seguros S.A.
(Millones de moneda local)

ESTADO DE RESULTADOS	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Jun-11	Jun-10	Jun-09	Jun-08	Jun-07
Primas Suscritas	484,30	383,34	318,54	209,42	101,18
Primas Devengadas	482,63	383,06	318,89	210,96	102,51
Prima Cedida	43,30	30,52	35,85	30,78	19,74
Prima Devengada Retenida	439,33	352,53	283,04	180,18	82,77
Siniestros Pagados	71,46	54,79	33,17	21,20	12,58
Rescates de pólizas de vida o pensiones	-	-	-	-	-
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	12,03	7,65	4,94	5,13	4,09
Recuperación o Salvamento de Siniestros	-	-	-	-	-
Reservas de Siniestros Netas	13,46	11,50	5,17	9,10	2,61
Siniestros Incurridos Netos	72,88	58,63	33,40	25,17	11,10
Gastos de Adquisición	292,87	238,19	192,71	126,09	55,37
Gastos de Administración	64,61	50,69	39,17	26,32	15,06
Gastos a Cargo de Reaseguradores	-	-	-	-	-
Costos de Operación Netos	357,48	288,89	231,88	152,41	70,43
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	(0,65)	0,23	(1,19)	-	-
Resultado de Operación o Resultado Técnico	8,32	5,25	16,57	2,60	1,24
Ingresos Financieros	11,67	7,48	9,02	3,25	1,21
Gastos Financieros	1,36	(0,40)	1,73	0,02	-
Otros	2,21	1,58	(1,16)	0,06	0,07
Resultado Financiero	12,52	9,47	6,13	3,29	1,28
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	20,85	14,72	22,70	5,89	2,52
Impuestos	7,75	5,39	8,91	1,55	-
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	13,09	9,33	13,79	4,34	2,52

PRINCIPALES INDICADORES					
Resultados Operativos					
Part. de mercado - s. mercado de Seg. Gen. - (primas suscritas) (%)	1,35	0,86	0,64	0,29	0,24
% de Retención	91,03	92,03	88,76	85,41	80,74
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	17,59	17,30	12,02	14,36	14,82
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	16,59	16,63	11,80	13,97	13,41
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	60,68	62,18	60,43	59,77	54,02
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	13,39	13,23	12,28	12,47	14,69
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	81,37	81,95	81,93	84,59	85,09
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	1,89	1,49	5,85	1,44	1,50
Combined Ratio (%)	98,11	98,51	94,15	98,56	98,50
Operating Ratio (%)	95,97	96,45	91,86	97,03	97,32
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	2,14	2,06	2,29	1,53	1,18
ROAA (%)	6,82	5,71	10,98	5,15	5,52
ROAE (%)	19,57	17,47	31,32	12,88	12,42
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,57	2,30	1,82	1,90	1,05
Reservas/Pasivo (veces)	0,42	0,29	0,28	0,34	0,44
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	11,78	10,40	9,27	12,96	17,39
Primas/Patrimonio (veces)	5,54	6,46	5,42	5,03	2,63
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	111,85	100,17	122,88	144,25	264,17
Patrimonio/Activo (%)	38,90	30,33	35,52	34,44	48,82
Inversiones y Liquidez					
Activos Liquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	2,61	3,01	3,75	2,96	2,80
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	2,61	3,01	3,75	2,96	2,80
Activos Liquidos/Pasivos (veces)	1,08	0,88	1,04	1,01	1,22
Inmuebles/Activo Total (%)	0,58	0,56	0,63	0,67	1,17
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	45,18	29,94	30,17	49,31	72,97

Las calificaciones 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 calificación.

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 PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS 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 INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 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.