

Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional	
Clasificación Largo Plazo	A+ (cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	30/06/11	31/12/10
Activos (u\$s mill.)	8,9	8,1
Patrimonio (u\$s mill.)	5,8	5,4
Prima Directa (u\$s mill.)	3,7	4,9
Prima Neta (u\$s mill.)	0,6	0,9
Utilidad Neta (u\$s mill.)	0,6	0,6
ROAE %	20,67	12,39
ROAA %	13,69	9,83

Informes relacionados

- [Reporte Especial: Industria de Seguros Chilena: Revisión y Perspectivas 2011, Feb-11](#)
- [Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10](#)
- [Special Report: 2010-11 Japanese Earthquake Losses: Manageable for Primary and Reinsurance Companies, Mar-11](#)
- [Credit Analysis: Aseguradora Magallanes S.A., Nov-11](#)

Analistas

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

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

Factores relevantes de la clasificación

Soporte explícito de su relacionada Aseguradora Magallanes S.A. La clasificación recoge en la fundamental el acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio por parte de su relacionada 'Aseguradora Magallanes S.A.', a fin de proporcionar recursos suficientes para que 'Aseguradora Magallanes GyC' cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez dentro del marco regulatorio vigente. Por tanto, la clasificación de riesgo asignada a Aseguradora Magallanes GyC se fundamenta en la disponibilidad y capacidad que en opinión de Fitch mantiene su empresa relacionada, 'Aseguradora Magallanes S.A.' (Clasificada por Fitch en Categoría 'A+' (cl), Outlook Estable), para soportar las operaciones de la compañía.

Experiencia en el segmento de garantías facilita el rápido equilibrio operacional. La operación de Aseguradora Magallanes GyC tomó como punto de partida la cartera de seguros de garantía comercializada por su relacionada, 'Aseguradora Magallanes S.A.', aprovechando la experiencia desarrollada por esta última en un segmento de nicho y de características especializadas, donde se ha posicionado históricamente como uno de los actores más relevantes del mercado (25,4% de la prima conjunta a sep-11).

Adecuada estructura de reaseguro. La estructura de reaseguro contempla coberturas proporcionales de tipo cuota parte, que en opinión de Fitch limitan adecuadamente su exposición patrimonial frente a desviaciones en siniestros, con un pool de reaseguradores de adecuada solvencia y prestigio internacional. A su vez, cuenta con un contrato de exceso de pérdida que limita la exposición patrimonial a un 8,1% con cifras a jun-11.

Etapas iniciales de operaciones. Si bien los principales indicadores de gestión y desempeño no son representativos ni proyectables dada la etapa inicial de operaciones, la compañía registró a jun-11 una utilidad neta de \$271 millones evidenciando un fuerte crecimiento con respecto a igual periodo anterior junto a indicadores de rentabilidad competitivos y por sobre el promedio de la industria. En tanto, los acotados costos de siniestros (-\$41 millones), reflejan aun una etapa inicial de operaciones, los que debiesen tender a los indicadores operativos de mercado.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

Perspectiva Estable. Considera que la clasificación de Aseguradora Magallanes G y C se sustenta sobre la base del soporte brindado por su relacionada y su perspectiva también estable, favorecida por su estructura liviana la cual se apoya en la estructura de Aseguradora Magallanes S.A. Fitch estima que la clasificación asignada podría verse afectada por cambios en la posición de solvencia de esta última.

Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A.

Informe Integral

Clasificaciones

Nacional	
Clasificación Largo Plazo	A+ (cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	30/06/11	31/12/10
Activos (u\$s mill.)	8,9	8,1
Patrimonio (u\$s mill.)	5,8	5,4
Prima Directa (u\$s mill.)	3,7	4,9
Prima Neta (u\$s mill.)	0,6	0,9
Utilidad Neta (u\$s mill.)	0,6	0,6
ROAE %	20,67	12,39
ROAA %	13,69	9,83

Informes relacionados

- [Reporte Especial: Industria de Seguros Chilena: Revisión y Perspectivas 2011, Feb-11](#)
- [Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10](#)
- [Special Report: 2010-11 Japanese Earthquake Losses: Manageable for Primary and Reinsurance Companies, Mar-11](#)
- [Credit Analysis: Aseguradora Magallanes S.A., Nov-11](#)

Analistas

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

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

Factores relevantes de la clasificación

Soporte explícito de su relacionada Aseguradora Magallanes S.A. La clasificación recoge en la fundamental el acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio por parte de su relacionada 'Aseguradora Magallanes S.A.', a fin de proporcionar recursos suficientes para que 'Aseguradora Magallanes GyC' cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez dentro del marco regulatorio vigente. Por tanto, la clasificación de riesgo asignada a Aseguradora Magallanes GyC se fundamenta en la disponibilidad y capacidad que en opinión de Fitch mantiene su empresa relacionada, 'Aseguradora Magallanes S.A.' (Clasificada por Fitch en Categoría 'A+' (cl), Outlook Estable), para soportar las operaciones de la compañía.

Experiencia en el segmento de garantías facilita el rápido equilibrio operacional. La operación de Aseguradora Magallanes GyC tomó como punto de partida la cartera de seguros de garantía comercializada por su relacionada, 'Aseguradora Magallanes S.A.', aprovechando la experiencia desarrollada por esta última en un segmento de nicho y de características especializadas, donde se ha posicionado históricamente como uno de los actores más relevantes del mercado (25,4% de la prima conjunta a sep-11).

Adecuada estructura de reaseguro. La estructura de reaseguro contempla coberturas proporcionales de tipo cuota parte, que en opinión de Fitch limitan adecuadamente su exposición patrimonial frente a desviaciones en siniestros, con un pool de reaseguradores de adecuada solvencia y prestigio internacional. A su vez, cuenta con un contrato de exceso de pérdida que limita la exposición patrimonial a un 8,1% con cifras a jun-11.

Etapas iniciales de operaciones. Si bien los principales indicadores de gestión y desempeño no son representativos ni proyectables dada la etapa inicial de operaciones, la compañía registró a jun-11 una utilidad neta de \$271 millones evidenciando un fuerte crecimiento con respecto a igual periodo anterior junto a indicadores de rentabilidad competitivos y por sobre el promedio de la industria. En tanto, los acotados costos de siniestros (-\$41 millones), reflejan aun una etapa inicial de operaciones, los que debiesen tender a los indicadores operativos de mercado.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

Perspectiva Estable. Considera que la clasificación de Aseguradora Magallanes G y C se sustenta sobre la base del soporte brindado por su relacionada y su perspectiva también estable, favorecida por su estructura liviana la cual se apoya en la estructura de Aseguradora Magallanes S.A. Fitch estima que la clasificación asignada podría verse afectada por cambios en la posición de solvencia de esta última.

Antecedentes

- Aseguradora Magallanes G y C se constituye por escritura pública 28 de septiembre de 2009, y su autorización de existencia consta en la Resolución Exenta N° 748 de fecha 06 de noviembre de 2009, emitida por la SVS.

Perfil de la compañía

La compañía se constituye con el objeto de ampliar la frontera de producción del grupo en el segmento asegurador, cumpliendo con los requisitos legales de giro exclusivo para cobertura de crédito. Esto permite mejorar la diversificación de fuentes de ingreso del grupo y seguir potenciando el ramo de garantía, ramo que históricamente fue comercializado por Aseguradora Magallanes S.A. y se posicionó dentro del grupo de entidades líderes en el segmento. Aseguradora Magallanes G y C toma como punto de partida dicha actividad, donde además de absorber gran parte de la cartera y primaje de su relacionada en el ramo, en términos consolidados han logrado un aumento de 36,8% entre jun-11 y jun-10 en el ramo de garantía. Es así como, la madurez de la cartera de garantía y la absorción de una posición dominante de mercado, le ha permitido a Aseguradora Magallanes G y C incrementar su volumen de operación en forma importante (+115,9% a jun-11 en comparación a jun-10), registrando una participación de mercado conjunta en el segmento de garantías de 25,4%. Por su parte el negocio de crédito, si bien esta planteado como un complemento al margen de contribución, a jun-11 representa el 46,1% del total de primaje de la compañía y ha reflejado un explosivo incremento en esta etapa inicial (+332,6%).

Aseguradora Magallanes G y C absorbe gran parte la cartera de Aseguradora Magallanes S.A. y suscribe las pólizas nuevas de garantía, lo que sumado a un creciente nivel de ventas de coberturas de crédito, le permite registrar a jun-11 una participación de mercado de 18,2% y 5,1% en sus ramos relevantes respectivamente. Cabe destacar que las características de nicho de los ramos comercializados se traduce en participaciones de mercado acotadas respecto del primaje global de la industria (0,2% a jun-11), situación extensiva al resto de las compañías que operan este mercado.

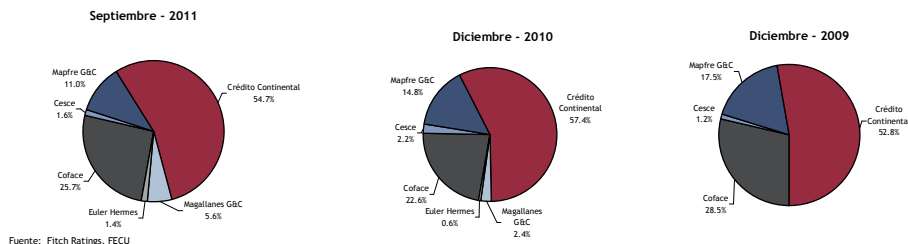
La compañía ha sido capaz de expandir su frontera de producción en un periodo corto de tiempo, mediante la penetración del segmento de seguros de crédito, utilizando principalmente el canal de corredores. Fitch estima que existe un alto grado de concentración del mercado por lo que considera necesario una expansión de la frontera de producción a nivel de industria, con el objeto de limitar una potencial presión de tarifas.

Si bien el segmento de crédito ha tendido a madurar, presenta niveles de crecimiento históricos atractivos con un volumen de primaje a jun-11 de \$19.028 millones e interesantes márgenes técnicos. Lo anterior impulso la entrada de nuevos actores, como lo son la propia Aseguradora Magallanes G y C, Cesce Chile Aseguradora S.A y Euler Hermes. Como se aprecia en el siguiente gráfico, a pesar de la reciente entrada de estos nuevos actores, la industria aún mantiene niveles de concentración relevantes, donde si bien es factible que se continúen generando espacios de penetración, la agencia estima que, al menos en el mediano plazo, se vislumbraría una presión en tarifas con impacto en márgenes.

Metodologías Utilizadas

Metodología de Seguros informada a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Composición Mercado Crédito



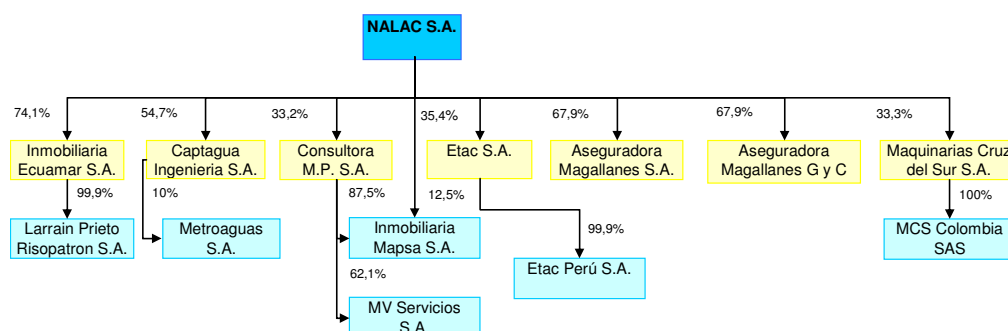
Aseguradora Magallanes G y C presenta una estructura organizacional liviana para el manejo de sus operaciones, basándose principalmente en la plataforma organizacional de su compañía hermana con un fuerte apoyo a la operación, si bien han crecido en términos de dotación de personal ello no impacta sus indicadores de eficiencia al tratarse de aumentos marginales en los gastos de su planilla. Es así como a jun-11 se observa un nivel de gastos de administración que favorece sus indicadores de eficiencia.

Propiedad

La propiedad de Aseguradora Magallanes G y C se concentra mayoritariamente en Nalac S.A. (67,9%), el restante porcentaje se distribuye en accionistas minoritarios sobre una estructura espejo respecto de su relacionada 'Aseguradora Magallanes S.A.'.

Con fecha 9 de noviembre de 2010, 'Aseguradora Magallanes S.A.' emitió un acuerdo de de mantención de patrimonio para la operación de Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A., a fin de proporcionar recursos suficientes para que esta última cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez dentro del marco regulatorio vigente. Según los criterios utilizados por Fitch, dicho acuerdo de mantención de patrimonio es valorado como un acuerdo formal de soporte, en tanto la clasificación de la entidad aseguradora está correlacionada a la solvencia del soportador, con lo cual la clasificación actual de Aseguradora Magallanes de Garantías y Crédito S.A. podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de Aseguradora Magallanes S.A.

Nalac es un holding de capitales locales, que mantiene operaciones en el rubro inmobiliario, ingeniería y financiero. El principal activo del grupo corresponde a Aseguradora Magallanes S.A. ('A+(cl)'/Estable por Fitch), quien cuenta con una larga data en el mercado local (1956), posicionándose como una compañía multiproductora aún cuando concentra una mayor posición en líneas de personas, principalmente autos y SOAP operando a través de una extensa red de sucursales en el territorio nacional.



Operaciones

A jun-11 la prima directa de Aseguradora Magallanes G y C alcanzó los \$1.740 millones, en donde las primeras pólizas comenzaron a registrarse en sus estados financieros durante el primer trimestre del 2010. Su mix se divide en pólizas de garantía (\$938 millones), pólizas de crédito doméstico (\$672 millones) y pólizas de crédito de exportación (\$130 millones). Dada la reciente entrada en plena actividad de la compañía es que se aprecia una fuerte evolución en

prima directa, incluyendo el traspaso de la cartera de seguros de garantía desde su relacionada Aseguradora Magallanes S.A.

A jun-11 el área de crédito doméstico ya representa un 38,6% del total agregado en comparación al 7,5% de lo que es crédito de exportación, acotando la distorsión generada por el formato de contabilización de recaudación en función de la venta mensual de sus asegurados, esto sin considerar estimaciones de prima mínima anual lo que implicaba que en la medida que la empresa no llegase a su punto de madurez no se observarían los pesos relativos sin distorsiones.

Análisis financiero

Desempeño

Aseguradora Magallanes G y C registró a jun-11 utilidades netas por \$271 millones (ROAE de 20,7% y ROAA de 13,7%, anualizados), sustentada por un favorable aunque excepcional comportamiento siniestral producto de una cartera de corta data en que la comercialización de primas comenzó durante el primer trimestre de 2010. Así a dicha fecha la entidad registra costos por siniestros (-\$41 millones), estos bajos montos se explican por la duración de las pólizas, las cuales son en promedio de 18 meses y existe un plazo de notificación amplio respecto del incumplimiento (180 días). Por su parte, los ingresos financieros reflejaron un ingreso por \$22 millones, atribuible al positivo comportamiento de su cartera de instrumentos de renta fija y a su posición marginal en instrumentos de renta variable, logrando de esta manera evitar las volatilidades de las plazas bursátiles que han afectado a la generalidad de la industria durante el 2011.

Junto con lo anterior cabe notar que los indicadores de gestión aún reflejan una etapa inicial de actividades, incorporando además algún grado de beneficio por la estructura administrativa compartida con su relacionada 'Aseguradora Magallanes'. En tanto la agencia estima que en la medida que la compañía logre volúmenes de operaciones más cercanos a una etapa de madurez, sus indicadores de costos de suscripción neto debiesen mostrarse más alineados al mercado.

Activos y Liquidez

A jun-11 Aseguradora Magallanes G y C mantiene un stock de activos valorizado en \$4.150 millones, compuesto principalmente por inversiones financieras (\$3.544 millones) y deudores por primas asegurados (\$322 millones). Cabe destacar que el stock de activos de la compañía se incrementó en un 46,6% en comparación a igual periodo anterior debido al aumento en su nivel de actividad. Si bien su stock de inversiones aún representa un importante porcentaje de los activos totales (85,4%) es esperable que a medida que su actividad se desarrolle hacia la madurez los otros componentes del activo tomen mayor relevancia. A jun-11 sus inversiones se componen de papeles corporativos (34,7%), caja (28,0%), bonos estatales (14,2%), títulos bancarios (19,0%) y fondos mutuos *Money Market* (4,1%). La política de inversión incorpora una estructura concentrada en renta fija y disponible en línea con las necesidades de liquidez y duración de sus pasivos.

La administración del portafolio de inversiones es externalizada en gran medida a Principal AGF (compañía administradora de activos), quienes responden a los criterios definidos por la compañía. Fitch estará atento a la estructura de inversiones que presente de cara al futuro, especialmente en términos de potenciales presiones patrimoniales frente a inversiones que puedan generar un grado de volatilidad en resultado.

Apalancamiento y Capitalización

Los primeros estados financieros de la entidad fueron emitidos el 31 de diciembre de 2009, los cuales incorporaron un patrimonio en torno a UF 104.000, manteniendo cierta holgura respecto del límite normativo de UF 90.000. La compañía no registró pasivos exigibles al cierre del 2009, considerando que las primeras pólizas que generan reservas técnicas fueron suscritas a partir del 2010.

A jun-11 el patrimonio alcanza los \$2.707 millones el que se compone principalmente por capital pagado (\$1.888 millones) y utilidades retenidas (\$775 millones). Si bien a jun-11 su nivel de *leverage* se mantiene en rangos holgados (0,53 veces) es esperable que tienda a niveles de mercado en la medida que la compañía entre en régimen con un mayor volumen de prima esperada. Así, el *leverage* promedio del subgrupo de entidades que opera este segmento es de 0,75 veces a jun-11, el cual en opinión de Fitch refleja un formato de negocios de mayor exposición a severidades y potencial volatilidad siniestral refleja que éste ha enfrentado históricamente una mayor holgura patrimonial que el promedio del sistema.

Reaseguros

La compañía opera sobre una estructura de reaseguros definida por línea de negocio, destacando que el programa se renovó en jun-11 sin reflejar cambios significativos en precios y con un aumento en el nivel de coberturas.

Las líneas de crédito incorporan un contrato cuota parte de acotada retención para la compañía más una protección a la retención de exceso de pérdida operativa, ésta limita la exposición patrimonial frente a eventos de severidad aproximadamente a un 8,1% del patrimonio según cifras a jun-11. Para las coberturas de garantía el programa se fusionó en conjunto a la estrategia de crédito con un contrato cuota parte también de acotada retención para la compañía.

Resumen Financiero

ASEGURADORA MAGALLANES DE GARANTÍA Y CRÉDITO S.A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Jun-11	Jun-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Activos Líquidos	3,398	2,624	3,103	2,321	-	-	-
Caja y Bancos	992	2,624	640	2,321	-	-	-
Inversiones Financieras	2,405	0	2,462	0	-	-	-
Sector Privado	1,902	0	2,128	0	-	-	-
Estatad	503	0	334	0	-	-	-
Fondos Mutuos	0	0	0	0	-	-	-
Inversión en el Extranjero	0	0	0	0	-	-	-
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	-	-	-
Renta Variable	144	0	0	0	-	-	-
Deudores por Prima	322	171	407	0	-	-	-
Deudores por Reaseguro	78	0	4	0	-	-	-
Activo Fijo	2	1	1	0	-	-	-
Otros Activos	206	36	260	39	-	-	-
ACTIVOS TOTALES	4,150	2,832	3,775	2,360	-	-	-
Reservas Técnicas	1,215	501	1,043	0	-	-	-
Reservas de Siniestros	31	0	17	0	-	-	-
Siniestros	30	0	17	0	-	-	-
Ocurrido y no Reportado	1	0	1	0	-	-	-
Riesgo en Curso	231	95	190	0	-	-	-
Primas	213	95	179	0	-	-	-
Adicionales	18	0	11	0	-	-	-
Deudas por Reaseguro	928	403	793	0	-	-	-
Otras Reservas	25	2	42	0	-	-	-
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	-	-	-
Otros Pasivos	228	55	189	39	-	-	-
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	1,443	556	1,232	39	-	-	-
Capital Pagado	1,888	1,902	1,928	1,987	-	-	-
Reservas	44	61	22	(6)	-	-	-
Utilidad (Pérdida) Retenida	775	313	594	340	-	-	-
PATRIMONIO TOTAL	2,707	2,276	2,543	2,321	-	-	-

Resumen Financiero

ASEGURADORA MAGALLANES DE GARANTÍA Y CRÉDITO S.A.

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Jun-11	Jun-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Prima Directa y Aceptada	1,740	806	2,293	0	-	-
Ajuste de Reservas	(41)	(95)	(190)	0	-	-
Prima Cedida	(1,452)	(644)	(1,867)	0	-	-
Prima Retenida Neta Devengada	247	66	236	0	-	-
Costo de Siniestro Directo	(209)	0	(61)	0	-	-
Costo de Siniestro Cedido	168	0	42	0	-	-
Costo de Siniestro Neto	(41)	0	(19)	0	-	-
Costo de Adquisición Directo	(143)	(54)	(162)	0	-	-
Gastos de Administración	(304)	(179)	(452)	0	-	-
Ingreso por Reaseguro Cedido	512	239	682	-	-	-
Costo Neto de Suscripción	66	6	68	0	-	-
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	0	0	0	0	-	-
Resultado de Operación	272	72	285	0	-	-
Ingresos Financieros	22	(19)	(9)	0	-	-
Gastos Financieros	(2)	0	(1)	0	-	-
Otros Ingresos (Egresos) Netos	80	(13)	66	0	-	-
Items Extraordinarios	(34)	(15)	21	11	-	-
Resultado Antes de Impuesto	339	25	362	11	-	-
Impuestos	(68)	(4)	(61)	0	-	-
Resultado Neto	271	21	301	11	-	-
INDICADORES FINANCIEROS	Jun-11	Jun-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	0.2%	0.1%	0.2%	0.0%	-	-
Indice de Retención	16.6%	20.1%	18.6%	-	-	-
Indice de Siniestralidad Directa	12.0%	0.0%	2.7%	-	-	-
Indice de Siniestralidad Neta	16.7%	0.0%	9.3%	-	-	-
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	8.2%	6.7%	7.1%	-	-	-
Gastos de Administración / Prima Directa	17.4%	22.3%	19.7%	-	-	-
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	(27.2%)	(13.2%)	(33.4%)	-	-	-
Resultado de Operación / Prima Directa	15.6%	8.9%	12.4%	-	-	-
Indice Combinado	(10.3%)	(8.6%)	(20.9%)	-	-	-
Indice Operacional	(18.4%)	19.7%	(16.6%)	-	-	-
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	1.0%	(1.4%)	(0.3%)	-	-	-
ROAA	13.7%	1.6%	9.8%	0.9%	-	-
ROAE	20.7%	1.8%	12.4%	0.9%	-	-
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	0.5	0.2	0.5	0.0	-	-
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.84	0.90	0.85	0.00	-	-
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	232.6%	290.7%	509.2%	-	-	-
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	0.18	0.04	0.08	-	-	-
Leverage Normativo (Veces)	0.5					
Patrimonio / Activos (%)	65.2%	80.4%	67.4%	98.3%	-	-
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	2.80	5.24	2.98	-	-	-
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	2.80	5.24	2.98	-	-	-
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	2.35	4.72	2.52	59.35	-	-
Activo Fijo / Activos Totales	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	33	38	64	-	-	-
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	2.9%	0.0%	0.1%	0.0%	-	-
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	9.70	0.00	0.68	-	-	-

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN 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 ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCION DE CODIGO 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.