

Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.

Renta Generales Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional

Clasificación de Largo Plazo BBB- (cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

USD Mill.	31/06/2012**
Activos	42.36
Patrimonio	10.27
Prima Directa	18.46
Prima Neta	13.6
Utilidad Neta	0.41
ROE %*	7.9
ROA %*	1.9

* Anualizado

** Estados Financieros provistos por la Superintendencia de Valores y Seguros, no auditados

Informes relacionados

- Reporte Especial: Seguros en Chile – Perspectivas 2011/2012, Dic-11
- Reporte Especial: 2011-2012 Global Reinsurance Review and Outlook, Sep-11
- Reporte: Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A., Oct-12

Analistas

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

Gonzalo Alliende
+56 2 499 3300
Gonzalo.alliende@fitchratings.com

Factores relevantes de la clasificación

Acotado volumen de negocios que presiona el equilibrio operativo. Renta Generales mantiene competitivos indicadores de eficiencia operativa y niveles de siniestralidad relativamente superiores que la industria en sus principales líneas de negocio. Paralelamente, su volumen de actividad relativamente acotado genera volatilidad en su resultado de operación en el marco de una industria altamente competitiva.

La compañía ha registrado pérdidas operativas recurrentes y de mayor relevancia a partir del 2008, las cuales en opinión Fitch han presionado su resultado neto al cierre de cada ejercicio. A jun-12 la pérdida operativa alcanzó los \$339 millones, la cual logró ser compensada en el período por ingresos financieros y alcanzar adecuados indicadores de retorno (ROA 1.9% y ROE 7.9%).

Aumento de capital permite mejorar el apalancamiento. El aumento de capital recibido durante el 29/06/2012 por \$1.000 millones se reflejó en una mejora en sus principales indicadores de endeudamiento, permitiéndole dar una mayor holgura a su base patrimonial, aun cuando las proyecciones de crecimiento son acotadas para el corto plazo, retomar los niveles de *leverage* previos al 2008 (crisis financiera internacional) y alinearse a la industria.

Portafolio de inversiones expuesto a volatilidad de inversiones. El grueso de las inversiones de la compañía se concentra en instrumentos de renta fija y liquidez (85.9%), adecuadamente diversificado y de riesgo crediticio acotado. Sin embargo, históricamente ha mantenido una posición más marcada que la industria en instrumentos de renta variable, puntalmente acciones (12,5% y 0,22 veces su patrimonio a jun-12) concentradas mayormente en títulos de COPEC. En opinión de Fitch la volatilidad intrínseca de dicho tipo de instrumentos genera una presión adicional sobre la holgura patrimonial y liquidez de la compañía, considerando el efecto de los ingresos financieros sobre su resultado neto en cada período.

Exposición a La Polar. Al igual que gran parte del mercado, la compañía incluía dentro de su portafolio de inversiones, instrumentos de renta fija emitidos por La Polar, entidad que hoy se encuentra en una situación de alta probabilidad de *default* (no clasificada por Fitch). Ello representa una acotada exposición patrimonial (1,7% a jun-12), en tanto la compañía ya ha provisionado el 35% de la posición original, lo que en opinión de Fitch no genera una presión en la solvencia de la compañía más allá de un efecto esporádico en el resultado.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

La perspectiva es Estable. La compañía se enfocaría en un rebalanceo del mix de negocios en el corto plazo, en línea con las acciones impulsadas por la administración tendientes a mejorar su la calidad de riesgo de la cartera y lograr mayor estabilidad en resultado.

La clasificación podría verse favorecida frente a la consecución de un mayor volumen de negocios bajo parámetros de suscripción técnicos que se reflejen en un resultado operacional equilibrado y un portafolio de inversiones que limite la volatilidad en resultado. En tanto, la clasificación se podría ver afectada negativamente frente a un aumento progresivo del apalancamiento como consecuencia de debilitamiento patrimonial por deterioro en desempeño, ya sea financiero y/o operativo.

Renta Nacional Compañía de Seguros Generales S.A.

Renta Generales Informe de Clasificación

Clasificaciones

Nacional

Clasificación de Largo Plazo	BBB- (cl)
------------------------------	-----------

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

USD Mill.	31/06/2012**
Activos	42.36
Patrimonio	10.27
Prima Directa	18.46
Prima Neta	13.6
Utilidad Neta	0.41
ROE %*	7.9
ROA %*	1.9

* Anualizado

** Estados Financieros provistos por la Superintendencia de Valores y Seguros, no auditados

Informes relacionados

- Reporte Especial: Seguros en Chile – Perspectivas 2011/2012, Dic-11
- Reporte Especial: 2011-2012 Global Reinsurance Review and Outlook, Sep-11
- Reporte: Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A., Oct-12

Analistas

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

Gonzalo Alliende
+56 2 499 3300
Gonzalo.alliende@fitchratings.com

Factores relevantes de la clasificación

Acotado volumen de negocios que presiona el equilibrio operativo. Renta Generales mantiene competitivos indicadores de eficiencia operativa y niveles de siniestralidad relativamente superiores que la industria en sus principales líneas de negocio. Paralelamente, su volumen de actividad relativamente acotado genera volatilidad en su resultado de operación en el marco de una industria altamente competitiva.

La compañía ha registrado pérdidas operativas recurrentes y de mayor relevancia a partir del 2008, las cuales en opinión Fitch han presionado su resultado neto al cierre de cada ejercicio. A jun-12 la pérdida operativa alcanzó los \$339 millones, la cual logró ser compensada en el período por ingresos financieros y alcanzar adecuados indicadores de retorno (ROA 1.9% y ROE 7.9%).

Aumento de capital permite mejorar el apalancamiento. El aumento de capital recibido durante el 29/06/2012 por \$1.000 millones se reflejó en una mejora en sus principales indicadores de endeudamiento, permitiéndole dar una mayor holgura a su base patrimonial, aun cuando las proyecciones de crecimiento son acotadas para el corto plazo, retomar los niveles de *leverage* previos al 2008 (crisis financiera internacional) y alinearse a la industria.

Portafolio de inversiones expuesto a volatilidad de inversiones. El grueso de las inversiones de la compañía se concentra en instrumentos de renta fija y liquidez (85.9%), adecuadamente diversificado y de riesgo crediticio acotado. Sin embargo, históricamente ha mantenido una posición más marcada que la industria en instrumentos de renta variable, puntalmente acciones (12,5% y 0,22 veces su patrimonio a jun-12) concentradas mayormente en títulos de COPEC. En opinión de Fitch la volatilidad intrínseca de dicho tipo de instrumentos genera una presión adicional sobre la holgura patrimonial y liquidez de la compañía, considerando el efecto de los ingresos financieros sobre su resultado neto en cada período.

Exposición a La Polar. Al igual que gran parte del mercado, la compañía incluía dentro de su portafolio de inversiones, instrumentos de renta fija emitidos por La Polar, entidad que hoy se encuentra en una situación de alta probabilidad de *default* (no clasificada por Fitch). Ello representa una acotada exposición patrimonial (1,7% a jun-12), en tanto la compañía ya ha provisionado el 35% de la posición original, lo que en opinión de Fitch no genera una presión en la solvencia de la compañía más allá de un efecto esporádico en el resultado.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

La perspectiva es Estable. La compañía se enfocaría en un rebalanceo del mix de negocios en el corto plazo, en línea con las acciones impulsadas por la administración tendientes a mejorar su la calidad de riesgo de la cartera y lograr mayor estabilidad en resultado.

La clasificación podría verse favorecida frente a la consecución de un mayor volumen de negocios bajo parámetros de suscripción técnicos que se reflejen en un resultado operacional equilibrado y un portafolio de inversiones que limite la volatilidad en resultado. En tanto, la clasificación se podría ver afectada negativamente frente a un aumento progresivo del apalancamiento como consecuencia de debilitamiento patrimonial por deterioro en desempeño, ya sea financiero y/o operativo.

Presentación de Cuentas

- Cierre ejercicio 2006-2011: Base auditada.
- Dictamen Auditores; Estados Financieros individuales se presentan sin observaciones.
- Cierres interinos trimestrales: Base no auditada, proporcionada por la SVS.
- Auditores; Ernst & Young

Tamaño y Posición de Mercado

Escala de negocios estable, posicionada como una entidad de tamaño pequeño

- Entidad de tamaño pequeño y participación de mercado decreciente en el agregado
- Alta dependencia del ramo de vehículos
- Sinergias operacionales con su relacionada de seguros de Vida

Entidad de tamaño pequeño y participación de mercado decreciente en el agregado

Renta Generales evidencia una tendencia de prima suscrita levemente decreciente al cierre de los últimos dos ejercicios anuales, contrastando con un mercado que se ha mostrado altamente activo, afectando negativamente su participación de mercado agregada. Sin embargo es importante mencionar que la menor actividad agregada registrada por la compañía se explica fundamentalmente por una paulatina reducción en el primaje de SOAT, alineándose a la decisión de la administración, en tanto el resto de los ramos de mayor relevancia evidencian una evolución creciente.

El volumen de primaje a Dic-11 evidenció una disminución de 2,7% respecto de dic-11, alcanzando los \$17.747 millones y una participación de mercado agregada que disminuyó a un 1,0% desde 1,2% a Dic-10. En tanto, el volumen de primaje a Jun-12 se mantiene relativamente estable (\$9.265 millones), mientras su participación de mercado global continúa afectada por un mercado que mantiene tasas de crecimiento amplias.

En términos particulares, si bien la participación de mercado de la compañía en sus ramos más activos también es acotada, la evolución creciente del primaje de ellos le permite enfrentar una participación de mercado relativamente estable, con excepción de SOAT que evidencia una abrupta disminución de primaje.

Alta dependencia del ramo de vehículos

Renta Generales mantiene un perfil de negocios concentrado mayoritariamente en vehículos (55,2% de la prima directa y 74,4% de su prima retenida neta a Jun-12), y en menor medida Incendio, transporte responsabilidad civil e ingeniería, las cuales si bien presentan una menor relevancia respecto de su margen de contribución total apoyan una suficiente diversificación de fuentes de ingreso.

Las limitaciones impuestas por la administración de la compañía a la comercialización de SOAT reflejan una restructuración de su mix de productos en los últimos años, impulsando una concentración más marcada en vehículos. La estrategia comercial de la compañía ha definido un crecimiento más marcado en líneas de retención distintas de vehículos para un horizonte de mediano plazo, con el objeto de mejorar paulatinamente su diversificación de ingresos y riesgos. Así Fitch estará atento a la consecución de un rebalanceo de su cartera.

Sinergias operacionales con su relacionada de seguros de Vida

Renta Generales mantiene una fluida relación con su relacionada de seguros vida, compartiendo parte importante de su estructura administrativa y operacional. Dicha relación le permite aprovechar de mejor manera la estructura de costos, sobre una base operativa y comercial liviana, destacando su flexibilidad.

Metodologías Utilizadas

[Metodología de Seguros informada a la Superintendencia de Valores y Seguros \(SVS\).](#)

Gobierno Corporativo

El Gobierno Corporativo y la administración se consideran adecuados, y neutrales para la clasificación.

Cabe destacar los avances registrados durante los últimos años en materia de políticas de Gobierno Corporativo los cuales son beneficiosos para la operatoria de la empresa.

Estructura de Propiedad

La propiedad de la compañía se concentra en Inversiones las Cruces (76,0%) y Sociedad Agrícola Ganadera y Forestal Las Cruces (24,0%), ambas ligadas al grupo de capitales locales ligada al empresario Francisco Javier Errázuriz. Dicho grupo empresarial participa en diversas industria en el país, principalmente en los segmentos agropecuarios, pesquero, forestal, distribución automotriz, minero, seguros y construcción e inmobiliario.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Al cierre del último ejercicio anual (dic-11), la industria de seguros generales registró un total de prima directa ascendiente a \$1.744.958 millones evidenciando un alza de 17,2%, el cual si bien reflejó un crecimiento extensivo al grueso de los ramos se vio impulsado principalmente por el mayor primaje en vehículos e incendio, los que mantienen una concentración mayoritaria del primaje (24,1% y 35,1% respectivamente).

La frontera de producción continúa presentando atractivas tasas de expansión, donde en términos generales se han visto espacios tanto para actividades multiproductos como segmentos de nicho, destacando la injerencia de los canales de distribución masivos. Así, en opinión de Fitch en los últimos años ha existido, además del desarrollo macroeconómico y su correlación con la actividad aseguradora, una diferenciación vía canales de distribución que ha sido determinante en la expansión y universalización del seguro.

La industria muestra elevados niveles de competencia, los cuales si bien presionan sobre los márgenes operativos por segmento, las compañías mantienen criterios de suscripción eminentemente técnicos alineados a una industria de características de madurez. En tanto los segmentos de nicho han mostrado atractivos niveles de rentabilidad, asociados principalmente a algún grado de ventaja competitiva en los canales de distribución y suscripción, alentando el ingreso de nuevos participantes a la industria.

En términos de control de riesgos, la autoridad ha impulsado una serie de avances regulatorios asociados al gobierno corporativo, constitución de reservas, patrimonio de riesgo y supervisión basada en riesgos bajo el marco de las mejores prácticas internacionales (solvencia II), destacando a su vez la implementación de IFRS a partir del 2012.

Fitch valora la solidez del marco operativo y regulatorio para la industria de seguros de Chile. La agencia asigna una clasificación de riesgo soberano a Chile en Categoría 'A+' (moneda extranjera), 'AA-' (moneda local) y un techo soberano de 'AA-', con Outlook Estable (mayor información en www.fitchratings.com).

Análisis Comparativo

Si bien la industria de seguros generales mantiene una concentración relativa de su primaje mas marcado en vehículos e incendio, presenta una mayor diversificación de negocios y fuentes de ingreso que renta generales. Sin embargo es importante destacar que en términos de aporte al margen de contribución, renta generales logra una adecuada diversificación de fuentes de ingreso, aun cuando sus volúmenes de actividad mantienen participaciones de mercado pequeñas, destacando además de vehículos, transporte, responsabilidad civil, ingeniería y en menor medida SOAP tras su paulatina reducción de negocios.

El resultado operacional de renta nacional se ve limitado fundamentalmente por su volumen de producción, destacando que en términos de siniestralidad por línea de negocio se mantiene en niveles competitivos respecto de la industria, con excepción al cierre de 2011 de incendio

(61,1%) y SOAP (87,6%), acusando los efectos del terremoto el primero y presión de competitividad en el seguro.

La composición de activos a nivel de industria mantiene una concentración mayoritaria en inversiones financieras (43,4%) y deudores de prima (38,6%), determinado por las primas con plan de pago. Sin embargo, y a diferencia de la industria, renta generales mantiene posiciones de inversiones de mayor exposición a instrumentos de renta variable, los cuales generan una mayor presión de volatilidad sobre los resultados y mayores limitaciones frente a requerimientos de liquidez, considerando al baja duración de las obligaciones.

Peer Group

Junio-2012	Rating	Leverage	Combinado	Operacional	ROA	ROE	Prima Directa	Utilidad Neta	Siniestralidad Neta	Retención %
PentaSecurity	A+	4,16	95,5	90,8	-0,14	-1,4	89.658	-209	63,3	53
BCI Generales	AA-	3,77	86,5	82,8	2,43	13,31	92.860	5.264	44,6	88
Renta Generales	BBB-	2,69	104,9	102,7	1,9	7,9	9.265	205	75,9	76
Magallanes	A+	3,94	85	80,7	2,07	13,84	71.738	1.816	64,4	70
Consortio	A+	3,06	85,9	83	3,44	16,95	20.136	1.127	57,3	88
Liberty	AA-	4,12	81,2	77,9	0,74	5,17	75.488	797	51,3	70

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

N/A: Fitch dejó de clasificar a Chilena Generales en julio 2012.

Capitalización y Apalancamiento

	Jun-12	Dic-11	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Expectativas de Fitch
Pasivo exigible / Patrimonio (veces)	2,7	3,3	3,9	3,2	3,8	Fitch espera que Renta Generales mantenga sus actuales niveles de endeudamiento estables en el mediano plazo, sin embargo, Fitch se mantendrá atento a los efectos del rebalanceo de su mix de productos.
Reservas / Pasivo exigible (veces)	0,90	0,81	0,87	0,82	0,75	
Deuda Banco / Pasivo exigible (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Patrimonio / Activos (%)	24,2%	23,0%	20,6%	23,8%	20,8%	
Prima Neta / Patrimonio	1,32	3,86	3,95	3,91	3,27	

Fuente: Fitch, SVS

Nivel de apalancamiento relativamente estable, aunque superior al mercado

- Inyección de capital y reducción de *leverage*
- Indicadores de apalancamiento afectados a volatilidad del retorno financiero
- Margen de solvencia suficiente y acotada provisión por insuficiencia de prima

Inyección de capital y reducción de *leverage*

Durante el segundo trimestre de 2012, la compañía recibió un aporte de capital por \$1.000 millones destinado a brindar una mayor holgura a la operación de la compañía así como al proceso de rebalanceo de su actividad. Con ello, el índice de pasivo exigible ajustado a patrimonio se redujo a 2.7x a jun-12 desde las 3.3x registrada al cierre 2011, realineándose a los niveles de mercado y a los rangos registrados previos a la crisis financiera internacional del 2008 que presionó su base patrimonial.

Fitch valora dicho aporte de capital y su efecto en una mayor holgura patrimonial, sin embargo se mantendrá atento a su evolución conforme al proceso de rebalanceo de cartera y

crecimiento de mediano plazo. Es importante mencionar que en los últimos cuatro años, la compañía evidenció dificultades para reducir orgánicamente los niveles de apalancamiento, explicado principalmente por la consecución de recurrentes pérdidas operacionales que han limitado un fortalecimiento de la base patrimonial, pérdidas operativas que a jun-12 alcanzaron los \$339 millones.

A jun-12 la compañía había revertido las pérdidas retenidas que se habían generado mayormente tras las amplias pérdidas netas registradas al cierre de 2008, quedando habilitada para la distribución de dividendos. A pesar de ello, la administración contempla un paulatino fortalecimiento patrimonial en el mediano plazo.

Indicadores de apalancamiento afectos a volatilidad del retorno financiero

Fitch estima que los indicadores de *leverage* de la compañía se mantienen expuestos a potenciales vaivenes en su base patrimonial como consecuencia de la volatilidad que genera en el resultado neto el mantener una posición más marcada de inversiones en instrumentos de renta variable, puntualmente acciones.

La base patrimonial de Renta Generales se vio deteriorada hacia fines del 2008 como consecuencia del fuerte deterioro registrado en su resultado neto, atribuible tanto a un magro desempeño operativo como el impacto de desvalorización de su portafolio de inversiones en renta variable a causa de la crisis financiera mundial que se inició en el segundo trimestre de ese año.

Margen de solvencia suficiente y acotada provisión por insuficiencia de prima

La compañía mantiene suficiente holgura patrimonial respecto de sus obligaciones, registrando a jun-12 un margen de solvencia de \$2.745 millones y un superávit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de \$1.651 millones, respecto de un patrimonio total de \$5.152 millones. En tanto la reserva de insuficiencia de prima, requerida por la nueva normativa, alcanzó a jun-12 los \$680 millones (13,2% su patrimonio), destacando su reducción respecto del cierre a mar-12.

Desempeño

	Jun-12	Dic-11	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Expectativas de Fitch
ROE	7,9%*	0,5%	-1,2%	3,7%	-18,4%	Fitch espera que la compañía mantenga estables sus niveles de eficiencia junto con su volatilidad en resultado producto de su exposición a instrumentos de retorno variable.
Índice Combinado	104,9%	105,5%	107,5%	107,5%	104,9%	
Índice Operacional	102,7%	105,0%	103,5%	102,4%	107,9%	
Índice de Siniestralidad Neta	75,9%	68,4%	68,1%	70,1%	70,6%	
G. de Administración / Prima Directa	16,8%	19,2%	18,7%	18,3%	16,3%	

Fuente: Fitch, SVS

Resultado neto determinado por ingresos financieros, expuesto a volatilidad

- Recurrentes pérdidas operacionales influidas por limitada base de cartera y desempeño operativo más ajustado en líneas centrales.
- Posición de inversiones en instrumentos accionarios redundante en volatilidad de retorno.
- Competitivos indicadores de eficiencia y sinergias operativas con su relacionada de seguros de vida

Recurrentes pérdidas operacionales influidas por limitada base de cartera y desempeño operativo más ajustado en líneas centrales

Renta Generales evidencia recurrentes pérdidas operacionales y particularmente más significativas a partir del 2008. A jun-12 la pérdida operacional registrada por la compañía alcanzó los \$339 millones, la cual si bien compara favorablemente con \$554 millones de pérdida operacional a jun-11, manifiesta un deterioro siniestral en su principal línea de negocios además de los efectos de magro desempeño en la línea de SOAT producto de su paulatina salida del segmento.

La siniestralidad registrada por el ramo de vehículos a jun-12 alcanzó un 86,2%, determinada por el comportamiento de la cartera de vehículos de trabajo, y se mantiene muy por encima del promedio de compañías activas en el segmento en rangos más cercanos al 70%, en tanto SOAT registró un índice de siniestralidad de 107%. El resto de los ramos operados por la compañía mantienen indicadores de siniestralidad competitivos, sin embargo el volumen acotado de operaciones de la compañía limita la estabilidad del resultado operativo en niveles de equilibrio.

El índice combinado de la compañía alcanzó a jun-12 un 104,9%, el cual si bien mejora respecto de los registrados en los últimos tres años, aún se mantiene ajustado y limita la flexibilidad de negocios de la compañía. Las expectativas de la administración se centran en concretar un proceso de rebalanceo de la cartera en el corto plazo que permita mejorar la selección de riesgos, que se vería reflejado en una paulatina mejora, aunque no necesariamente radical, el los indicadores de gestión operativa.

Posición de inversiones en instrumentos accionarios redundante en volatilidad de retorno

Al magro desempeño operativo de Renta Generales se suma los efectos de volatilidad en resultados financieros como consecuencia de una estructura de inversiones con un componente relativo más marcado en acciones. Dicha volatilidad ha evidenciado notorios efectos en los períodos de crisis financiera internacional, como fue el 2008 y 2011, donde el producto de inversiones agregado fue negativo, arrastrado por la desvalorización de su portafolio de títulos accionarios.

A jun-12 la compañía registró una utilidad neta por \$205 millones y un repunte en sus principales indicadores de retorno respecto del histórico (ROA de 1,9% y ROE de 7,9%), sin embargo ello se explica principalmente por el componente de otros ingresos (\$581 millones), toda vez que el índice operativo alcanzó 102,7%.

Competitivos indicadores de eficiencia y sinergias operativas con su relacionada de seguros de vida

Renta generales mantiene una estructura organizacional relativamente liviana para su volumen de operaciones, la cual mantiene un alto grado de integración con su relacionada Renta Nacional Compañía de Seguro de Vida. A pesar de ello, la estabilidad en su nivel de primaje asociado a un paulatino incremento en el nivel de gastos se había traducido hasta fines de 2011 en un alza de sus principales indicadores de eficiencia en cerca de 3 puntos porcentuales respecto de 2008 y levemente por encima del sistema. Sin embargo a jun-12, y en línea con las medidas tomadas por la administración, el índice de gastos de administración sobre prima directa alcanzó un 16,8%. En tanto los niveles de comisiones pagados en cada ramo se ajustan a los niveles de mercado, destacando que a jun-12 el costo neto de intermediación fue positivo como consecuencia de los ingresos por reaseguro cedido de líneas misceláneas.

Inversiones y Liquidez

	Jun-12	Dic-11	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Expectativas de Fitch
Activos líquidos / Reservas	0,73	0,65	0,67	0,63	0,81	
Activos líquidos / Pasivo exigible	0,65	0,53	0,58	0,52	0,61	
Activo fijo / Activos totales	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,4%	
Rotación cuentas por cobrar (días)	160	155	155	146	129	

Fuente: Fitch, SVS

Mayor exposición a volatilidad del ingreso financiero

- Estructura de activos concentrados en inversiones financieras
- Acotado riesgo de crédito de su portafolio de inversiones de renta fija
- Mayor exposición a volatilidad del ingreso financiero

Estructura de activos concentrados en inversiones financieras

La presentación de cuentas bajo la nueva normativa IFRS a partir de los Estado Financieros de mar-12 generó cambios en la presentación de cuentas que entre otros evidenció un alza en el stock de activos de la compañía tras la incorporación de las participaciones que mantienen las compañías en el reaseguro.

A jun-12 Renta Generales registró activos valorizados en \$21.259 millones, cuya composición continúa incorporando mayoritariamente inversiones financieras (43,4%) y cuentas por cobrar de seguros (42,5%), posición que en opinión de Fitch es coherente con el foco de negocios de la compañía, especialmente tomando en consideración su concentración más marcada en el segmento de vehículos y otros ramos que incluyen plan de pago de primas.

Acotado riesgo de crédito de su portafolio de inversiones de renta fija

Históricamente la compañía ha administrado un portafolio de inversiones mayoritariamente concentrado en instrumentos de renta fija (85,9% a jun-12), diversificado y que presenta indicadores de riesgo crediticio acotado, sin embargo a diferencia de la industria de seguros generales ha incorporado también una posición de mayor relevancia en instrumentos ligados a renta variable (12,5% de las inversiones financieras y 22,3% del patrimonio a jun-12).

Fitch estima que el mix de inversiones de renta fija y liquidez de Renta Generales mantiene parámetros de riesgo conservadores y de bajo *duration*, el cual no genera una presión adicional a la capacidad de generación de flujos de la compañía para responder con sus obligaciones. En tanto la compañía mantiene \$1.156 millones en instrumentos de alta liquidez, ya sea en efectivo o cuenta corriente (86,8%) o en cuotas de fondos mutuos (13,2%), principalmente del tipo money market cuyo activo subyacente enfrenta un acotado riesgo crediticio y limitada duración y volatilidad.

Al igual que gran parte del mercado, la compañía incluía dentro de su portafolio de inversiones, instrumentos de renta fija emitidos por La Polar, entidad que hoy se encuentra en una situación de alta probabilidad de *default*, no clasificada por Fitch actualmente. A jun-12, dicha posición representaba un 1,7% de su patrimonio por los bonos mantenidos, sin embargo en opinión de la agencia, las provisiones que se requerirán tendrán un efecto en resultado más no un efecto sustancial en la solvencia de la compañía.

Mayor exposición a volatilidad del ingreso financiero

Renta Generales ha mantenido una posición de larga data en acciones emitidas por sociedades anónimas abiertas, evidenciando una alta concentración en títulos de Copec. A jun-12 dicha posición alcanzó los 1.143 millones (22,3% su patrimonio) frente a una industria de seguros generales que tradicionalmente no mantiene ese tipo de instrumentos de inversión.

En opinión de Fitch dicha cartera expone el resultado neto de Renta Generales a un mayor grado de volatilidad y genera una presión adicional sobre la holgura de su base patrimonial frente a escenarios adversos, como fue el año 2008 en plena crisis subprime. Si bien la administración ha manifestado su intención de reducir paulatinamente dichas exposiciones mientras las oportunidades de mercado les permitan salir ordenadamente de las mismas, su posición no presenta grandes variaciones en los últimos años.

Reaseguros**Niveles de retención coherentes con una cartera enfocada a riesgos atomizados**

- Evolución de retención decreciente por cambios en mix de producto
- Estructura de reaseguros limita adecuadamente la exposición a severidad y da estabilidad al resultado.
- Limitado riesgo de contraparte

Evolución de retención decreciente por cambios en mix de producto

Renta Generales mantiene niveles de retención agregada históricamente por encima del promedio de la industria (76,4% a dic-11 vs. el mercado 54,4%), lo que se explica por una estructura de negocios enfocada mayoritariamente a líneas de riesgos atomizados, fundamentalmente riesgos de personas. En términos particulares, los niveles de retención en sus principales líneas de negocios se mantienen relativamente alineados a los indicadores de mercado y son coherentes con la atomización de riesgos asumidos, destacando la injerencia del ramo de vehículos en el índice de retención agregada.

Los ramos de vehículos y SOAP mantienen niveles de retención de prácticamente 100%, razón por la cual en la medida que la comercialización de SOAP presenta una tendencia decreciente desde el 2012, su injerencia en la retención agregada presenta una leve dilución que se traduce en una disminución de la retención total a 73,7% a jun-12 desde 80,7% a dic-09.

Estructura de reaseguros limita adecuadamente la exposición a severidad y da estabilidad al resultado

La empresa cuenta con un programa de protección que combina adecuadamente coberturas de tipo proporcional y no proporcional que cubre su retención a siniestros de severidad. Dichas coberturas no presentan modificaciones significativas.

Las coberturas proporcionales son definidas por línea de negocio incluyendo mayormente programas cuota parte con prioridades relativamente acotadas, destacando la capacidad de incluir líneas facultativas. Su retención se mantiene protegida con un contrato catastrófico extensivo a toda la cartera.

Limitado riesgo de contraparte

Su pool de reaseguradores incorpora entidades de prestigio internacional y que presentan un riesgo crediticio de grado de inversión. La renovación para el período 2012 – 2013 cerró exitosamente, manteniendo los niveles de cobertura y sin grandes alteraciones en tarifas, destacando que a diferencia de otras compañías del mercado, la compañía mantiene limitadas posiciones a través de corredores de reaseguro, especialmente en negocios de *fronting* o facultativos.

Resumen Financiero

RENTA NACIONAL COMPA#IA DE SEGUROS GENERALES S.A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Activos Líquidos	6.773	8.863	8.863	6.691	8.424	5.880	4.925
Caja y Bancos	1.425	3.078	3.078	1.310	1.299	842	627
Inversiones Financieras	5.348	5.784	5.784	5.381	7.125	5.038	4.298
Sector Privado	3.513	3.627	3.627	3.135	3.992	2.980	3.280
Estatal	1.534	2.158	2.158	2.246	3.133	2.058	1.018
Fondos Mutuos	300	0	0	0	0	0	0
Inversión en el Extranjero	0	0	0	0	0	0	0
Mutuos Hipotecarios	0	5	5	29	88	0	0
Renta Variable	974	1.315	1.315	1.118	757	1.932	1.639
Deudores por Prima	7.645	7.846	7.846	7.521	5.794	5.610	4.834
Deudores por Reaseguro	361	230	230	313	438	127	137
Activo Fijo	33	30	30	46	63	42	603
Otros Activos	924	854	854	1.219	1.901	2.193	2.482
ACTIVOS TOTALES	16.710	19.142	19.142	16.938	17.465	15.784	14.620
Reservas Técnicas	10.372	13.229	13.229	10.572	10.433	9.467	8.269
Reservas de Siniestros	3.755	5.624	5.624	3.597	3.640	3.153	2.900
Siniestros	3.499	5.206	5.206	3.076	2.863	2.607	2.421
Ocurrido y no Reportado	256	418	418	521	777	547	479
Riesgo en Curso	5.680	6.071	6.071	6.311	5.581	4.920	4.249
Primas	5.297	5.593	5.593	5.727	5.035	4.532	3.899
Adicionales	383	478	478	584	546	388	350
Deudas por Reaseguro	937	1.534	1.534	663	1.211	1.393	1.120
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	2.491	1.969	1.969	2.341	3.395	1.702	1.773
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	12.863	15.198	15.198	12.913	13.828	11.168	10.042
Capital Pagado	4.149	4.150	4.150	4.189	4.191	4.190	4.192
Reservas	(101)	14	14	14	(233)	(14)	(7)
Utilidad (Pérdida) Retenida	(202)	(220)	(220)	(178)	(320)	440	393
PATRIMONIO TOTAL	3.846	3.944	3.944	4.025	3.637	4.616	4.578

Resumen Financiero

RENTA NACIONAL COMPA#IA DE SEGUROS GENERALES S.A.

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
Prima Directa y Aceptada	17.747	18.238	18.238	18.594	16.199	14.339
Ajuste de Reservas	426	110	110	(770)	(578)	(690)
Prima Cedida	(4.193)	(3.893)	(3.893)	(3.587)	(2.966)	(2.876)
Prima Retenida Neta Devengada	13.980	14.456	14.456	14.238	12.656	10.774
Costo de Siniestro Directo	(8.854)	(25.922)	(25.922)	(11.636)	(10.664)	(8.468)
Costo de Siniestro Cedido	(1.435)	15.186	15.186	1.126	1.143	703
Costo de Siniestro Neto	(10.289)	(10.737)	(10.737)	(10.510)	(9.521)	(7.765)
Costo de Adquisición Directo	(1.861)	(1.986)	(1.986)	(2.134)	(1.608)	(1.331)
Gastos de Administración	(3.401)	(3.409)	(3.409)	(3.399)	(2.645)	(2.429)
Ingreso por Reaseguro Cedido	1.133	1.016	1.016	969	742	900
Costo Neto de Suscripción	(4.129)	(4.379)	(4.379)	(4.564)	(3.512)	(2.861)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(337)	(424)	(424)	(235)	(244)	(217)
Resultado de Operación	(775)	(1.084)	(1.084)	(1.070)	(621)	(69)
Ingresos Financieros	78	576	576	728	(381)	332
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Otros Ingresos (Egresos) Netos	461	547	547	481	(55)	(101)
Items Extraordinarios	284	(21)	(21)	37	133	(114)
Resultado Antes de Impuesto	49	18	18	177	(924)	47
Impuestos	(30)	(66)	(66)	(34)	164	(0)
Resultado Neto	18	(48)	(48)	142	(760)	47
INDICADORES FINANCIEROS	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	1,0%	1,2%	1,2%	1,4%	1,2%	1,2%
Índice de Retención	76,4%	78,7%	78,7%	80,7%	81,7%	79,9%
Índice de Siniestralidad Directa	49,9%	142,1%	142,1%	62,6%	65,8%	59,1%
Índice de Siniestralidad Neta	68,4%	68,1%	68,1%	70,1%	70,6%	69,0%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	10,5%	10,9%	10,9%	11,5%	9,9%	9,3%
Gastos de Administración / Prima Directa	19,2%	18,7%	18,7%	18,3%	16,3%	16,9%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	27,5%	27,8%	27,8%	30,4%	26,1%	25,4%
Resultado de Operación / Prima Directa	(4,4%)	(5,9%)	(5,9%)	(5,8%)	(3,8%)	(0,5%)
Índice Combinado	105,5%	107,5%	107,5%	107,5%	104,9%	100,6%
Índice Operacional	105,0%	103,5%	103,5%	102,4%	107,9%	97,6%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	0,4%	3,2%	3,2%	4,2%	(2,3%)	2,2%
ROAA	0,1%	(0,3%)	(0,3%)	0,8%	(4,6%)	0,3%
ROAE	0,5%	(1,2%)	(1,2%)	3,7%	(18,4%)	1,0%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	3,3	3,9	3,9	3,2	3,8	2,4
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,81	0,87	0,87	0,82	0,75	0,85
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	78,5%	75,5%	151,0%	140,1%	147,6%	157,7%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	3,86	3,95	3,95	3,91	3,27	2,45
Leverage Normativo (Veces)	3,5					
Patrimonio / Activos (%)	23,0%	20,6%	20,6%	23,8%	20,8%	29,2%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0,65	0,67	0,67	0,63	0,81	0,62
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0,65	0,67	0,67	0,63	0,81	0,62
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,53	0,58	0,58	0,52	0,61	0,53
Activo Fijo / Activos Totales	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,4%	0,3%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	155	155	155	146	129	141
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	9,4%	5,8%	5,8%	7,8%	12,0%	2,8%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	31,02	21,25	21,25	31,40	53,17	15,92

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA INDIVIDUAL A JUN-12 - EXPRESADO EN MILES DE PESOS

TOTAL ACTIVO	21.259.171	TOTAL PASIVO	16.107.335
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	9.218.118	Pasivos financieros	-
Efectivo y efectivo equivalente	1.002.881	Pasivos no corrientes mantenidos para la venta	-
Activos financieros a valor razonable	8.215.237	TOTAL CUENTAS DE SEGUROS	14.297.093
Activos financieros a costo amortizado	-	Reservas técnicas	12.701.097
Préstamos	-	Reserva de riesgos en curso	7.545.823
Avance tenedores de pólizas	-	Reservas seguros previsionales	-
Préstamos otorgados	-	Reserva rentas vitalicias	-
Inversiones seguros cuenta única de inversión (CUI)	-	Reserva seguro invalidez y sobrevivencia	-
Participaciones en entidades del grupo	-	Reserva matemática	-
Participaciones en empresas subsidiarias (filiales)	-	Reserva valor del fondo	-
Participaciones en empresas asociadas (coligadas)	-	Reserva rentas privadas	-
TOTAL INVERSIONES INMOBILIARIAS	38.358	Reserva de siniestros	4.301.319
Propiedades de inversión	-	Reserva catastrófica de terremoto	174.231
Cuentas por cobrar leasing	-	Reserva de insuficiencia de prima	679.724
Propiedades, muebles y equipos de uso propio	38.358	Otras reservas técnicas	-
Propiedades de uso propio	-	Deudas por operaciones de seguro	1.595.996
Muebles y equipos de uso propio	38.358	Deudas con asegurados	-
ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA	-	Deudas por operaciones reaseguro	1.595.665
TOTAL CUENTAS DE SEGUROS	11.018.699	Deudas por operaciones por coaseguro	331
Cuentas por cobrar de seguros	9.032.641	Primas por pagar por operaciones de coaseguro	331
Cuentas por cobrar asegurados	8.214.277	Siniestros por pagar por operaciones de coaseguro	-
Deudores por operaciones de reaseguro	818.364	Ingresos anticipados por operaciones de seguros	-
Siniestros por cobrar a reaseguradores	170.832	OTROS PASIVOS	1.810.242
Primas por cobrar reaseguro aceptado	-	Provisiones	-
Activo por reaseguro no proporcional	-	Otros pasivos	1.810.242
Otros deudores por operaciones de reaseguro	647.532	Impuestos por pagar	415.062
Deudores por operaciones de coaseguro	-	Cuenta por pagar por impuesto	324.854
Primas por cobrar por operaciones de coaseguro	-	Pasivo por impuesto diferido	90.208
Siniestros por cobrar por operaciones de coaseguro	-	Deudas con relacionados	70.368
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	1.986.058	Deudas con intermediarios	219.763
Participación del reaseguro en la reserva riesgos en curso	1.977.788	Deudas con el personal	96.879
Participación del reaseguro en las reservas seguros previsionales	-	Ingresos anticipados	-
Participación del reaseguro en la reserva rentas vitalicias	-	Otros pasivos no financieros	1.008.170
Participación del reaseguro en la reserva seguro invalidez y sobrevivencia	-	TOTAL PATRIMONIO	5.151.836
Participación del reaseguro en la reserva matemática	-	Capital pagado	5.148.999
Participación del reaseguro en la reserva rentas privadas	-	Reservas	-
Participación del reaseguro en la reserva de siniestros	4.688	Resultados acumulados	2.837
Participación del reaseguro en la reserva catastrófica de terremoto	-	Resultados acumulados periodos anteriores	- 201.782
Participación del reaseguro en la reserva de insuficiencia de primas	3.582	Resultado del ejercicio	204.619
Participación del reaseguro en otras reservas técnicas	-	Dividendos	-
OTROS ACTIVOS	983.996	Otros ajustes	-
Intangibles	147	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	21.259.171
Goodwill	-		
Activos intangibles distintos a goodwill	147		
Impuestos por cobrar	427.363		
Cuenta por cobrar por impuesto	351.920		
Activo por impuesto diferido	75.443		
Otros activos	556.486		
Deudas del personal	19.277		
Cuentas por cobrar intermediarios	134.878		
Deudores relacionados	61.703		
Gastos anticipados	-		
Otros activos	340.628		

ESTADO DE RESULTADOS INDIVIDUAL A JUN-12- EXPRESADO EN MILES DE PESOS

Margen de contribución	1.217.100
Prima retenida	6.824.355
Prima directa	9.264.703
Prima aceptada	-
Prima cedida	2.440.348
Variación de reservas técnicas	699.822
Variación reserva de riesgo en curso	192.063
Variación reserva matemática	-
Variación reserva valor del fondo	-
Variación reserva catastrófica de terremoto	- 168.384
Variación reserva insuficiencia de prima	676.143
Variación otras reservas técnicas	-
COSTO DE SINIESTROS	5.180.206
Siniestros directos	5.726.424
Siniestros cedidos	546.218
Siniestros aceptados	-
COSTO DE RENTAS	-
Rentas directas	-
Rentas cedidas	-
Rentas aceptadas	-
Resultado de intermediación	- 527.441
Comisión agentes directos	866.933
Comisión corredores y retribución asesores previsionales	-
Comisiones de reaseguro aceptado	-
Comisiones de reaseguro cedido	1.394.374
Gastos por reaseguro no proporcional	214.566
Gastos médicos	-
Deterioro de seguros	40.102
COSTOS DE ADMINISTRACIÓN	1.556.100
Remuneraciones	823.865
OTROS	732.235
Resultado de inversiones	134.332
Resultado neto inversiones realizadas	-
Inversiones inmobiliarias realizadas	-
Inversiones financieras realizadas	-
Resultado neto inversiones no realizadas	-
Inversiones inmobiliarias no realizadas	-
Inversiones financieras no realizadas	-
Resultado neto inversiones devengadas	134.332
Inversiones inmobiliarias devengadas	-
Inversiones financieras devengadas	134.332
Depreciación inversiones	-
Gastos de gestión	-
Resultado neto inversiones por seguros con cuenta única de inversiones	-
Deterioro de inversiones	-
Resultado técnico de seguros	- 204.668
Otros ingresos y egresos	581.452
Otros ingresos	581.452
Otros egresos	-
Diferencia de cambio	- 42.256
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	- 56.880
Resultado de operaciones continuas antes de impuesto renta	277.648
Utilidad (pérdida) por operaciones discontinuas y disponibles para la venta (netas de impuesto)	-
IMPUESTO RENTA	73.029
TOTAL RESULTADO DEL PERIODO	204.619
Resultado en la evaluación propiedades, muebles y equipos	-
Resultado en activos financieros	-
Resultado en coberturas de flujo de caja	-
Otros resultados con ajuste en patrimonio	-
Impuesto diferido	-
TOTAL OTRO RESULTADO INTEGRAL	-
TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL	204.619

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 CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2012 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 que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información 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 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 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 clasificación 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 clasificación. La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una clasificación 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 clasificación. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, 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 sólo 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 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, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. 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 USD 1.000 a USD 750.000 (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 USD 10.000 y USD 1.500.000 (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 del 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.