

Aseguradora Magallanes S.A.

Magallanes Generales

FYgi a Yb'9 4W Hjj c

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(USD millones)	31 mar 2015	31 mar 2014
Activos	371,50	363,8
Prima Suscrita	63,2	62,7
PRND	44,2	49,5
Reservas Técnicas	239,0	234,4
Patrimonio	65,8	67,6
ROA (%)	0,1	2,9
ROE(%)	0,6	15,9

Fuente: SVS

Factores Clave de la Clasificación

Posición de Mercado Sólida: Aseguradora Magallanes S.A. (Magallanes Generales) ha mostrado un crecimiento en primaje estable, lo que le ha permitido mantener una diversificación adecuada de negocios y participación de mercado sólida, tanto a nivel de industria (7,8% de la prima suscrita total) como en el segmento automotriz (15,8%), en donde continúa ostentando una posición de liderazgo. Frente a la operación integrada con HDI Seguros S.A. (HDI), Fitch espera que la compañía fortalezca su desarrollo en los segmentos de vehículos, transporte y *property*, líneas en las cuales HDI mantiene una mayor concentración de primaje, aunque con una participación de mercado limitada.

Crecimiento Orgánico y Disminución en Endeudamiento: Los resultados adecuados de la compañía y la política de distribución de dividendos conservadora, han permitido sostener un crecimiento orgánico del patrimonio. Dicha tendencia ha permitido soportar adecuadamente la estrategia de crecimiento de la compañía, manteniendo indicadores de apalancamiento estables (pasivo sobre patrimonio 3,2 veces (x) a marzo de 2015 y 2,7x prima retenida neta devengada sobre patrimonio) y favorables en relación al comportamiento de sus comparables.

Beneficio por Soporte: La clasificación incorpora un beneficio por soporte al formar parte del grupo internacional Talanx y en consideración a que, de acuerdo a Fitch, el grupo Magallanes se posiciona como una filial importante siguiendo la estrategia de crecimiento del grupo en Latinoamérica. Según los criterios de Fitch, existiría un soporte implícito para la gestión local asociado a la disposición y capacidad de apoyar las operaciones por parte de la matriz, destacando, a su vez, su experiencia internacional y las potenciales sinergias a nivel de grupo en aspectos técnicos.

Utilidades Explicadas Mayoritariamente por Resultados Financieros: Fitch valora los resultados netos obtenidos por Magallanes Generales. Pese a ello, la compañía –al igual que el promedio de la industria de seguros generales- opera con márgenes operativos ajustados, lo cual, al cierre de 2014, se tradujo en un indicador combinado de 97,4% (103,4% a marzo de 2015). Los ingresos financieros fueron un importante complemento para la operación, permitiendo registrar un ROAE de 20,9% al cierre de 2014 y un ROAA de 3,7%.

Incremento en Siniestralidad Afecta Negativamente Margen Operacional: Los ajustados márgenes operativos estuvieron afectados por una siniestralidad mayor al promedio histórico. A marzo de 2015, el alud del norte de Chile significó un nuevo incremento en los costos de siniestro, afectando principalmente las líneas de *property* y vehículos. La mayor siniestralidad significó romper temporalmente la barrera de 100% en el caso de los indicadores operacionales (combinado y operativo) valores que se espera disminuyan en el mediano plazo, retomando su tendencia histórica.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La perspectiva se sustenta en los estables parámetros de suscripción y tarificación y en el comportamiento histórico adecuado de las principales variables operacionales. La clasificación podría incrementarse frente a un fortalecimiento sostenido de los indicadores de endeudamiento (bajo 3,0x) y de los resultados operacionales (consistentemente superiores a sus pares). Contrario a ello, la clasificación podría verse presionada por el debilitamiento continuo de los indicadores operacionales, así como también frente a un sostenido incremento en endeudamiento o una volatilidad del ingreso financiero mayor. La clasificación incorpora un beneficio por soporte, con lo cual Fitch estará atento a la capacidad y disposición de otorgar soporte técnico y patrimonial a la operación local por parte de su matriz Talanx AG.

Informes Relacionados

Panorama de Desempeño 2014 de Seguros en Chile (Abril 23, 2015)

Perspectivas 2015: Industria Aseguradora Chilena (Diciembre 19, 2014)

Analistas

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

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

Aseguradora Magallanes S.A.

Magallanes Generales

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(USD millones)	31 mar 2015	31 mar 2014
Activos	371,50	363,8
Prima Suscrita	63,2	62,7
PRND	44,2	49,5
Reservas Técnicas	239,0	234,4
Patrimonio	65,8	67,6
ROA (%)	0,1	2,9
ROE(%)	0,6	15,9

Fuente: SVS

Factores Clave de la Clasificación

Posición de Mercado Sólida: Aseguradora Magallanes S.A. (Magallanes Generales) ha mostrado un crecimiento en primaje estable, lo que le ha permitido mantener una diversificación adecuada de negocios y participación de mercado sólida, tanto a nivel de industria (7,8% de la prima suscrita total) como en el segmento automotriz (15,8%), en donde continúa ostentando una posición de liderazgo. Frente a la operación integrada con HDI Seguros S.A. (HDI), Fitch espera que la compañía fortalezca su desarrollo en los segmentos de vehículos, transporte y *property*, líneas en las cuales HDI mantiene una mayor concentración de primaje, aunque con una participación de mercado limitada.

Crecimiento Orgánico y Disminución en Endeudamiento: Los resultados adecuados de la compañía y la política de distribución de dividendos conservadora, han permitido sostener un crecimiento orgánico del patrimonio. Dicha tendencia ha permitido soportar adecuadamente la estrategia de crecimiento de la compañía, manteniendo indicadores de apalancamiento estables (pasivo sobre patrimonio 3,2 veces (x) a marzo de 2015 y 2,7x prima retenida neta devengada sobre patrimonio) y favorables en relación al comportamiento de sus comparables.

Beneficio por Soporte: La clasificación incorpora un beneficio por soporte al formar parte del grupo internacional Talanx y en consideración a que, de acuerdo a Fitch, el grupo Magallanes se posiciona como una filial importante siguiendo la estrategia de crecimiento del grupo en Latinoamérica. Según los criterios de Fitch, existiría un soporte implícito para la gestión local asociado a la disposición y capacidad de apoyar las operaciones por parte de la matriz, destacando, a su vez, su experiencia internacional y las potenciales sinergias a nivel de grupo en aspectos técnicos.

Utilidades Explicadas Mayoritariamente por Resultados Financieros: Fitch valora los resultados netos obtenidos por Magallanes Generales. Pese a ello, la compañía –al igual que el promedio de la industria de seguros generales- opera con márgenes operativos ajustados, lo cual, al cierre de 2014, se tradujo en un indicador combinado de 97,4% (103,4% a marzo de 2015). Los ingresos financieros fueron un importante complemento para la operación, permitiendo registrar un ROAE de 20,9% al cierre de 2014 y un ROAA de 3,7%.

Incremento en Siniestralidad Afecta Negativamente Margen Operacional: Los ajustados márgenes operativos estuvieron afectados por una siniestralidad mayor al promedio histórico. A marzo de 2015, el alud del norte de Chile significó un nuevo incremento en los costos de siniestro, afectando principalmente las líneas de *property* y vehículos. La mayor siniestralidad significó romper temporalmente la barrera de 100% en el caso de los indicadores operacionales (combinado y operativo) valores que se espera disminuyan en el mediano plazo, retomando su tendencia histórica.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La perspectiva se sustenta en los estables parámetros de suscripción y tarificación y en el comportamiento histórico adecuado de las principales variables operacionales. La clasificación podría incrementarse frente a un fortalecimiento sostenido de los indicadores de endeudamiento (bajo 3,0x) y de los resultados operacionales (consistentemente superiores a sus pares). Contrario a ello, la clasificación podría verse presionada por el debilitamiento continuo de los indicadores operacionales, así como también frente a un sostenido incremento en endeudamiento o una volatilidad del ingreso financiero mayor. La clasificación incorpora un beneficio por soporte, con lo cual Fitch estará atento a la capacidad y disposición de otorgar soporte técnico y patrimonial a la operación local por parte de su matriz Talanx AG.

Informes Relacionados

Panorama de Desempeño 2014 de Seguros en Chile (Abril 23, 2015)

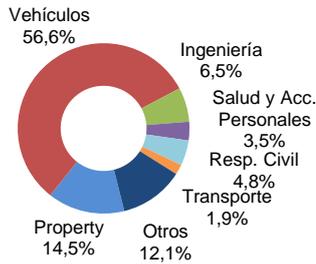
Perspectivas 2015: Industria Aseguradora Chilena (Diciembre 19, 2014)

Analistas

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

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

Mix de Prima Suscrita
Marzo 2015



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Gobierno Corporativo

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

Magallanes Generales, al ser parte de un grupo de larga trayectoria, se beneficia de las mejores prácticas de gobierno corporativo, cumpliendo así con los requerimientos del regulador.

Dentro de las políticas de gobiernos corporativos, Fitch destaca la mantención de comités formales, en los cuales el Directorio y las gerencias informan sobre el funcionamiento del negocio. Dichos comités corresponden a:

- Comité Ejecutivo
- Comité de Riesgo y Auditoría
- Comité de Remuneraciones y Compensaciones
- Comité de Garantía
- Comité de Ética
- Comité de Calidad

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2014 fueron auditados por KPMG Auditores Consultores, no presentando observaciones.

Metodología Utilizada

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

Tamaño y Posición de Mercado

Potencial Incremento en Posición de Mercado por Futura Fusión con HDI

- Posicionamiento relevante en industria de seguros generales
- Crecimiento en seguros misceláneos impulsa incremento en prima global
- Atomización de canales de distribución

Posicionamiento Relevante en Industria de Seguros Generales

Magallanes Generales se posiciona como un actor relevante en la industria de seguros generales (7,8% a marzo 2015) y, en relación a su futura fusión con HDI, dicha posición podría mostrar un fortalecimiento leve, en consideración a la reducida participación de esta última (1,6% a marzo de 2015). La compañía mantiene un perfil multiproducto con un *mix* de prima diversificado, aunque con una mayor injerencia del ramo vehículos (56,6% de la prima suscrita), lo cual está alineado a la estrategia y foco de negocios de la compañía.

En el segmento vehicular la compañía mantiene una posición de liderazgo, ubicándose como la segunda entidad de mayor tamaño (15,8% de la prima total), posición que ha sostenido durante los últimos cinco años en base a un crecimiento continuo en primaje. El crecimiento en primaje se ha extendido a otros ramos relevantes para la compañía (*property* y ramos técnicos), en los cuales, si bien no mantiene una posición de liderazgo, se posiciona como un actor relevante.

Crecimiento en Seguros Misceláneos Impulsa Incremento en Prima Global

En términos globales, la compañía mostró a marzo de 2015 un crecimiento anual en prima de 14,7%, el cual estuvo por sobre el crecimiento promedio de la industria de seguros generales (10,3%). Dicho crecimiento estuvo gatillado principalmente por los seguros misceláneos (especialmente negocios de acuicultura) los cuales, aún representativos de una proporción inferior de la prima global (bajo el 5,0%), presentaron un crecimiento cercano a las 4,0x a marzo 2015.

Atomización de Canales de Distribución

La compañía cuenta con una diversificación adecuada de canales de distribución. A diciembre de 2014 el canal corredores continuaba posicionándose como el de mayor relevancia (47% de la venta total), seguido por el canal *dealers* (27% del total) y la venta directa que representó el 12% de la venta total. Los canales masivos han tomado mayor relevancia durante los últimos años explicando el 14% de la venta total. Cabe señalar que la fusión con HDI debiese tender a fortalecer el canal tradicional, en consideración a la fuerte orientación mantenida por esta en dicho canal.

Estructura de Propiedad Beneficia la Clasificación

La compañía fue recientemente adquirida por Inversiones HDI Ltda, filial de Talanx International AG. A través de dicha adquisición, Magallanes Generales pasa a ser parte del grupo asegurador internacional Talanx, grupo alemán que mantiene participación en 31 países (en Latinoamérica presente en los principales mercados) y cuya principal compañía operativa es Talanx AG, aseguradora que se posiciona como la tercera de mayor tamaño del mercado alemán.

Fitch considera que la incorporación de Magallanes Generales al grupo internacional Talanx es favorable a la clasificación en consideración a las sinergias potenciales, y a la experiencia técnica y acceso a reaseguros del grupo a nivel internacional. Asimismo, Fitch considera la operación en Chile como importante para el grupo y se alinea a la estrategia de crecimiento en

la región, razón por la cual se considera un beneficio por soporte implícito.

A diciembre de 2014, el grupo Talanx registró una prima suscrita total de EUR29 billones, con crecimiento anual respecto al cierre de 2013 de 3,6%, y una ganancia operacional (EBIT) de EUR1,9 billones. En términos de prima suscrita, Latinoamérica representó el 7,0% de la operación del grupo, participación que se ha mantenido estable durante los últimos 3 años y que el 2015 se debiese potenciar con la reciente adquisición del grupo Magallanes en Chile.

Previo a la compra del grupo Magallanes, Talanx estuvo presente en el mercado local a través de HDI, compañía orientada a la prestación de seguros generales y que, a diciembre de 2014, representó el 1,7% de la prima suscrita total por la industria de seguros generales.

Estructura de Propiedad



Fuente: Magallanes Generales.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En 2014, la industria de seguros en Chile continuó ampliándose a pesar de su madurez, a través de la entrada de nuevos competidores al mercado y de la finalización de algunos procesos de fusiones y adquisiciones iniciados en 2013. A diciembre de 2014 contaba con 62 compañías de seguros, 28 orientadas al segmento de seguros generales y 34 al de vida.

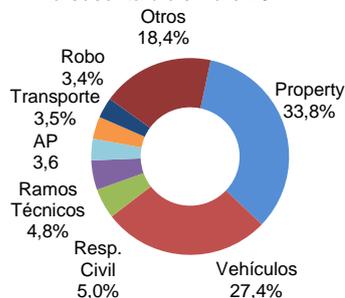
La industria local mantiene un perfil maduro, especialmente en el contexto regional. Históricamente han primado criterios de suscripción y tarificación técnicos, aún cuando mantiene un alto nivel de competencia. Los niveles de penetración se mantuvieron estables en 4,2% del PIB (diciembre de 2013), y si bien se mantienen por sobre la región (3,3% penetración promedio Latinoamérica), aún están por debajo de los índices asociados a mercados desarrollados (aproximadamente 7,5% en Estados Unidos). Fitch considera que la industria todavía mantiene un espacio potencial de crecimiento dada la aún baja penetración de seguros y el favorable desarrollo mostrado en los últimos años.

Al cierre de 2014, la industria en Chile creció un 7,4% en términos de prima suscrita, impulsada por el crecimiento del segmento de seguros generales, el cual mostró un incremento de 9,2%. Dentro del segmento los ramos con mayor crecimiento fueron aquellos ligados a *property* (10,8% crecimiento nominal) y vehículos (7,2%).

La composición de negocios de la industria de seguros generales se mantiene estable y

Mix Prima Industria

Prima suscrita diciembre 2014



Fuente: SVS, cálculos Fitch.

adecuadamente diversificada, pese a lo cual los ramos de *property* y vehículos, continúan concentrando una porción mayoritaria de la prima total (60% en conjunto). La industria muestra una intensidad competitiva alta, repercutiendo en la obtención de márgenes acotados y con una dispersión de retornos entre compañías fuerte. Los resultados financieros en el segmento de seguros generales han mostrado una tendencia favorable, sin embargo, no han logrado compensar el magro desempeño operacional. El resultado neto a diciembre de 2014 alcanzó los CLP24.715 millones (USD40,7 millones), representando una caída de 35,8% respecto a diciembre de 2013. Dicho resultado se reflejó en un ROAE de 4,3%, inferior a lo presentado en años previos producto principalmente de menores resultados operacionales complementados por los favorables resultados financieros.

Análisis Comparativo (marzo 2015)

	Clasificación	Activos (CLP millones)	Margen Operacional (Sobre Prima Retenida) (%)	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm./PRND (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/ Patrimonio (veces)	PRNG /Patrimonio (veces)
Magallanes Generales	AA-(cl)	232.773	-3,6	103,4	100,3	21,5	0,1	0,6	3,2	2,5
BCI	AA(cl)	308.351	2,1	97,8	92,9	22,0	4,3	22,7	3,6	3,5
Penta Security	A+(cl)	338.663	-4,0	103,7	98,1	20,2	0,8	6,9	3,7	2,3
Consorcio	A+(cl)	83.831	-4,5	104,2	100,1	17,9	1,1	5,1	2,8	2,6
Liberty	AA-(cl)	256.869	-3,0	102,9	97,6	23,4	1,4	8,7	3,6	2,8
Chilena	NRF	186.218	0,2	99,8	94,9	25,6	1,1	7,5	3,7	3,1

NRF: No clasificado por Fitch.
Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Análisis Comparativo

El comportamiento de los indicadores de gestión de la compañía se muestra alineado al desarrollo de la industria relevante en el período de análisis.

Durante el 2014 la industria de seguros generales mostró un crecimiento en prima equivalente a 9,2%, liderado por el segmento de *property* (10,8% de crecimiento al cierre de 2014). En este contexto, Magallanes Generales mostró un crecimiento en prima de 6,5% a diciembre de 2014 y de 14,7% a marzo de 2015 (bases anuales).

El 2014 estuvo enmarcado en un escenario de mayor siniestralidad para la industria (especialmente el primer semestre del año) lo que significó evidenciar un deterioro temporal en los indicadores operacionales y resultados netos tanto de la industria en su totalidad como entre compañías. El índice de siniestralidad a diciembre de 2014 fue de 57,9% para el grupo comparable, mientras que Magallanes Generales mostró un índice de 64,4%.

El primer trimestre del 2015 estuvo influido por el alud del norte de Chile, el cual significó enfrentar incrementos en siniestralidad (72,1% Magallanes Generales y 62,7% grupo par), impactando estacionalmente los índices operacionales. Lo anterior significó un retroceso en los indicadores combinado y operacional, los cuales alcanzaron 103,4% y 100,3%, respectivamente, cifras levemente por sobre el promedio de la industria.

El margen operacional menor (el cual se mostró dispar entre compañías con similar composición de productos) tuvo un efecto negativo en los resultados netos de la industria. A marzo de 2015, el indicador de rentabilidad anualizada sobre activos del grupo comparable alcanzó un 1,5%, mientras que Magallanes Generales registró una rentabilidad de 0,1%, desfavorable en relación a lo presentado al cierre de 2014 de 3,5% (la industria y el grupo par se mantuvieron con rentabilidades estables).

Pese al incremento en las reservas de siniestros, los indicadores de endeudamiento se mantuvieron estables e incluso levemente favorables respecto al año 2014. A marzo de 2015 el indicador de pasivos exigibles sobre patrimonio alcanzó las 3,2x, propicio en relación a su grupo comparable (3,4x) y levemente superior a la industria (2,6x) por la mayor injerencia del ramo

vehicular en el mix de productos. La misma relación se observó en el indicador de prima retenida sobre patrimonio, índice que alcanzó 2,5x, mientras el comparable obtuvo 2,8x y la industria 2,0x.

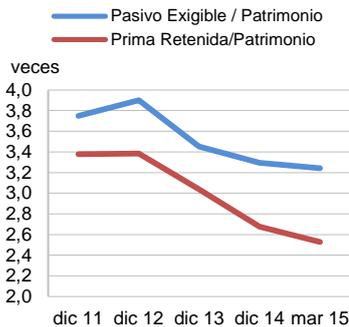
Capitalización y Apalancamiento

	Mar 2015	Mar 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	3,24	3,26	3,29	3,45	3,9	Fitch espera que la compañía mantenga la tendencia en el incremento orgánico del patrimonio, situación que permitiría sostener la estrategia de crecimiento sin alterar sustancialmente sus niveles de endeudamiento.
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,78	0,79	0,77	0,79	0,79	
Utilidad Retenida/Patrimonio (veces)	0,38	0,32	0,38	0,30	0,23	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	2,53	2,60	2,68	3,04	3,38	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

(*) Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas.

Evolución Endeudamiento



Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Crecimiento Orgánico Favorece Indicadores de Apalancamiento

- Utilidades retenidas explican proporción patrimonial alta
- Endeudamiento decreciente
- Estructura de inversiones agrega mayor volatilidad al patrimonio por efecto en resultado

Utilidades Retenidas Explican Proporción Patrimonial Alta

Pese al escenario de mayor siniestralidad en el 2014 e inicios del 2015, la compañía mostró un crecimiento en su nivel patrimonial, sustentado en el incremento de utilidades retenidas y en la aplicación de una política conservadora de distribución de dividendos (30% de los resultados del período), la cual se espera se mantenga en el mediano plazo pese a la fusión con HDI.

A diciembre de 2014, el nivel de utilidades retenidas (CLP15.817 millones) explicó el 38,1% del patrimonio, porcentaje creciente en relación a años previos. La proporción de utilidades sobre patrimonio se mantuvo a marzo de 2015 pese a la disminución de los resultados del período respecto a igual trimestre de 2014 (caída de 95,5%), con lo cual el patrimonio mostró un incremento orgánico de 10,8% anual.

Endeudamiento Decreciente

El nivel de endeudamiento mantiene una tendencia decreciente los últimos 2 años (posterior al ingreso de capital fresco en el 2013), alcanzando a marzo de 2015 un indicador de pasivos exigibles a patrimonio de 3,2x, cifra que se posiciona favorablemente en relación a sus pares (3,4x), aunque por sobre el promedio de la industria de seguros generales (2,6x) como respuesta a la mayor ponderación de la línea vehicular en el primaje total. El indicador de apalancamiento prima retenida sobre patrimonio también evidencia una mejora respecto a períodos anteriores, alcanzando 2,5x a marzo de 2015, favorable en relación a su grupo comparable (2,8x). Fitch espera que ambos indicadores se estabilicen en el mediano plazo.

Estructura de Inversiones Agrega Mayor Volatilidad al Patrimonio por Efecto en Resultado

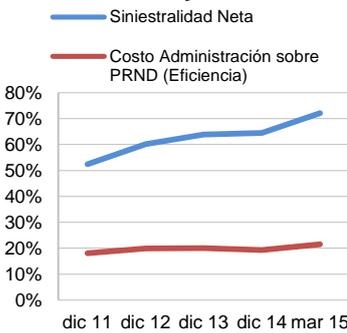
Si bien la agencia incorpora positivamente el crecimiento orgánico del patrimonio, considera que este podría estar sujeto a volatilidad producto de su mayor dependencia a los resultados de inversiones (cuyo componente accionario es relativamente alto). Fitch valoraría que el incremento patrimonial estuviese determinado en una proporción mayor por resultados operacionales, así como también analizaría positivamente una disminución del riesgo de volatilidad de la cartera de inversiones. A marzo de 2015 el componente variable (inversión en acciones locales y extranjera), representó cerca del 10% del patrimonio, lo que es comparativamente alto en consideración al comportamiento del grupo comparable.

Desempeño Operativo

	Mar 2015	Mar 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	72,1	67,0	64,4	63,8	60,1	
Índice Combinado (%)	103,4	101,0	97,4	98,1	96,2	
Índice Operacional (%)	100,3	97,5	94,7	96,1	93,9	Fitch espera que la compañía logre estabilizar en el corto plazo los costos de siniestro y retome la tendencia de los resultados operacionales.
Gastos de Adm./PRND (%)	21,5	17,5	19,3	20,1	19,9	
ROAA (%)	0,1	2,9	3,7	2,7	3,1	
ROEA (%)	0,6	15,9	20,9	14,9	18,6	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Siniestralidad y Eficiencia



Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Desempeño Operativo Influido por Mayor Siniestralidad

- Alud en el norte de Chile afectó siniestralidad agregada y combinado
- Resultados técnicos negativos
- Rentabilidad por bajo promedio histórico

Alud en el Norte de Chile Afecta Siniestralidad Agregada

Durante el primer trimestre del 2015 la compañía registró un incremento temporal en siniestralidad (generada principalmente por el alud del norte de Chile en las líneas de vehículos -73,4%- y property -148,6%-), lo que, unido a costos extraordinarios de administración (asociados al proceso de fusión de la compañía), significaron enfrentar un margen operacional desfavorable en relación al primer trimestre del 2014 y al cierre del mismo año. El margen operacional sobre prima retenida alcanzó un -3,6%, posicionándose negativamente frente al promedio comparable de -1,8%.

El indicador combinado se incrementó hasta 103,4% desde un 101,0% en marzo de 2014 y 97,4% en diciembre de 2014, influido principalmente por el aumento en siniestralidad y el menor índice de eficiencia del trimestre. El índice se posiciona levemente por sobre sus pares (102,0%) e industria de seguros generales (102,3%), pese a que frente a ambas, Magallanes Generales mantiene una posición de eficiencia favorable, registrando un indicador de gastos de administración sobre prima retenida de 21,5% (21,8% grupo par y 32,4% industria de seguros generales).

Resultados Técnicos Negativos

Si bien el resultado de inversiones se considera como un favorable complemento, este no logró compensar los mayores costos del período, influyendo en un resultado técnico negativo, y un índice operacional levemente superior a 100%. A marzo de 2015 dicho indicador fue de 100,3%, superior al promedio histórico de la compañía (en torno a 95%) y mayor al promedio de sus pares (97,3%).

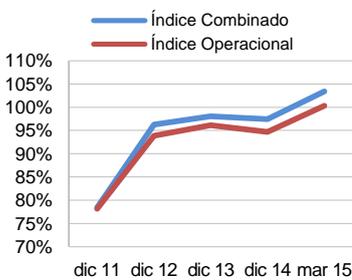
Fitch espera que la compañía logre estabilizar y disminuir los niveles de siniestralidad, así como también mejorar los indicadores de eficiencia, los cuales se espera retomen la tendencia histórica. Si bien los indicadores combinado y operacional se mantienen dentro de los parámetros considerados por la categoría vigente, la agencia considera relevante que estos se reduzcan por debajo el 100%, lo que se esperaría debiese ocurrir en el mediano plazo.

Rentabilidad por Bajo Promedio Histórico

Pese al menor resultado técnico, los resultados netos se muestran positivos con una reducida utilidad de CLP65 millones y limitados retornos (ROAA de 0,1% y ROAE de 0,6% a marzo de 2015).

Los resultados se encuentran muy por debajo del nivel de rentabilidad histórica de la compañía

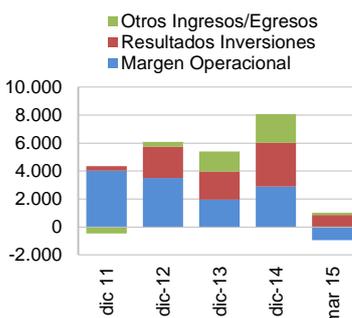
Indicadores Operacionales



Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Composición Utilidad

Cifras en CLP millones



Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

(3,5% y 19,9% promedio ROAA y ROAE, respectivamente), así como también muy por debajo de los resultados de la industria (3,3% ROAA y 15,6% ROAE). Lo anterior, afectado principalmente por el incremento extraordinario en los gastos de administración a causa del proceso de fusión. En este sentido, la agencia espera que los mayores costos se diluyan durante el año retomando los indicadores de eficiencia y desempeño neto históricos.

Inversiones y Riesgo de Activos

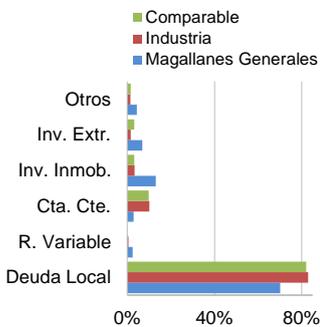
	Mar 2015	Mar 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Cuentas x Cobrar Asegurados/Activos (%)	34,3	37,0	36,5	37,2	35,6	Fitch espera que la compañía realice un rebalanceo paulatino del portafolio de inversiones siguiendo los lineamientos de su matriz.
Inversión Financiera/Activos (%)	25,6	26,7	23,7	25,8	24,3	
Retorno Inversiones (%)	5,4	6,4	5,1	3,4	4,2	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Concentración en Renta Fija y Mayor Participación Comparativa en Acciones e Inversión Inmobiliaria

- Inversiones financieras concentradas mayoritariamente en renta fija
- Proporción de inversiones inmobiliarias alta en relación a la industria
- Exposición elevada a instrumentos de mayor volatilidad
- Rentabilidad de inversiones estable

Portafolio de Inversiones
% sobre total de inversiones



Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Inversiones Financieras Concentradas Mayoritariamente en Renta Fija

La composición de activos se mantiene equilibrada y estable en relación a su comportamiento histórico. La participación de cuentas por cobrar a asegurados representó, a marzo de 2015, el 34,3% del total de activos, lo cual es consistente con el tipo de negocios abarcado por la compañía.

El 25,6% de los activos corresponden a inversiones financieras, de las cuales el 70,2% estuvo representado por instrumentos de deuda local (incluidos fondos mutuos) de alta liquidez y bajo riesgo consistente con los requerimientos del tipo de negocios. El riesgo de crédito promedio ponderado de la cartera de deuda se mantuvo estable dentro de la categoría 'AA(cl)', alineado al riesgo promedio observado en la industria.

Proporción de Inversiones Inmobiliarias Alta en Relación a la Industria

Respecto al promedio comparable y a la industria de seguros generales, la compañía mantiene una proporción alta en inversiones inmobiliarias, efectuadas de manera directa en bienes raíces (9,1% de la cartera, representada en un 64% por bienes de uso propio y un 36% por bienes de arriendo) y a través de fondos de inversión (5,4% del portafolio de inversiones) cuyos subyacentes están orientados a flujos de arriendo. Cabe señalar que la exposición de sus pares y la industria en inversiones inmobiliarias no supera, en promedio, el 3,5% a marzo de 2015.

Exposición Elevada a Instrumentos de Mayor Volatilidad

Fitch considera que la compañía, en comparación a sus pares y a la industria, se encuentra expuesta a una mayor volatilidad en patrimonio (vía volatilidad en resultados). Dicha situación se da como respuesta a la mayor exposición de inversiones en títulos de renta variable nacionales e internacionales, frente al comportamiento de sus pares y a la industria.

La proporción en títulos accionarios alcanzó 2,5% del total de inversiones a marzo de 2015 (3,9% del patrimonio) y si bien se encuentra altamente diversificado (mitigando posibles riesgos), se posiciona por sobre el promedio mantenido por su grupo par (0%) y la industria (0,2%).

La proporción en inversiones extranjeras es comparativamente alta (6,9% del total de inversiones). Esta se encuentra representada mayoritariamente por fondos cotizados en bolsa

(ETFs, por sus siglas en inglés) y cuotas de fondos mutuos (49,9% en conjunto del total extranjero), y si bien mantienen un perfil diversificado, tienen asociados flujos variables. El 41,7% de la inversión extranjera está representado por la participación de la compañía en su filial peruana y el remanente 8,4% en instrumentos de renta fija extranjeros.

Fitch espera que la participación accionaria e inmobiliaria comience a disminuir paulatinamente respondiendo a las políticas de inversión más conservadoras emanadas desde su matriz, lo cual significaría una inversión orientada exclusivamente a instrumentos de renta fija nacional.

Rentabilidad de Inversiones Estable

En términos de rentabilidad, la cartera de inversiones registra un desempeño de 5,4%, similar a lo presentado al cierre de 2014, pero inferior al promedio de la industria y sus comparables (6,9% y 7,2%, respectivamente). Los ingresos financieros –asociados mayoritariamente a ingresos no realizados– se constituyeron como la principal fuente de ingresos para la compañía a marzo de 2014 y primer trimestre de 2015, agregando, a juicio de Fitch, mayor volatilidad al patrimonio.

Adecuación de Reservas

	Mar 2015	Mar 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Res. de siniestro / Reservas Técnicas (%)	40,1	37,4	37,4	36,0	40,3	Fitch no espera variaciones sustanciales en la composición de reservas, toda vez que esta responde a lineamientos normativos y a la estructura de negocios de corto plazo.
Res. Riesgo en Curso / Reservas Técnicas (%)	58,4	60,3	61,9	61,6	58,0	
Superávit Inversiones/Patrimonio (%)	27,4	13,4	27,5	18,4	18,7	
Reservas ajustadas/PRND (veces)	1,35	1,18	1,29	1,29	1,37	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales, en general, se comparan favorablemente con la región y reflejan una visión prudencial del regulador.

Reservas Delineadas por Normativa

- Composición de reservas ajustada al tipo de negocio
- Margen de solvencia holgado, pero inferior a sus pares

Composición de Reservas Ajustada al Tipo de Negocio

Las reservas se encuentran constituidas de acuerdo a la normativa vigente y están alineadas a una composición de negocios de corto plazo, con lo cual Fitch no espera variaciones sustanciales en su composición en el mediano plazo.

Las reservas de riesgo en curso se constituyen como la principal fuente de reservas, representando el 58,4% del total de reservas técnicas. Las reservas de siniestros representan el 40,1% a marzo de 2015, y mostraron un incremento respecto a marzo de 2014 de 24,1% producto de la mayor siniestralidad enfrentada al inicio del año en curso.

Margen de Solvencia Holgado, pero Inferior a sus Pares

En términos de cobertura, el indicador de reservas sobre prima retenida (1,35x) se mantiene alineado al comportamiento histórico, así como también respecto a lo presentado por el promedio de sus comparables (1,39x).

A diciembre de 2014 Magallanes Generales mantiene un índice de superávit de inversiones representativas de reservas y patrimonio en riesgo holgado en relación a su comportamiento histórico (27,5% respecto al patrimonio contable). El margen de solvencia representa el 42,3% del patrimonio contable, comparándose desfavorablemente con el margen promedio de sus pares (51,2%).

Reaseguros

Los niveles de retención se mantienen dentro del rango histórico y son coherentes con un negocio orientado mayormente a líneas de severidad baja y altamente atomizados. A marzo de 2015 el nivel de retención alcanzó un 65,8% de la prima suscrita, superior al promedio de la industria (58,8%) influido por la mayor proporción en líneas de menor severidad (vehículos).

La estructura de reaseguros está definida por líneas de negocios y combina la utilización de contratos proporcionales y no proporcionales con un *pool* diversificado de reaseguradores de reconocido prestigio internacional y calidad crediticia alta, reduciendo con ello la exposición a riesgo de contraparte. La porción retenida se encuentra adecuadamente protegida a través de contratos de exceso de pérdida, limitando la exposición máxima a un evento catastrófico a aproximadamente un 0,6% del patrimonio.

El siniestro del norte de Chile en marzo de 2015 tuvo las características de catástrofe, con lo cual la compañía activó su contrato de reaseguro limitando la exposición de su patrimonio al porcentaje mencionado (costo neto de UF10 mil).

De acuerdo a lo planteado por la compañía, Fitch no espera cambios significativos en la estructura de reaseguros para la próxima renovación de contratos, aún cuando con la entrada de Talanx, Hannover pasa a ser relacionado.

Composición Prima Cedida (Diciembre de 2014)

Reasegurador	País de Origen	Prima Cedida (CLP millones)	% Total Cedido	Clasificación Crediticia
Everest	Estados Unidos	8.705	16,3	A+*
Munchener	Alemania	6.524	12,2	A+*
Generali	Italia	5.573	10,4	A-
Mapfre Re	España	5.164	9,7	A-*
Lloyds	GB	4.972	9,3	A*
Hannover Re	Alemania	3.453	6,5	AA-
Score Re	Estados Unidos	3.378	6,3	A+
Swiss Re	Estados Unidos	2.911	5,5	A+*
Otros (37 entidades)		12.703	23,8	

(*) Compañías no clasificadas por Fitch. Se considera menor clasificación vigente.
Fuente: SVS.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Aseguradora Magallanes S.A.

Resumen Ejecutivo

BALANCE GENERAL (millones de pesos)	mar-15	mar-14	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11
Activos Liquidables	57.561	48.788	53.399	48.199	46.474	36.932
Efectivo equivalente	15.142	14.211	13.966	14.531	16.495	2.725
Instrumentos financieros	42.418	34.577	39.433	33.668	29.979	34.206
Otras Inversiones	2.093	4.782	1.446	4.041	0	12
Avance polizas	0	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	2.093	4.782	1.446	4.041	0	12
Inversiones Inmobiliarias	481	473	484	471	418	4.842
Propiedades de Inversión	481	473	484	471	418	4.842
Leasing	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	153.186	129.287	156.249	134.271	127.086	70.424
Deudores prima	79.891	74.110	84.434	75.486	68.024	60.662
Deudores reaseguro	13.435	11.498	14.930	14.463	8.756	9.763
Deudores coaseguro	2.130	1.949	2.268	2.632	2.531	0
Participación reaseguro en reservas	57.730	41.731	54.617	41.690	47.775	0
Activo Fijo	6.108	5.923	6.177	5.926	5.730	664
Otros activos	13.344	11.284	13.514	9.806	11.340	5.521
TOTAL ACTIVOS	232.773	200.537	231.268	202.714	191.048	118.395
Reservas Técnicas	149.779	129.188	145.523	131.956	128.244	71.326
Riesgo en Curso	87.447	77.904	90.095	81.267	74.380	45.897
Matemáticas	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	59.989	48.336	54.421	47.444	51.655	24.509
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	2.344	2.947	1.008	3.245	2.209	920
Pasivo Financiero	1.817	0	668	1.176	391	794
Cuentas de Seguros	22.505	21.179	26.211	21.057	17.444	11.751
Deudas por reaseguro	16.869	16.820	19.590	17.531	14.635	11.751
Prima por pagar coaseguro	611	474	597	226	132	0
Otros	5.025	3.886	6.024	3.300	2.677	0
Otros Pasivos	17.413	12.927	17.736	12.368	15.722	9.595
TOTAL PASIVOS	191.515	163.294	190.139	166.557	161.801	93.467
Capital Pagado	25.441	25.441	25.441	25.441	22.441	16.816
Reservas	0	0	0	0	0	224
Utilidad (Pérdida) Retenida	15.817	11.802	15.689	10.717	6.806	8.025
Otros ajustes	0	0	0	0	0	(138)
PATRIMONIO	41.258	37.243	41.130	36.158	29.247	24.928
ESTADO DE RESULTADO (millones de pesos)	mar-15	mar-14	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11
Prima Retenida	26.070	24.229	110.091	109.838	98.947	91.184
Prima Directa y Aceptada	39.593	34.532	163.473	153.480	144.072	133.020
Prima Cedida	13.524	10.303	53.382	43.643	45.125	41.836
Variación Reservas	(1.630)	(3.035)	(2.683)	8.271	5.432	8.748
Costo de Siniesto	19.983	18.274	72.642	64.808	56.202	52.402
Siniestro Directo y Aceptado	29.441	23.969	104.635	82.703	78.926	60.987
Siniestro Cedido	9.458	5.696	31.993	17.895	22.724	8.584
Resultado Intermediación	1.819	3.111	12.917	12.751	11.886	7.900
Costo de suscripción	5.619	5.332	23.841	23.556	22.233	19.824
Ingresos por reaseguro	3.799	2.221	10.924	10.805	10.347	11.924
Otros gastos	885	1.380	2.604	1.685	3.332	0
Margen de Contribución	5.013	4.500	24.611	22.324	22.095	22.133
Costo de Administración	5.956	4.777	21.719	20.372	18.578	18.096
Resultado inversiones	866	950	3.131	2.009	2.232	313
Resultado Técnico de Seguros	(78)	673	6.023	3.961	5.749	4.350
Otros Ingresos y Gastos	423	316	1.637	1.116	1.226	735
Neto unidades reajustables	368	402	1.536	1.991	1.556	0
Corrección monetaria				(647)	(1.203)	(172)
Resultado Antes de Impuesto	714	1.391	9.196	6.420	7.328	4.913
Impuestos	648	(65)	1.124	1.028	1.249	1.037
Resultado Neto	65	1.457	8.072	5.392	6.079	3.876

Fuente: SVS

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 62)

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

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

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

Categoría A(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

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

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

Con todo, las entidades clasificadoras podrán distinguir cada categoría con los signos "+" o "-". El signo "+" se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo "-" se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, 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 clasificaciones 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 clasificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones 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 clasificaciones 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 clasificaciones 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 clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch 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.