

Chile - Seguros de Vida
Análisis de Riesgo

Banchile Seguros de Vida S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA-	A+	May/2007

Tendencia de la Clasificación
Estable

Analistas

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Alejandro Hasbun S.
(56 2) 499 3300
alejandro.hasbun@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- ? Estadístico Seguros de Vida
- ? Revista Riesgo e Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia del grupo controlador y solidez del Banco de Chile.
- ? Sinergias con el Banco de Chile y desarrollo de producto en un mercado de alta cautividad.
- ? Segmento de mercado en pleno desarrollo, asociado a un importante potencial de crecimiento.
- ? Buenos indicadores de gestión y desempeño.

Debilidades y Amenazas

- ? Acotado tamaño y limitada diversificación de fuentes de ingreso.
- ? Concentración de su primaje en desgravamen.
- ? Compañía monocanal, implicando una dependencia alta de su operación respecto de la relación con Banco de Chile.
- ? Competencia creciente, en especial en el segmento de canales masivos del tipo sponsors.

⌘ Fundamentos de la Clasificación

El alza de la clasificación asignada a Banchile Seguros de Vida S.A. (Banchile) se fundamenta su capacidad de desarrollar eficientemente el segmento de banca-seguros, logrando un pleno afiatamiento con su relacionada "Banco de Chile", cuya cautividad le permite mantener una determinante ventaja comercial. Banco de Chile es clasificado por Fitch Rating en Categoría AAA (chl) escala local, evidenciando una sólida posición de solvencia y comercial en el mercado local, lo que genera una amplia plataforma de negocios y espacios de penetración significativos de su cartera, que permiten que Banchile adecuadamente el equilibrio operacional. La actividad de Banchile muestra una tendencia de fuerte crecimiento bajo parámetros de suscripción eminentemente técnicos, situación que se refleja en adecuados indicadores de gestión y desempeño. A diciembre de 2006 Banchile registró una utilidad neta de \$2.514 millones, registrando niveles de retorno competitivos y muy por encima de la industria (ROA; 9,8% y ROE; 33% vs. ROA; 1,9% y ROE; 16,2%).

Banchile ha desarrollado paulatinamente canales alternativos de distribución, sin embargo el grueso de su producción proviene de la explotación del canal relacionado, situación que en opinión de Fitch debiese mantenerse en el largo plazo, por lo que se genera una relación dependiente para su operación respecto del Banco de Chile.

Banchile presenta una adecuada holgura patrimonial para afrontar un volumen de operaciones en alza, destacando una creciente base patrimonial asociada a la retención de las utilidades netas registradas al cierre de cada ejercicio. Su índice de pasivo exigible sobre patrimonio a diciembre de 2006 alcanzó 2,27 veces, el cual se mantiene muy por debajo de la industria (7,35 veces) y en línea con el promedio de compañías que solo opera el segmento tradicional (2,09 veces).

La propiedad de Banchile concentra en Inversiones Vita S.A. (66,1%) e Inversiones Vita Bis S.A. (33,6%), las cuales se encuentran ligadas al grupo Luksic (Quiñenco, clasificada en Categoría "A+" por Fitch Ratings) y al grupo liderado por Jacobo Ergas en una proporción aproximada de dos tercios y un tercio respectivamente. A la vez, ambos grupo participan en la propiedad del Banco de Chile, el primero como controlador (52,7%).

⌘ Perspectivas de Corto Plazo

Fitch estima que la cartera del Banco de Chile presenta amplios espacios de penetración, lo que sumado a las expectativas de crecimiento de la actividad propia de colocaciones del Banco de Chile, permite proyectar tasas de crecimiento de primaje por encima de la industria relevante. Adicionalmente, la administración destina parte importante de sus esfuerzos al desarrollo de canales alternativos, complementando su oferta de productos de simple acceso y estandarizados.

En la medida que la compañía consolide su operación en el mediano o largo plazo podría verse una desaceleración en las tasas de crecimiento que ha mostrado hasta hoy, debido a que su actividad se mantiene ligada de manera importante a la evolución que presente la actividad del Banco de Chile. Si bien los niveles de retorno debiesen enfrentar un grado de estabilidad acorde a una mayor madurez de su cartera, aunque manteniéndose por encima de mercado.

Mayo 2007

⌘ Descripción de la Compañía

La compañía se constituye en abril de 2000 inicialmente bajo la razón social de Banedwards Compañía de Seguros de Vida S.A., cuyo objeto central fue desarrollar la línea de bancaseguros asociada a la cartera del Banco Edwards, entidad relacionada. Entre fines de 2000 y comienzos de 2001 el accionista mayoritario de la entidad aseguradora (Grupo Luksic), quien también era controlador del Banco Edwards, adquiere una serie de paquetes accionarios del Banco de Chile y se convierte en el accionista mayoritario de una de las entidades financieras más importantes del país. Ello dio paso a un proceso de fusión entre ambos bancos que se concretó formalmente el 1° de enero de 2002. Con posterioridad a dicha fusión (marzo de 2002), la entidad aseguradora modificó su razón social a Banchile Seguros de Vida S.A. (Banchile), abocada a desarrollar el segmento de bancaseguros de la entidad fusionada, bajo el carácter de entidad relacionada.

La propiedad de Banchile se distribuye en Inversiones Vita S.A. (66,1%) e Inversiones Vita Bis S.A. (33,6%), manteniendo proporciones minoritarias en Inmobiliaria Norte Verde S.A. (0,2%) e Inersa S.A. (0,1%).

Inversiones Vita S.A. e Inversiones Vita Bis S.A. son filiales de Inmobiliaria Norte Verde S.A, quien posee el 66,3% de ambas sociedades respectivamente, la cual a su vez es filial de Quiñenco, clasificada localmente por Fitch Ratings en Categoría A+. En tanto, el 33,7% restante se mantiene ligado al grupo liderado por Jacobo Ergas, el cual mantiene una orientación eminentemente financiera.

Quiñenco es la sociedad matriz que agrupa la actividad no minera del grupo Luksic, uno de los conglomerados empresariales más importantes del país, cuyas principales inversiones incorporan el sector financiero (Banco de Chile), alimentos y bebidas (CCU), manufacturas (Madeco), telecomunicaciones (Telefónica del Sur y VTR) e inmobiliario (Habitaria). A su vez, el grupo Luksic mantiene una activa posición en el sector minero por medio del holding Antofagasta Minerals plc.

La propiedad del Banco de Chile se concentra mayoritariamente en el grupo Luksic, a través de LQ Inversiones Financieras (62,7%). En tanto el grupo Ergas que mantenía una importante participación accionaria en el Banco Edwards, con posterioridad a la fusión concentra, directa e indirectamente, un 6,4% de las acciones del Banco de Chile. Fitch Ratings asigna una clasificación internacional para las

obligaciones del Banco de Chile en Categoría A, en tanto la clasificación local asignada recientemente subió a Categoría AAA. Banco de Chile se posiciona como un banco global con orientación marcada a banca corporativa, banca de personas y productos financieros. A diciembre de 2006 Banco de Chile ocupa la segunda posición de mercado (18,1% de las colocaciones), con colocaciones por \$9.505 mil millones, inversiones por \$29 mil millones y un capital básico de \$ 639 mil millones, manteniendo una de las redes de cobertura geográfica más amplia de la banca, con 315 sucursales distribuidas en las principales ciudades de Chile, además de estar presente en Miami, Nueva York y Hong Kong.

Banchile opera bajo una estructura organizacional pequeña, orientada fundamentalmente a generar un amplio grado de control operacional y técnico. En esta línea, a marzo de 2007 cuenta con un equipo de 63 personas organizadas bajo una estructura que genera una fluida relación con el Banco de Chile, su unidad central de generación de negocios. Paralelamente, durante el 2006 la compañía llevó a cabo un reforzamiento de las principales áreas de negocio, especialmente control, back office y tecnología: Banchile opera una eficiente plataforma de sistemas de desarrollo propio, que permite administrar una amplia base de negocios, tanto técnica como comercialmente, así como llevar a cabo un acabado monitoreo de gestión.

Productos

La actividad de Banchile incorpora el concepto de banca-seguros, diseñando productos simples, en términos de riesgos asegurados, y estandarizados, con un enfoque orientado a personas. Para ello, utiliza como canal de distribución central la plataforma de negocios que le brinda el Banco de Chile y filiales, operando bajo el carácter de entidad relacionada, línea que presenta un alto grado de cautividad. En menor medida, la compañía ha ido desarrollando alianzas con empresas que manejen amplias carteras de clientes (*sponsors*), canal que en opinión de Fitch Rating, debiese tomar mayor fuerza en el mediano plazo, aún cuando el grueso del primaje de la compañía se mantendrá ligada a Banco de Chile.

En opinión de Fitch Ratings la fuerte vinculación comercial que mantiene la compañía con Banco de Chile y la cautividad que presenta dicho canal de distribución, genera una alta dependencia operacional de la actividad de Banchile. En este sentido, la compañía requiere para su operación del Banco de Chile.

El nivel de actividad de Banchile presenta un fuerte y progresivo crecimiento en los últimos años, evidenciando una etapa de pleno desarrollo, ligada por una parte a la mayor actividad del banco en colocaciones en los últimos años, y por otra un mayor grado de penetración de la cartera de éste, generando un mayor cruce de productos. La compañía ha diversificado paulatinamente sus fuentes de ingreso por medio de la incorporación de nuevos distribuidores (canales distintos del banco), los que si bien aún presentan un volumen de producción de baja injerencia en el primaje total, generan un amplio volumen de negocios en término de pólizas emitidas.

Desde el inicio de sus operaciones, Banchile presenta un volumen de primaje fuertemente creciente, impulsado a su vez por la fusión entre el Banco de Chile y el Banco Edwards, lo que amplió de manera significativa su frontera de producción. A diciembre de 2006 su prima directa total alcanzó los \$33.883 millones, mostrando un incremento de 17,9% respecto del período anterior, período en que la industria creció un 14% en el segmento tradicional.

El siguiente cuadro muestra la diversificación de la cartera de productos de la compañía y el mercado en función de la prima directa:

Diversificación por Ramo Prima directa.	dic-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Vida Individual	3,0%	11,0%	3,5%	10,5%	4,4%	9,5%	4,4%	10,3%
Renta Individual	0,0%	1,0%	0,0%	0,7%	0,0%	1,4%	0,0%	0,9%
Protección Familiar I.	-	1,5%	-	1,6%	-	1,5%	-	1,6%
Salud I.	3,3%	0,8%	3,3%	0,7%	3,9%	0,7%	2,8%	0,7%
Accidentes personales I.	1,5%	1,1%	0,8%	1,0%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Desgravamen I.	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
APV	0,0%	3,7%	0,0%	3,5%	0,0%	3,1%	0,0%	2,4%
Otros I.	0,8%	0,1%	0,7%	0,3%	1,0%	0,4%	0,6%	0,2%
Vida Colectivo	17,4%	7,1%	22,1%	7,0%	35,7%	5,9%	29,3%	5,2%
Protección Familiar C.	-	0,2%	-	0,1%	-	0,2%	-	0,2%
Salud C.	0,1%	5,3%	0,1%	5,1%	0,2%	4,0%	0,0%	3,9%
Accidentes personales C.	9,2%	0,9%	4,2%	0,8%	2,1%	1,0%	0,2%	0,9%
Desgravamen C.	64,2%	14,1%	65,3%	12,0%	52,0%	8,6%	61,9%	7,0%
Otros C.	-	0,2%	-	0,2%	-	0,3%	-	0,2%
Seguro de AFP	-	10,7%	-	8,0%	-	8,2%	-	8,8%
Renta Vitalicia	-	42,4%	-	48,5%	-	54,5%	-	56,9%

Tradicionalmente Banchile concentra la mayor proporción de su primaje en coberturas de desgravamen colectivo (63% a diciembre de 2006), línea de negocio central considerando la directa relación que mantienen éstas con el volumen de colocaciones del banco. Sin embargo, su actividad en las líneas distintas de desgravamen presenta una evolución fuertemente creciente, destacando el desarrollo que han mostrado las líneas de vida y salud en el segmento individual, y vida y accidentes personales en el segmento colectivo.

Los siguientes cuadros muestran la evolución de la participación de mercado de Banchile:

Participación de mercado	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
Activos	0,21%	0,17%	0,15%	0,13%	0,10%
Inversiones	0,20%	0,16%	0,14%	0,12%	0,09%
Patrimonio	0,54%	0,44%	0,31%	0,28%	0,30%

Participación de mercado por ramos Prima directa	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
Vida Individual	0,65%	0,60%	0,46%	0,40%	0,38%
Renta Individual	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%
Protección Familiar I.	-	-	-	-	-
Salud I.	8,38%	8,41%	5,40%	3,65%	2,91%
Accidentes personales I.	2,86%	1,35%	0,82%	0,92%	0,58%
Desgravamen I.	-	-	-	-	-
APV	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Otros I.	12,63%	3,84%	2,66%	3,29%	1,27%
Vida Colectivo	4,93%	5,71%	6,07%	5,19%	2,51%
Protección Familiar C.	-	-	-	-	-
Salud C.	0,02%	0,04%	0,05%	0,01%	0,00%
Accidentes personales C.	20,70%	9,57%	2,17%	0,24%	0,13%
Desgravamen C.	9,13%	9,84%	6,04%	8,21%	9,20%
Otros C.	-	-	-	-	0,01%
Seguro de AFP	-	-	-	-	-
Renta Vitalicia	-	-	-	-	-
TOTAL	2,01%	1,80%	1,00%	0,93%	0,79%

A pesar del significativo crecimiento en su nivel de actividad en términos proporcionales y un progresivo incremento de su participación de mercado, Banchile aún presenta una participación de mercado pequeña sobre la base de sus ventas totales, manteniendo a su vez una participación marginal en términos de activos y reservas. Su posición de mercado en términos de la prima directa global se ve diluida por efecto del fuerte volumen de primaje que genera el segmento de rentas vitalicias, ramo en el que la entidad no participa, concentrando a diciembre de 2006 un 2% de la prima directa total de mercado.

En términos particulares, la compañía ha logrado un buen posicionamiento en el segmento de coberturas tradicionales, concentrando a diciembre de 2006 un 4,3% del primaje de mercado. Ello es determinado por el fuerte posicionamiento que mantiene en desgravamen colectivo (8,1%), su línea central de negocio, ligado principalmente al amplio volumen de colocaciones que genera el Banco de Chile y sus filiales de consumo. Cabe destacar el fortalecimiento de su participación de mercado en el ramo de accidentes personales colectivo (20,7%), salud individual (8,4%) y temporal de vida colectivo (4,9%), ramos que la compañía aborda por medio del manejo de carteras masivas de clientes.

Desempeño

Mercado de Seguros de Vida

En los últimos años la economía chilena ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas. Paralelamente, el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, sin embargo ello se podría ver afectado por la volatilidad que ha manifestado el tipo

de cambio, aún cuando diversos agentes del mercado estiman un nivel de equilibrio de la divisa por sobre los niveles actuales, considerando la expectativa de menor precio del cobre para el largo plazo. Por su parte el nivel de empleo no ha sido capaz de mostrar un dinamismo similar al de la economía, con niveles de desempleo aún elevados respecto de las estimaciones de desempleo friccional. Por su parte el Banco Central ha logrado mantener una inflación controlada, situación que podría verse afectada en períodos puntuales producto de la volatilidad que ha experimentado en el pasado el tipo de cambio nominal y el valor de los insumos energéticos.

En los últimos períodos el mercado bursátil ha presentado retornos muy por encima de las tasas de interés de referencia, impactando positivamente el resultado de inversiones de entidades que mantienen mayores posiciones en instrumentos de renta variable. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, el efecto en nuestra economía ha sido más suave de lo esperado.

El 16 de mayo de 2007, Fitch Ratings cambió el Outlook del Issuer Default Rating (IDR) en moneda local y extranjera a largo plazo del Soberano de Chile a Positivo desde Estable; por otro lado, Fitch confirmó las siguientes clasificaciones:

- IDR en moneda extranjera a largo plazo en A; Outlook cambió a Positivo
- IDR en moneda local a largo plazo en A+, Outlook cambió a Positivo
- IDR a corto plazo en F1
- Techo país en AA

La industria de seguros en Chile se ha visto enfrentada a fuertes niveles de competencia así como un mercado de capitales que ha generado una mayor presión en los márgenes financieros, situación que tiende a concentrar la industria, incluyendo una serie de fusiones y adquisiciones de compañías de todos los tamaños. Fitch Ratings estima que dado en nivel de madurez de la industria local, la mayor concentración también genera espacios para desarrollar líneas asociadas a nichos, existiendo la factibilidad técnica y solvencia a nivel de industria para expandir las operaciones a países de la región. A diciembre de 2006 operan en Chile 30 compañías de seguros de vida, destacando la constitución de Seguros CLC S.A..

A diciembre de 2006 la industria de seguros de vida generó una prima directa por \$1.684.753 millones,

activos por \$13.653.848 millones y reservas técnicas por \$11.508.877 millones (sin considerar Le Mans Seguros de Vida). El nivel de primaje de la industria se incrementó en un 5,7% respecto del ejercicio anterior, impulsando por la tendencia de fuerte crecimiento que viene mostrando el segmento tradicional en los últimos años. En este sentido, el primaje del segmento tradicional aumentó en el 2006 un 14%, incentivado tanto por las líneas individuales (9,3%) como colectivas (17,4%), compensando la disminución de 7,6% que presentó la comercialización de rentas vitalicias, ramo central en la industria aseguradora del segundo grupo.

Continuando con la tendencia favorable que ha mostrado el mercado bursátil en los últimos años, el resultado de la industria de seguros de vida mostró a diciembre de 2006 un alza de 92,5% respecto del año anterior, impulsado por el mayor producto de inversiones, determinado por posiciones en renta variable. Si bien ello elevó fuertemente los principales índices de rentabilidad (ROA de 16,2% y ROE de 1,88%), Fitch estima que el comportamiento bursátil fue excepcionalmente alto durante el año 2006, y no se pueden proyectar como recurrentes.

Históricamente la amplia base de operaciones asociada a rentas vitalicias ha influido de manera determinante en los niveles de actividad total de la industria, a pesar de lo cual la prima directa en los segmentos tradicionales presenta una evolución de crecimiento importante, tanto en las líneas individuales como colectivas. A diciembre de 2006 la prima directa agregada en el segmento individual aumentó un 9,3% respecto del año anterior, incentivado principalmente por la mayor actividad en vida y APV, destacando que este último ramo ya concentra gran parte de la actividad del segmento a pesar de un corto tiempo de operación.

El nivel de primaje asociado a coberturas colectivas crece a diciembre de 2006 un 17,4%, manteniendo una tendencia de fuerte crecimiento en los últimos años, incentivado principalmente por un progresivo incremento en salud, vida y desgravamen.

Si bien los indicadores de eficiencia de la industria habían mostrado un grado de estabilidad hasta fines de 2001, a partir del 2002 presenta una evolución creciente producto de los mayores gastos de administración atribuibles al fuerte desarrollo de canales masivos, impactando el ítem otros gastos (recaudación y cobranza). La progresiva mejora en el índice de gastos de intermediación, presenta un grado de estabilidad a partir de 2002 dados los costos de intermediación de rentas vitalicias, sin embargo se

eleva en el 2005 y 2006 producto de la menor importancia relativa en el primaje de dicho ramo.

Banchile Cia. de Seguros de Vida S.A.

Fitch estima que Banchile ha logrado un pleno afiatamiento de su relación comercial con el Banco de Chile, su canal de distribución central y con el cual existe un fuerte grado de cautividad, permitiéndole manejar eficientemente ventajas comparativas y sinergias, por lo que esperamos que el volumen de operaciones mantenga una evolución creciente considerando que dicha cartera permite un mayor grado de penetración.

El incremento progresivo del nivel de primaje de Banchile desde el inicio de sus operaciones ha ido acompañado de criterios de suscripción adecuados, reflejado en un margen de contribución creciente que cubre adecuadamente los gastos de administración de la compañía, incluyendo los gastos de recaudación y cobranza por la utilización del canal de distribución.

A diciembre de 2006, Banchile registró una utilidad neta por \$2.514 millones, un 26,2% superior al año anterior y mantiene la tendencia al alza que ha manifestado desde el inicio de sus operaciones en el 2000. Banchile registró a dicha fecha un ROA de 9,8% y un ROE de 33%, los cuales si bien se mantienen muy por encima de la industria (ROA de 1,9% y ROE de 16,2%) y del grupo de compañías que solo opera el segmento tradicional (ROA de 5,6% y ROE de 17,5%), presenta una disminución respecto de los niveles registrados en el ejercicio 2005, conforme a un mayor grado de madurez de su cartera.

La mejora progresiva del resultado neto de la compañía se explica fundamentalmente por un favorable comportamiento del resultado de operación, donde el nivel de siniestralidad acotado compensa adecuadamente los gastos de administración fuertemente creciente. Ello se complementa con un ingreso financiero de riesgo acotado, ligado a un amplio stock de inversiones acorde a su amplia base patrimonial. En esta línea, a diciembre de 2006 el resultado técnico de seguros (resultado de operación más producto de inversiones) alcanzó los \$3.069 millones, evidenciando un alza de 43,9% respecto del año anterior.

Cabe mencionar que ya en el 2005 y posteriormente el 2006 su margen de contribución presenta un salto fuertemente favorable en comparación a años anteriores, lo que se explica fundamentalmente por el mejor comportamiento siniestral de su principal línea de negocio (desgravamen), la cual tras un proceso de

mejora en la suscripción y tarificación post fusión Banco de Chile - Banco Edwards, logró ya en el 2005 nivelarse con el mercado y el 2006 enfrentar niveles de siniestralidad inferiores a la industria. Adicionalmente, aunque en una proporción menor respecto de desgravamen, el segmento de coberturas individuales manifiesta un alza importante de su margen de contribución, conforme a un volumen de operaciones creciente.

En términos generales las compañías que desarrollan su actividad a través de la utilización intensiva de canales masivos, dentro de los cuales se agrupa banca-seguros, llevan asociadas una mayor carga de gastos de administración, y en el caso específico de Banchile en los gastos de intermediación de las líneas de vida colectiva y accidentes personales. A pesar del aumento que ha registrado el nivel de actividad de Banchile en los últimos períodos, su índice de gastos de administración sobre prima directa y sobre activos mostró un alza progresiva hasta fines de 2005 y disminuyó levemente al cierre de 2006, alcanzando un índice de 51% y 67% respectivamente. En este sentido, además del efecto de los ítems de recaudación y cobranza, la compañía enfrentó un reforzamiento de las principales áreas de negocio, especialmente control, back office y tecnología.

Por su parte, Banchile mantiene niveles de gastos de intermediación también crecientes, con un índice de resultado de intermediación sobre prima directa a diciembre de 2006 de 14,3%, asociado principalmente al mayor costo de intermediación de las líneas colectivas, destacando que la mayor parte de ésta es intermediada por la corredora de seguros filial del Banco de Chile.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de desempeño de la compañía y la industria:

Desempeño	dic-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROA [%]	9,76	1,88	9,82	1,04	4,71	1,49	4,52	1,74
ROE [%]	33,04	16,22	37,19	9,10	19,45	12,77	16,63	15,76
Utilidad / Activos [%]	7,42	14,84	6,93	8,15	4,66	10,37	3,94	12,00
Gto. Adm. / Prima Directa [%]	50,98	19,39	51,77	18,00	42,69	15,10	32,17	14,57
Gto. Adm. / Activos [%]	67,04	2,46	73,39	2,30	43,17	2,16	36,90	2,11
Cto. Intermedac. / Prima Dir. [%]	-14,25	-7,06	-12,35	-7,19	-10,07	-6,69	-8,69	-6,68
Retorno Inversiones [%]	4,08	6,94	3,43	5,75	3,87	7,19	4,44	6,09

Siniestralidad

Banchile opera bajo políticas de suscripción y evaluación de riesgo diferenciadas para los seguros individuales y colectivos, cuyo objetivo principal es minimizar el grado de antiselección propio de la utilización de canales masivos y banca-seguros, destacando que las políticas de control se apoyan, entre otros, en los manuales de suscripción definidos por sus reaseguradores. El Área Técnica a través de

la división de siniestros, monitorea y controla permanentemente los niveles de siniestralidad global y por línea de negocio.

Banchile mantiene una cartera de productos atomizada, que incorpora pólizas estandarizadas y de riesgo individual acotado coherente con su enfoque masivo, lo que limita adecuadamente presiones patrimoniales debido a severidad en siniestros.

La siniestralidad global de la cartera de Banchile había mostrado hasta fines de 2003 una evolución creciente, afectada por la mayor siniestralidad en vida individual y desgravamen colectivo, éste último influenciado principalmente por la fusión de las carteras del Banco de Chile y el Banco Edwards. A partir del 2004 el nivel de siniestralidad global comienza una tendencia decreciente, determinada por el mejor comportamiento de su cartera de desgravamen y vida colectivo, ello luego que se tomaran una serie de medidas tendientes a mejorar los criterios de suscripción post fusión entre el Banco de Chile y el Banco Edwards. A diciembre de 2006 el índice de costo de siniestro sobre ingreso de explotación alcanzó un 13,9%, el cual se compara favorablemente con la industria, tanto en términos globales como por ramo. Cabe mencionar que el segmento de banca-seguros a nivel de industria tradicionalmente ha subvalorado los índices de siniestralidad, conforme a que la prima retenida neta se ve abultada por remarque.

En términos particulares, el nivel de siniestralidad en el segmento tradicional individual presenta una paulatina mejora en los últimos dos años, conforme al mejor comportamiento siniestral de las líneas de vida y una favorable variación de reservas. A diciembre de 2006 el segmento individual registró una siniestralidad de 16,2%, destacando que los ramos más activos, vida, salud y accidentes personales, presentan una siniestralidad que se compara favorablemente con la industria.

Por su parte, a diciembre de 2006 la siniestralidad en el segmento colectivo alcanzó un 13,7% y presenta una evolución decreciente en los últimos años, influenciada fuertemente por el mejor comportamiento siniestral de desgravamen (16,8%). El ramo de vida, que concentra un 17,4% de su primaje, presenta una siniestralidad decreciente y muy por debajo de la industria que alcanza a diciembre de 2006 un 8,1% vs. 42,9% de la industria. El ramo de accidentes personales presentó una fuerte disminución en su siniestralidad en el 2005, la cual disminuye aún más a diciembre de 2006 (2,9%), producto principalmente de un volumen de

operaciones fuertemente creciente, el cual a su vez mantiene parámetros técnicos controlados, permitiéndole generar un mayor grado de atonicidad y mejorar el ingreso de explotación.

Fitch estima que en la medida que su cartera logre un mayor grado de madurez, específicamente las líneas distintas de desgravamen, podríamos esperar un repunte en la siniestralidad, aún cuando creemos que la compañía es capaz de mantenerla en niveles controlados.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la siniestralidad de la compañía y la industria por ramo:

Siniestralidad por Ramo	(Costo de Siniestros más Rentas / Ingresos de Explotación)							
	dic-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.	Cla.	Sist.
Vida Individual	21,33%	57,04%	30,00%	52,10%	34,67%	52,37%	29,00%	51,70%
Renta Individual	-	154,10%	-	155,06%	-	123,68%	-	145,18%
Protección Familiar I.	-	22,90%	-	20,47%	-	20,65%	-	19,53%
Salud I.	20,82%	48,23%	21,55%	38,15%	6,24%	23,83%	2,91%	23,53%
Accidentes personales I.	3,75%	14,65%	-17,08%	16,67%	36,17%	13,91%	4,07%	12,18%
Desgravamen I.	-	300,38%	-	0,29%	-	-	-	-
APV	-	144,31%	-	71,72%	-	73,75%	-	50,28%
Otros I.	0,12%	68,88%	-	77,20%	-	57,71%	-	71,29%
Vida Colectivo	8,12%	42,89%	9,19%	42,38%	9,69%	43,22%	10,74%	50,46%
Protección Familiar C.	-	46,10%	-	59,41%	-	57,49%	-	52,25%
Salud C.	2,48%	85,14%	11,09%	86,41%	24,95%	92,58%	-	91,14%
Accidentes personales C.	2,87%	13,58%	3,53%	16,43%	30,39%	21,46%	-	28,53%
Desgravamen C.	16,79%	20,26%	22,12%	21,84%	45,18%	24,38%	47,61%	25,31%
Otros C.	-	61,66%	-	61,39%	-	57,63%	-	79,01%

Inversiones

Banchile cuenta con una Política de Inversiones conservadora en términos del riesgo asociado a los instrumentos que la componen así como la volatilidad de sus retornos. Dicha política es definida en conjunto con su Directorio, y si bien contempla la alternativa de acciones de alta presencia bajo parámetros restrictivos, su posición en instrumentos de renta variable se ha limitado a cuotas de fondos mutuos.

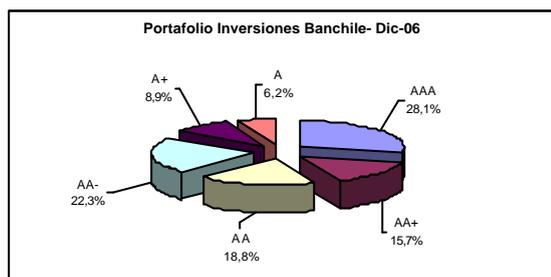
La administración del portafolio de inversiones es delegada por medio de un contrato de servicios externos a su relacionada Banchile Corredores de Bolsa S.A. (filial del Banco de Chile), ajustando su operación a las políticas definidas por la entidad aseguradora. El área de Finanzas de Banchile es responsable de monitorear la evolución de las inversiones y que las decisiones de los administradores se ajusten a la política definida, incorporando un informe semanal respecto del rendimiento de la cartera y su *benchmark*, el que es presentado a la Gerencia General y al Directorio.

A diciembre de 2006 Banchile mantiene activos valorizados en \$29.147 millones (FECU), de los cuales un 88,7% corresponde a inversiones y proporciones menores a deudores por prima (7,1%), deudores por reaseguro (2%) y otros activos (2,2%).

Tradicionalmente el portafolio de inversiones de Banchile ha presentado una marcada concentración

en instrumentos de renta fija con clasificación de riesgo, posición que representa a diciembre de 2006 un 90,8% de sus inversiones totales, manteniendo además un nivel de riesgo crediticio acotado y una adecuada liquidez de inversiones.

El siguiente gráfico muestra el riesgo de crédito del portafolio de inversiones de renta fija con clasificación de riesgo de Banchile:



El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a diciembre de 2006:

	Composición Cartera de Inversiones			
	Monto (M\$)		Proporción [%]	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Caja / Banco	26	26.746	0,10%	0,20%
Del Estado	419	1.527.848	1,62%	11,65%
Sist. Financiero	16.385	2.696.969	63,36%	20,57%
Bonos Empresas	6.690	4.294.702	25,87%	32,76%
Mutuos Hip. Endosables	-	1.351.069	0,00%	10,31%
Acciones	-	491.975	0,00%	3,75%
Cuotas Fondos	1.724	247.163	6,67%	1,89%
Inv. En el Extranjero	-	692.561	0,00%	5,28%
Inv. Inmobiliarias	-	1.121.108	0,00%	8,55%
Inv. CUI	464	457.176	1,80%	3,49%
Otros	153	202.292	0,59%	1,54%
Total	25.862	13.109.609	100%	100%

Su cartera de instrumentos emitidos por el Estado representa a diciembre de 2006 solo un 1,6% de sus inversiones totales, posición que se mantiene bastante por debajo de la industria conforme a la limitada rentabilidad que han mostrado dichos instrumentos. Su portafolio de instrumentos de renta fija emitidos por bancos representa un 63,4% de sus inversiones totales, distribuida en depósitos a plazo (47,8%), letras de crédito (34,7%) y bonos bancarios (17,6%), posición que mantiene una adecuada diversificación por emisor y niveles de riesgo crediticio controlados.

Hasta fines de 2003 su posición en instrumentos de renta fija emitidos por empresas mostró un progresivo incremento, el cual si bien seguía la tendencia de la industria, fue bastante más marcado que ésta. Sin embargo a partir del 2004 dicha posición presenta una evolución decreciente, concentrando a diciembre de 2006 un 28,9% de sus inversiones totales. Su cartera asociada a bonos de empresas presenta un nivel de riesgo de crédito

controlado, operando además una cartera diversificada.

Su portafolio asociado a retornos variables se limita a cuotas de fondos mutuos, stock que en el último año concentra una posición elevada y bastante por encima de la industria. Estos representan a diciembre de 2006 un 6,7% de su cartera de inversiones, destacando que a pesar de ello mantiene una exposición patrimonial controlada considerando su bajo leverage. Dicha posición incorpora cuotas en dos fondos administrados por Banchile Administradora General de Fondos (Filial del Banco de Chile), "Estratégico" (90,4%), cuyo objeto de inversión es deuda de mediano y largo plazo con duración de 960 días, y "Corporativo" (9,6%), cuyo objeto de inversión en instrumentos de deuda de corto plazo (Money Market).

De acuerdo a las disposiciones vigentes en la Norma de Carácter General N° 132 y la circular N° 1.595 de la SVS, que estipula entre otros que a partir de mediados de 2002 las compañías de seguros de segundo grupo debieron constituir inversiones agrupadas bajo una Cuenta Única de Inversión (CUI), para aquellos seguros en que se convenga una cuenta de inversión a favor del asegurado y que no esté sujeta su disponibilidad a la ocurrencia del siniestro. En este sentido, la actividad de Banchile en pólizas de vida con ahorro, consideradas en el ramo de seguros de vida individual, y APV, llevaron a que la entidad agrupara a diciembre de 2006 un 1,8% de sus inversiones bajo el ítem inversiones CUI, cartera que se compone casi en su totalidad por letras hipotecarias.

El retorno de sus inversiones alcanzó a diciembre de 2006 un 4,06%, mejorando respecto del año anterior pero por debajo de la industria en igual período (6,9%). Sin embargo es importante destacar que parte significativa del retorno de mercado se explica por un muy favorable comportamiento bursátil, notando que la compañía no mantiene acciones en su portafolio, lo que resulta en un menor rendimiento relativo dada su composición de inversiones más conservadora.

Reaseguro y retención

El Área Técnica es responsable de la administración y control de los contratos de reaseguro, proceso que se negocia directamente con cada reasegurador. En términos generales Banchile opera con un nivel de exposición patrimonial controlada asociada a una adecuada cobertura de reaseguros para su cartera de productos individuales y colectivos. Su estructura de reaseguros incorpora coberturas proporcionales del

tipo cuota parte con excedente por línea de negocio, con capacidades acotadas que limitan adecuadamente su exposición patrimonial. A su vez cuenta con una cobertura no proporcional de exceso de pérdida para los productos asociados a salud catastrófico.

Si bien su pool de reaseguradores enfrentó algunos cambios en los últimos períodos, éste incorpora entidades solventes y de prestigio internacional. En tanto, su cartera de reaseguradores genera un soporte técnico permanente para las operaciones de la compañía, especialmente en temas relacionados a criterios de suscripción.

El siguiente cuadro muestra la composición de los reaseguradores con que opera la compañía a diciembre de 2006:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Kolnische	Alemania	1.479.246	65,1%
Scor Re.	Francia	366.038	16,1%
Mapfre Re.	España	242.772	10,7%
Revios	Alemania	183.019	8,1%

En la medida que la cartera de Banchile presenta un mayor grado de madurez, su nivel de retención global presenta una evolución creciente, alcanzando a diciembre de 2006 un índice de prima retenida neta sobre prima directa de 93%. Dicho nivel de retención se mantiene levemente por debajo de la industria en el segmento de coberturas tradicionales, influenciado principalmente por el menor grado de retención en el ramo de desgravamen y en menor medida líneas individuales, destacando que el resto de sus ramos presenta un nivel de retención más elevado que la industria especialmente vida y accidentes personales colectivos.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de retención de Banchile y el mercado:

RETENCIÓN (Prima Retenida sobre Prima Directa)	dic-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
	Vida Individual	83,9%	96,0%	85,4%	95,8%	70,1%	95,7%	70,8%
Renta Individual	91,0%	99,7%	95,6%	99,5%	65,7%	99,7%	73,3%	99,4%
Protección Familiar I.	-	99,9%	-	99,8%	-	99,6%	-	99,9%
Salud I.	92,5%	86,3%	81,2%	77,6%	47,2%	83,1%	50,2%	92,0%
Accidentes personales I.	94,3%	89,6%	89,8%	76,9%	83,7%	66,2%	82,9%	79,6%
Desgravamen I.	-	74,1%	-	68,3%	-	72,0%	-	71,2%
AFP	100,0%	99,0%	100,0%	99,0%	96,0%	99,7%	85,5%	99,7%
Otros I.	100,0%	95,9%	100,0%	96,8%	100,0%	94,7%	100,0%	86,7%
Vida Colectivo	98,0%	89,5%	97,4%	90,4%	99,1%	88,9%	99,8%	91,0%
Protección Familiar C.	-	99,9%	-	99,8%	-	99,9%	-	99,9%
Salud C.	95,6%	95,6%	92,1%	93,0%	78,1%	87,5%	88,8%	88,2%
Accidentes personales C.	99,5%	96,8%	98,9%	94,2%	96,3%	95,6%	61,2%	98,9%
Desgravamen C.	91,6%	93,0%	89,0%	93,5%	80,8%	92,0%	84,8%	89,1%
Otros C.	-	99,1%	-	99,9%	-	99,8%	-	99,6%
Seguro de AFP	-	100,0%	-	99,9%	-	99,9%	-	100,0%
Renta Vitalicia	-	100,0%	-	100,0%	-	100,0%	-	100,3%
TOTAL	93,3%	97,3%	91,0%	97,3%	86,1%	97,3%	87,6%	97,6%

Endeudamiento

Banchile tradicionalmente ha operado con una amplia base patrimonial, reflejada en niveles de leverage acotados, inferiores al promedio de la industria y en línea con el promedio de compañías que operan

solamente el segmento tradicional, cubriendo adecuadamente sus necesidades de reserva.

A diciembre de 2006 la compañía registró una base patrimonial de \$8.865 millones, evidenciando una evolución fuertemente creciente soportada en un alto nivel de retención de utilidades para financiar un volumen de operaciones también creciente. A dicha fecha, Banchile cerró con un índice de pasivo exigible sobre patrimonio y sobre patrimonio neto (FECU) de 2,3 veces, reflejando un nivel de leverage que se compara favorablemente con la industria 7,35 veces y se alinea al registrado por las compañías que solo operan el segmento tradicional 2,09 veces.

Si bien a nivel de industria las obligaciones con Instituciones Financieras no representan una proporción significativa del patrimonio, Banchile históricamente no ha registrado ese tipo de obligaciones al cierre de cada período. En tanto su índice de endeudamiento financiero sobre patrimonio neto (FECU) presenta una disminución paulatina en los últimos dos años, alcanzando a diciembre de 2006 0,58 veces su patrimonio.

El Directorio de Banchile ha manifestado su intención de fortalecer el patrimonio de la compañía soportado por la retención de las utilidades netas obtenidas al cierre de cada período, por lo que su Política de Dividendos no considera el reparto de utilidades en el corto y mediano plazo.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de endeudamiento de la compañía y la industria:

Endeudamiento (Veces)	dic-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
	Pas. Exigible / Patrimonio	2,3	7,4	2,5	7,9	3,2	7,6	3,1
Deuda con Inst. Financ. / Pat.	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Endeudamiento (FECU)	2,3	-	2,5	-	3,2	-	2,9	-
Deuda financiera (FECU)	0,6	-	0,7	-	0,9	-	0,9	-

Estados Financieros

(Cifras en MM\$ de diciembre 2006)	dic-06	dic-05	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
ACTIVOS	29.147	22.379	22.379	18.175	14.534	9.734
INVERSIONES	25.862	19.702	19.702	16.283	12.388	8.063
FINANCIERAS	25.244	19.040	19.040	15.738	11.959	7.837
Renta Fija	23.494	18.989	18.989	15.242	11.119	7.681
Estado y Bco. Central	419	2.686	2.686	5.250	1.969	924
Sist. Bancario y Financiero	16.385	10.317	10.317	4.244	3.616	3.475
Sociedades Inscritas en SVS	6.690	5.986	5.986	5.749	5.534	3.281
Mutuos Hipotecarios Endosables	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	1.724	0	0	466	730	22
Acciones	0	0	0	0	0	0
Cuotas de Fondos	1.724	0	0	466	730	22
Inversión en el extranjero	0	0	0	0	0	0
Avance a tenedores de pólizas	0	0	0	0	0	0
Caja/ Bancos	26	51	51	30	111	134
Otras Inversiones Financieras	0	0	0	0	0	0
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	153	218	218	191	127	90
DEUDORES POR PRIMAS	2.072	1.887	1.887	1.328	1.410	853
DEUDORES POR REASEGURO	583	402	402	241	476	539
OTROS ACTIVOS	630	388	388	323	261	278
Deudas del Fisco	451	196	196	188	173	83
Derechos	0	6	6	0	0	18
Deudores Varios	52	43	43	37	36	20
Otros Activos	127	143	143	99	52	158
PASIVOS	29.147	22.379	22.379	18.175	14.534	9.734
RESERVAS TECNICAS	15.171	11.765	11.765	9.821	7.728	4.440
RESERVA SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	0	0	0	0	0	0
RESERVA SEGUROS NO PREVISIONALES	15.171	11.765	11.765	9.821	7.728	4.440
Reserva de Riesgo en Curso	2.148	622	622	409	4.021	2.124
Reserva Matemática	10.521	8.689	8.689	7.554	2.516	1.606
Seguros de vida con Cuenta Unica de Inversión	422	402	402	350	300	140
Rentas Vitalicias por Pagar	0	0	0	0	0	0
Sinistros por Pagar	2.080	2.053	2.053	1.507	891	571
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	1.118	1.271	1.271	1.878	1.060	1.325
Primas por Pagar Asegurados Previsionales	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Asegurados No Previsionales	45	231	231	903	607	694
Primas Por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar Reaseguradores	1.073	1.040	1.040	975	453	631
Otras Primas Por Pagar	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON EL SISTEMA FINANCIERO	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	3.993	2.990	2.990	2.114	2.184	940
Deudas con el Fisco	712	463	463	210	185	115
Deudas Previsionales	16	11	11	58	7	5
Deudas con el Personal	124	66	66	41	36	40
Otros Pasivos	3.141	2.450	2.450	1.804	1.955	780
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	20.282	16.026	16.026	13.813	10.971	6.706
PATRIMONIO	8.865	6.353	6.353	4.362	3.563	3.028
Capital Pagado	2.048	2.048	2.048	2.049	2.049	2.048
Reservas Legales	624	624	624	624	624	624
Reservas Reglamentarias	0	0	0	0	(27)	(13)
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	6.194	3.681	3.681	1.689	918	370
Utilidades Acumuladas	3.680	1.688	1.688	918	370	0
Pérdidas Acumuladas	0	0	0	0	0	(105)
Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio	2.514	1.992	1.992	771	548	475
Dividendos Provisorios	0	0	0	0	0	0
Otras Utilidades (Pérdidas)	0	0	0	0	0	0

Estado de Resultados

(Cifras en M\$ de diciembre 2006)	dic-06	dic-05	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
RESULTADO DE LA OPERACIÓN	2.145	1.516	1.516	295	271	330
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	19.417	16.397	16.397	7.355	4.749	2.935
Prima Retenida Neta	31.612	26.151	26.151	14.246	12.198	9.161
Prima Directa	33.883	28.742	28.742	16.540	13.920	10.591
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	(2.271)	(2.591)	(2.591)	(2.293)	(1.722)	(1.430)
Ajuste Reserva de Riesgo en Curso	(1.527)	(227)	(227)	3.515	(1.918)	(1.783)
Ajuste Reserva Matemática	(1.842)	(1.399)	(1.399)	(5.100)	(925)	(920)
Ajuste Reservas de Seguros de Vida con (CUI)	(21)	(64)	(64)	(85)	(147)	(91)
Ajuste otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Costo de Rentas	0	0	0	0	0	0
Costo de Sinistros	(3.937)	(4.369)	(4.369)	(3.399)	(3.134)	(2.125)
Resultado de Intermediación	(4.827)	(3.550)	(3.550)	(1.666)	(1.210)	(1.205)
Reaseguro no Proporcional	0	(81)	(81)	(93)	(59)	(76)
Gastos Médicos	(42)	(64)	(64)	(63)	(58)	(28)
Costo de Administración	(17.272)	(14.881)	(14.881)	(7.060)	(4.478)	(2.604)
RESULTADO DE INVERSIONES	924	617	617	555	454	275
Títulos de Deuda de Renta Fija	785	500	500	488	401	234
Renta Variable	139	117	117	67	52	41
Bienes Raíces	0	0	0	0	0	0
Resultado de Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	3.069	2.133	2.133	850	725	605
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	(25)	4	4	(14)	(77)	(43)
Ingresos	4	64	64	4	10	3
Egresos	(29)	(60)	(60)	(18)	(87)	(47)
Gastos Financieros	(22)	(26)	(26)	(17)	(13)	(8)
Ajuste Provisiones y Castigos de Primas y Doc	(7)	(34)	(34)	(1)	(75)	(39)
Otros Egresos	0	0	0	0	0	0
DIFERENCIA DE CAMBIO	3	(2)	(2)	(3)	(1)	0
CORRECCIÓN MONETARIA	(19)	265	265	95	10	2
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	3.028	2.399	2.399	927	657	565
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	3.028	2.399	2.399	927	657	565
IMPUESTOS DEL PERÍODO	(514)	(407)	(407)	(156)	(108)	(90)
RESULTADO DEL EJERCICIO	2.514	1.992	1.992	771	548	475

Copyright © 2002 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.