

INFORME DE CLASIFICACION

**ASEGURADORA
MAGALLANES DE GARANTIA Y
CREDITO S.A.**

SEPTIEMBRE 2015

CAMBIO DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 01.09.15
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.06.15

	Abril 2015	Sept 2015
Solvencia	A-	A+
Perspectivas	Positivas	Estables

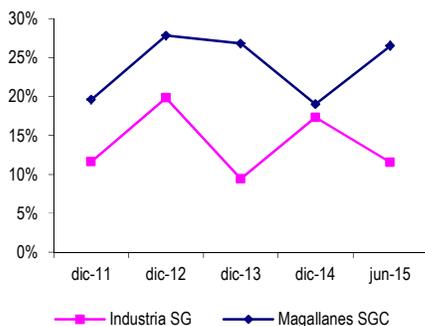
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

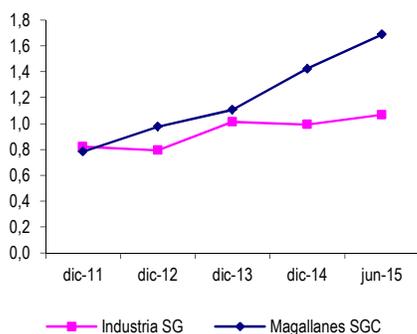
Millones de pesos

	Dic2013	Dic2014	Jun2015
Prima Directa	8.005	11.258	6.096
Resultado de Operación	825	109	401
Resultado del Ejercicio	1.186	878	669
Total Activos	14.025	25.959	24.034
Inversiones	5.784	6.249	9.091
Patrimonio	4.426	4.621	5.045
Part. Mercado	16,3%	19,0%	18,4%
Siniestralidad	67,7%	101,8%	73,6%
Margen Técnico	158,0%	87,9%	110,1%
Gasto Neto	-44,0%	-12,9%	-18,5%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento



Analista: Esteban Peñailillo
Esteban.penailillo@feller-rate.cl
(562) 2757-0474

Fundamentos

El alza en la clasificación de solvencia de Aseguradora Magallanes Garantía y Crédito (GyC) se sustenta en el importante soporte, tanto crediticio como de negocios, que le brinda su nuevo controlador, el grupo Talanx. Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A. se caracteriza por una creciente posición competitiva, eficiente estructura financiera y, coherentes resultados patrimoniales.

En febrero pasado el grupo alemán Talanx, a través de su filial HDI Inversiones Limitada, compró por medio de una OPA a Inversiones Magallanes, sociedad que también controla Aseguradora Magallanes de Vida S.A. y Aseguradora Magallanes Garantía y Crédito. HDI Inversiones pertenece a HDI Gerling, clasificada en rango "A" por las principales agencias clasificadoras internacionales.

Magallanes GyC se focaliza en el nicho de seguros de Garantía y de Crédito, concentrando su portafolio en riesgos principalmente nacionales. Sus retornos operacionales son favorables y crecientes, sustentado, en primera instancia, en el desempeño de una cartera de seguros de garantía de larga data, que, unida a nuevos negocios, representa cerca de la mitad de los ingresos técnicos actuales. Paulatinamente, ha ido construyendo un portafolio de seguros de crédito esencialmente nacionales.

El soporte de reaseguro entrega protecciones proporcionales y exceso de pérdida operacional, que cubre la retención propia, mas bien acotada. Así, la exposición neta patrimonial a eventos de alta severidad se limita significativamente, contando con reaseguradores de sólido perfil crediticio. Bajo el control de HDI se espera fortalecer aún más la estructura de reaseguro, lo que beneficiaría su posicionamiento competitivo.

La estructura financiera es conservadora y cuenta con respaldo patrimonial satisfactorio.

El riesgo global del portafolio de inversiones es muy acotado.

La compañía reporta niveles de gasto eficientes, logrando favorables índices de productividad por unidad de gasto. Ello, producto del desarrollo de su actividad sobre una base operacional y comercial compartida con las aseguradoras relacionadas, además del apalancamiento sobre una cartera con historia. Lo anterior, unido a ingresos de reaseguro, permite mantener un retorno operacional superavitario, contribuyendo a un rendimiento patrimonial favorable.

En el mundo el grupo alemán explota el segmento de Garantía, por lo que se espera que la filial local se vea fortalecida.

Perspectivas: Estables

La expectativa de beneficios asociados a la integración de las compañías con el grupo Talanx, unido al soporte técnico y de reaseguro internacional, a la obtención de eficiencias operacionales, del apalancamiento de la capacidad gerencial y de distribución, son algunas de las ventajas visibilizadas. El soporte crediticio de una matriz aseguradora internacional con un sólido compromiso asegurador a escala global contribuirá a fortalecer su posicionamiento competitivo. Por ello, las perspectivas de la clasificación se consideran "Estables".

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Controlador con experiencia en la industria aseguradora mundial.
- Administración con amplia experiencia.
- Eficiente estructura operacional y comercial, integrada con Aseguradora Magallanes.
- Reaseguradores de fuerte capacidad crediticia y programa con apoyo adecuado.
- Eficiente control de costos y presupuesto.
- Alta rentabilidad operacional y patrimonial.

Riesgos

- Fuertes presiones competitivas del mercado relevante.
- Alta exposición a los ciclos económicos.
- Concentración de cartera y exposición potencial a acumulaciones de riesgos.
- Sistemas de información propios del ciclo de evaluación crediticia requieren permanente fortalecimiento.
- Presiones regulatorias permanentes.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

HECHO ESENCIAL

Cambio de controlador

Propiedad

El nuevo controlador de Aseguradora Magallanes Garantía y Crédito, es HDI Inversiones Limitada, sociedad que también controla Aseguradora Magallanes de Vida S.A. y Aseguradora Magallanes S.A. (Seguros Generales).

En Chile el grupo asegurador HDI está presente con HDI Seguros S.A., aseguradora orientada a la comercialización de seguros generales, en ramos de Vehículos, Transporte y Fidelidad, nicho en donde es el principal actor de la industria local. Recientemente Aseguradora Magallanes anunció su intención de absorber a HDI Seguros, asumiendo su razón social.

HDI Inversiones pertenece a HDI Gerling, clasificada "A" en escala internacional, por las principales agencias clasificadoras internacionales. HDI forma parte del grupo alemán Talanx, controlador de Hannover Re, uno de los principales reaseguradores mundiales y muy activo en el concierto latinoamericano del reaseguro.

Cambio de Propiedad

En diciembre 2014 se anunció un contrato de venta de propiedad accionaria entre Nalac S.A. e Inversiones HDI Limitada, mediante el cual acordaron la venta de las acciones de Inversiones Magallanes S.A. y de sus filiales aseguradoras a Inversiones HDI Limitada.

En febrero pasado la Oferta Pública de Acciones (OPA), dirigida a los accionistas de Inversiones Magallanes S.A., Aseguradora Magallanes S.A., Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A. y Aseguradora Magallanes de Vida S.A., se declaró exitosa. De esta forma Inversiones HDI alcanzó el control de las tres filiales aseguradoras.

Talanx

Talanx es uno de los principales grupos aseguradores del mundo. Cuenta con más de 100 años de antigüedad y cerca de €145.000 millones de activos administrados, cubriendo más de 150 países, con más de 22.000 empleados.

A nivel global el grupo alemán se divide en cinco áreas, Retail Alemania, operando con distintas marcas según el segmento, Retail Internacional, donde engloba las distintas operaciones internacionales, Líneas Industriales que se especializa en ofrecer seguros a empresas manufactureras, exportadores, importadoras y de servicios tanto en Alemania como en el mundo, Reaseguro, en donde es dueña de Hannover Re y e+s Ruck, y finalmente mantiene una línea de Operaciones Corporativas en donde engloba servicios de bróker de reaseguro, administración de activos, sistemas, entre otros servicios de apoyo al giro.

A pesar de su amplia diversificación geográfica, su principal operación continúa siendo Alemania con el 57% del primaje. Las operaciones en Latinoamérica son importantes para el grupo, representando cerca de 8% del primaje del grupo.

HDI es una de las principales marcas del grupo utilizada en el segmento retail de todo el mundo. HDI Gerling opera en Líneas Industriales.

Administración Local

La compañía comparte su administración con las otras aseguradoras del grupo.

La administración de Magallanes está integrada por profesionales y técnicos de amplia experiencia en el mercado asegurador, que colabora a otorgar una fortaleza corporativa y de gestión de riesgos. Actualmente HDI, en conjunto con la administración superior, se encuentra realizando cambios a la estructura operacional del grupo de aseguradoras Magallanes.

En materia de soporte operacional y de sistemas el grupo asegurador ha llevado a cabo desarrollos propios, destinando una base significativa de recursos a esa función. Ello tiene como objetivo lograr plataformas internas coherentes con la estrategia de negocios. Estas inversiones se complementarán con las plataformas que tiene el grupo HDI, mejorando la eficiencia y agilizando la obtención de reportes financieros internos, materia relevante bajo este nuevo esquema matricial en Magallanes. Como es de esperar, existen etapas nuevas por desarrollar y mejoras por concluir.

Estrategia

Estrategia de negocios orientada a clientes pequeños y medianos.

Magallanes GyC se focaliza principalmente en segmento de clientes PYME con vínculos comerciales locales. La marca y estructura operacional de Aseguradora Magallanes colaboran a fortalecer la relación comercial y fidelización. La diversificación por sectores y deudores es también relevante, de forma de acotar los sesgos de riesgo. La venta se realiza principalmente a través de corredores especializados.

Actualmente el grupo mantiene operaciones de Seguros de Garantía en gran parte del mundo bajo su marca HDI-Gerling, esta experiencia de negocios ayudará a potenciar el modelo de negocios que lleva a cabo Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito localmente.

Solvencia **A+**
Perspectivas **Estables**

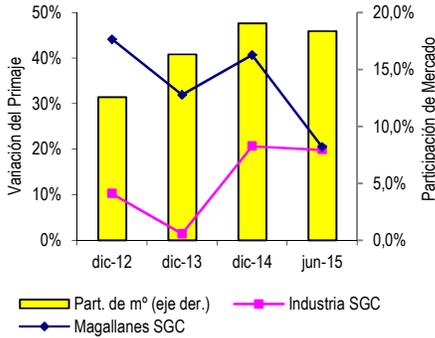
PERFIL DE NEGOCIOS

Importante posicionamiento en apoyo al desarrollo de las PYMES.

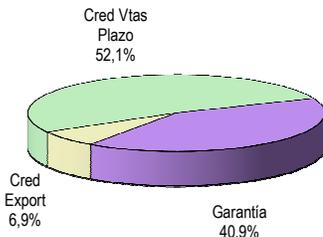
Posición competitiva

Actor de creciente relevancia en el segmento de Garantía y Seguros de Créditos domésticos.

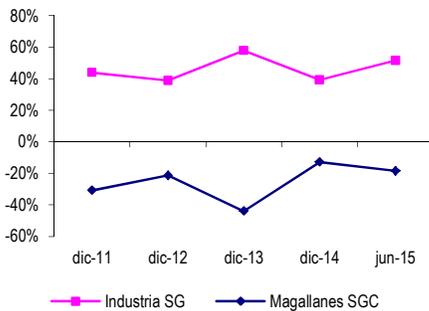
Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



Diversificación de Primas

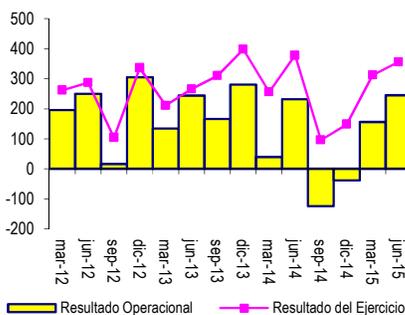


Gasto Neto



Resultados Operacional Trimestrales

Cifras en millones de pesos



La participación de mercado global ha crecido en los últimos años, alcanzando 19% a junio de 2015. El primaje global fue de \$6.096 millones, posicionándose en el segundo lugar en el segmento. La prima directa se distribuye en un 41% en pólizas de Garantía, un 52% en Seguros de Crédito doméstico y un 7% en crédito externo. Desde su inicio la compañía reporta elevadas tasas de crecimiento, propias de un proceso competitivo bastante agresivo, en una industria que enfrenta continuos procesos de reestructuración interna.

La cartera de crédito de Magallanes presenta una creciente diversificación por clientes, regiones y sectores aunque con cierta concentración en el sector construcción, la industria agrícola y salmonera.

La gestión comercial está sustentada en un equipo con experiencia en la industria, y con amplio conocimiento de los riesgos involucrados. La administración de adecuadas fuentes de información es un valor relevante del ciclo comercial, que colabora a potenciar la posición de negocios y la fidelización de los asegurados.

La cartera de Garantía provino en un inicio de Aseguradora Magallanes, la que más tarde fue creciendo hasta alcanzar ya un 26,5% de mercado del ramo Garantía a junio de 2015. La cartera histórica se ha continuado renovando y traspasando a la nueva aseguradora, lo que contribuye a la generación de ingresos de forma ordenada y previsible. No se aprecian riesgos comerciales relevantes en la transferencia.

En el segmento de Crédito Interno la compañía ha continuado creciendo, alcanzando un alza de 30% en sus primas respecto a junio 2014, con una participación de 18,3%.

Eficiencia y rentabilidad

A nivel global, la aseguradora ha alcanzado una masa suficiente para generar márgenes que le permiten equilibrar gastos y lograr utilidades sobre patrimonio satisfactorias. El gasto operacional está fuertemente anclado a los costos directos, ya que la parte indirecta es compartida con las aseguradoras relacionadas, logrando economías importantes.

El gasto administrativo sobre ventas ha continuado presentando reducciones debido al fuerte crecimiento de los negocios, manteniéndose en rangos satisfactorios de eficiencia, el indicador a junio 2015 alcanza un 10%, nivel menor a la industria que reporta un 22%.

Como es característico del ciclo de ingresos y gastos de la industria local, la generación de ingresos técnicos por comisiones de reaseguro permite financiar una alta proporción de los gastos operacionales y comerciales. En el caso de Magallanes de Garantía y Crédito los ingresos por comisiones de reaseguro permiten cubrir los costos asociados a la comercialización y los costos administrativos, alcanzando un índice de gasto neto superavitario.

A junio 2015 el resultado operacional fue de \$400 millones, generado fundamentalmente por el resultado de intermediación. Ello unido al resultado de inversión, que llegó a \$215 millones, y otros ingresos por ventas de estudios que aportaron \$286 millones, contribuyeron a generar una utilidad del ejercicio por \$669 millones, un 5,4% mayor que igual periodo 2014.

Durante el segundo semestre de 2014 la aseguradora enfrentó una mayor siniestralidad, situación que se reflejó en una caída del retorno técnico impactando el retorno operacional trimestral. No obstante, positivos retornos de inversiones contribuyeron a mitigar esta situación. Durante 2015 se aprecia una caída de la siniestralidad en relación a esos niveles, en tanto que los ingresos por comisiones de cesión continúan aportando importantes ingresos que contribuyen a alcanzar elevados retornos operacionales.

El flujo de caja operacional alcanzó los \$1.435 millones, las principales partidas son ingresos por primas, recupero de siniestros, pago de siniestros y comisiones. El flujo se destinó a incrementar la caja, cerrando el periodo en \$3.453 millones.

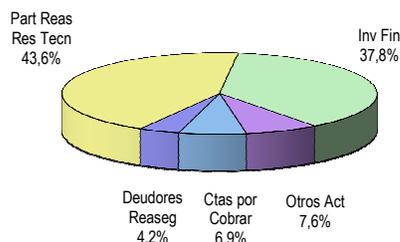
Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

PERFIL FINANCIERO

Conservadora estructura financiera, recursos suficientes para sustentar el crecimiento y amplia capacidad de generación de caja.

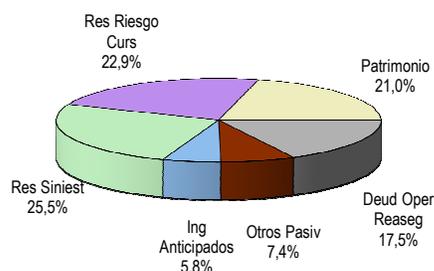
Estructura de Activos

Junio 2015



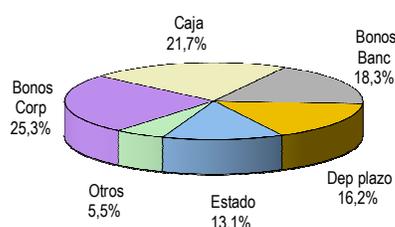
Estructura de Pasivos

Junio 2015



Cartera de Inversiones

Junio 2015



Estructura financiera

Endeudamiento al alza y holgado superávit de inversiones representativas.

La estructura financiera es conservadora, reflejando una alta proporción de activos de participación del reaseguro en las reservas técnicas coherente con la etapa de crecimiento que está enfrentando. También es relevante la cuenta de inversiones financieras.

Las conductas esperadas del perfil de riesgos de las coberturas de crédito y garantías conllevan potenciales impactos por severidad, que ante escenarios de crisis pueden exacerbar la exposición a pérdidas. Por ello, se hace necesario contar con altos resguardos patrimoniales y mecanismos de reaseguro eficientes y de alta calidad crediticia.

La política de inversiones de la compañía es conservadora, enfocada a otorgar un alto grado de liquidez junto con un retorno razonable. La gestión de inversiones es en parte externalizada a una administradora de fondos de reconocido prestigio. Otra parte es gestionada directamente por ejecutivos del área financiera de la compañía. Las decisiones de inversión se toman en un comité interno. La rentabilidad es acotada debido a la alta concentración en papeles de corto plazo.

A junio 2015 el endeudamiento total alcanzó 1,62 veces, superior al nivel promedio de la industria de seguros de créditos. El indicador se ha incrementado producto de la mayor escala de negocios, no obstante dada la etapa de formación de los pasivos es probable que transcurran varios trimestres antes que se genere una exigencia adicional de patrimonio asociado a crecimiento de la cartera de negocios.

El superávit de inversiones alcanzó \$3.257 millones, representando un 42% de la obligación de invertir, nivel muy holgado y superior al registrado en periodos anteriores.

Solvencia patrimonial

Amplios resguardos patrimoniales para desarrollar el proyecto de negocios.

La compañía cuenta con un amplio patrimonio para dar soporte a su estructura de negocios. A junio de 2015 la aseguradora alcanzó una cobertura de patrimonio neto sobre patrimonio de riesgo de 1,7 veces.

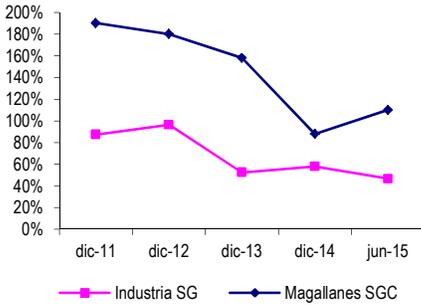
La llegada de un nuevo controlador, que es parte de un grupo asegurador con operaciones en todo el mundo y una clasificación de solvencia internacional en rango "A", le otorga a Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito un mayor resguardo financiero y técnico.

Solvencia **A+**
Perspectivas **Estables**

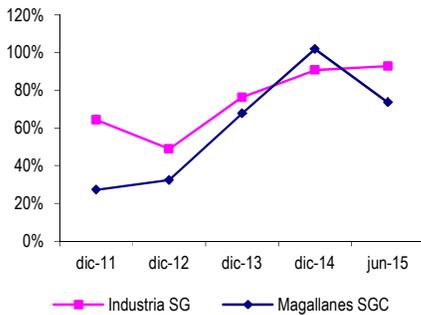
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Deterioro de la cartera ante desfavorables condiciones macroeconómicas.

Margen Técnico Global

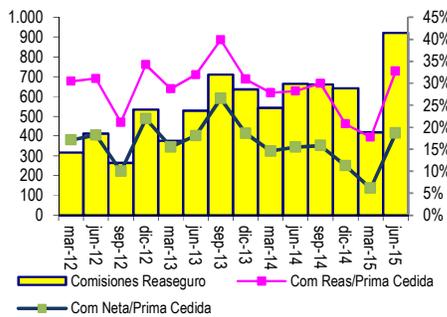


Siniestralidad Retenida Global



Comisiones Trimestrales Reaseguro

Millones de pesos de cada periodo



Resultados técnicos

La aseguradora genera relevantes ingresos técnicos por medio de comisiones de cesión de riesgos. Su nivel de eficiencia es un elemento diferenciador.

El desempeño técnico de Magallanes Garantía y Crédito ha evidenciado un deterioro producto de la desaceleración económica y de algunos siniestros puntuales de alta severidad que están reasegurados. No obstante, la compañía aun logra elevados márgenes producto de las comisiones de cesión de sus reaseguradores.

El resultado se genera en más de un 69% por el segmento Garantía, en tanto los Seguros Domésticos aportan cerca del 19% del retorno técnico. A nivel global el resultado de intermediación cubrió las pérdidas generadas por la alta siniestralidad retenida.

La retención neta de Magallanes Garantía y Crédito es de 15%, mientras que la industria se mantiene en niveles cercanos a 24%, propio de la etapa de formación de cartera que requiere contar con alto apoyo de reaseguro, lo que se refleja en niveles bajos de retención.

El desempeño histórico de la cartera de garantía ha sido bastante sólido. Su siniestralidad aumentó en 2014 producto de la desaceleración económica, creciendo de un 14% a un 50% y alcanzando un nivel similar al de la industria, que reportó 52%. A junio 2015 la siniestralidad ha bajado significativamente, tanto por un menor costo de siniestro como por liberaciones de reservas. Así, el margen técnico pasó de 30,4% en junio 2014 a 101% en junio 2015, y representa el 69% de los retornos técnicos de la aseguradora. Estos nichos de negocios se caracterizan por una baja frecuencia de incumplimiento, junto con las favorables comisiones de cesión y atomicidad.

El desempeño de los seguros de Crédito Domésticos se ha mantenido presionado, reportando una siniestralidad en torno a 140% a junio 2015, en línea con el promedio de la industria que alcanzó una siniestralidad retenida de 135%. Este segmento se caracteriza por siniestralidades altas, por lo que es muy relevante contar con una amplia base de operaciones, así el ciclo actual del riesgo de crédito está expuesto a riesgos de frecuencia y severidad como presión permanente.

Por su parte la siniestralidad retenida del seguro de Crédito a la Exportación cayó prácticamente a 1%, la alta cesión de esta cartera explicaron este resultado, no obstante esta es una cartera de menor relevancia para la aseguradora en relación a los segmentos de Crédito interno y Garantía.

Reaseguro

Adecuado perfil de reaseguro. Diversificada cartera de reaseguradores.

El programa de reaseguro se sustenta en contratos proporcionales "cuota parte", que entregan una protección simétrica con el reasegurador hasta ciertas capacidades, actuando como protección de excedente para requerimientos adicionales. Adicionalmente, se puede acceder a reaseguro facultativo. La retención se protege mediante excesos de pérdida operacional, que cubren las pérdidas por evento y deudor. La exposición neta patrimonial se limita significativamente, en tanto que la probabilidad de utilizar el máximo de la protección contratada está muy acotada a un subsegmento de la cartera global actualmente comercializada.

Los reaseguradores de respaldo son conocidos y de sólido perfil crediticio, caracterizándose por su compromiso con el giro de seguros de crédito y caución. En la última renovación sus capacidades se mantuvieron de acuerdo a los lineamientos estratégicos.

Feller Rate espera que con el cambio de controlador el programa de reaseguro mantenga un perfil conservador, de modo de no exponer la base de buenos resultados técnicos del segmento de Garantía con la volatilidad de los retornos del segmento de Crédito.

Solvencia	05 Abril 2012	01 Abril 2013	04 Abril 2014	19 Diciembre 2014	04 Abril 2015	01 Septiembre 2015
Perspectivas	A- Estables	A- Estables	A- Estables	A- Positivas	A- Positivas	A+ Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada año

	Dic 2012 (IFRS)	Dic 2013 (IFRS)	Dic 2014 (IFRS)	Jun 2014 (IFRS)	Jun 2015 (IFRS)
Balance					
Total Activo	10.447	14.025	25.959	14.932	24.034
Inversiones financieras	4.930	5.772	6.239	5.872	9.083
Inversiones inmobiliarias	8	12	9	11	8
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	876	1.023	1.699	1.291	1.655
Deudores por operaciones de reaseguro	690	1.868	1.602	1.204	1.003
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas	3.419	4.700	14.755	5.842	10.470
Otros activos	524	651	1.655	712	1.815
Pasivos financieros	-	-	55	-	-
Total cuentas de seguros	6.019	8.343	19.391	9.021	17.218
Otros pasivos	871	1.255	1.891	1.455	1.771
Total patrimonio	3.557	4.426	4.621	4.455	5.045
Total pasivo y patrimonio	10.447	14.025	25.959	14.932	24.034
Estado de Resultados					
Prima directa	6.069	8.005	11.258	5.060	6.096
Prima retenida	891	1.205	1.658	756	923
Var reservas técnicas	72	-	91	-	25
Costo de siniestros	-	288	-	676	-
Resultado de intermediación	1.012	1.559	1.535	736	766
Gastos por reaseguro no proporcional	-	74	-	114	-
Deterioro de seguros	-	9	-	22	-
Margen de contribución	1.605	1.904	1.457	852	1.016
Costos de administración	-	837	-	1.079	-
Resultado de inversiones	155	201	400	239	215
Resultado técnico de seguros	923	1.025	510	511	616
Otros ingresos y egresos	279	393	485	203	286
Corrección Monetaria					
Diferencia de cambio	-	36	35	129	60
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	60	3	-	98	-
Impuesto renta	-	236	-	270	-
Total del resultado integral	990	1.186	878	634	669

Indicadores

	Dic 2012 (IFRS)	Dic 2013 (IFRS)	Dic 2014 (IFRS)	Jun 2014 (IFRS)	Jun 2015 (IFRS)
Solvencia					
Endeudamiento	1,0	1,1	1,4	1,0	1,7
Prima Retenida a Patrimonio	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	13,8%	13,5%	12,0%	11,5%	10,1%
Result. de interm. / Prima ret	-113,6%	-129,4%	-92,6%	-97,3%	-82,9%
Gasto Neto	-21,4%	-44,0%	-12,9%	-23,4%	-18,5%
Margen Técnico	180,1%	158,0%	87,9%	112,6%	110,1%
Result. Inversiones / Result. explotación	12,7%	13,8%	39,0%	32,6%	25,8%
Siniestralidad	32,4%	67,7%	101,8%	77,1%	73,6%
Retención Neta	14,7%	15,0%	14,7%	14,9%	15,1%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	9,5%	8,5%	3,4%	8,5%	5,6%
Utilidad / Prima directa	16,3%	14,8%	7,8%	12,5%	11,0%
Utilidad / Patrimonio	27,8%	26,8%	19,0%	28,5%	26,5%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	47,2%	41,2%	24,0%	39,3%	37,8%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%
Deudores por prima / Act. total	8,4%	7,3%	6,5%	8,6%	6,9%
Deudores por reaseguro / Act. total	6,6%	13,3%	6,2%	8,1%	4,2%
Otros Activos / Act. total	5,0%	4,6%	6,4%	4,8%	7,6%
Rentabilidad de Inversiones	3,1%	3,5%	6,4%	8,1%	4,7%

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.