

Reaseguros
Venezuela
Análisis de Crédito

Americana de Reaseguros C.A.
AMERICANA

Calificaciones

Fortaleza Financiera BBB+(ven)

Información Financiera

AMERICANA	31/12/08*	30/06/08
Activo Total (Miles Bs.F.)	50.932	46.651
Patrimonio (Miles Bs.F.)	19.197	16.366
Primas Suscritas (Miles Bs.F.)	39.308	64.705
Índice Combinado (%)	67,4	83,8
ROAA (%)	13,5	0,6

*Resultados Semestrales no Auditados

Analistas

Jorge Yanes. Caracas
+58 212 286 3844
jorge.yanes@fitchratings.com

Pedro El Khaouli. Caracas
+58 212 286 3232
pedro.elkhaouli@fitchratings.com

Fundamentos

- AMERICANA ha mantenido una adecuada posición competitiva en el mercado de reaseguros en Venezuela, soportado en la antigüedad de sus operaciones en el país y la capacidad de respuesta de su gerencia ante un entorno operativo volátil. La empresa espera continuar compensando el menor volumen de negocios en sus ramos tradicionales con la diversificación hacia ramos nobles dentro y fuera del país. AMERICANA también ha promovido una reducción de los costos de retrocesión, sin variar la composición del pool de reaseguradores de alta calificación crediticia.
- AMERICANA ha realizado esfuerzos para ejercer un mayor control sobre los costos operativos, con la consecuente mejora en los procesos internos. Lo anterior, ha resultado en una importante mejora en las relaciones de eficiencia operativa que más que compensó el leve retroceso del indicador de siniestralidad, con lo cual AMERICANA registró un significativo avance del índice combinado al cierre de junio 2008 hasta niveles que superan lo alcanzado en períodos anteriores y al promedio del sector. En opinión de Fitch, se espera que el éxito del programa de incursión en ramos nobles, aunado al mantenimiento de un estricto control sobre los costos operativos pudiera continuar soportando un adecuado índice combinado, clave para compensar las futuras presiones que podría ejercer el resultado financiero sobre la rentabilidad de la empresa.
- El incremento más que proporcional del volumen de operaciones con respecto a la base patrimonial se reflejó en un retroceso de los niveles de capitalización, siendo que la relación de primas a patrimonio aumentó hasta 3,43 veces al cierre del AF08, muy por encima de años anteriores y del promedio del sector (1,95 veces). Asimismo, la capacidad del patrimonio para afrontar eventos es limitada, dado que los activos fijos superan el valor del patrimonio, lo cual compara desfavorablemente con el promedio del sector.
- AMERICANA podría continuar reflejando niveles de liquidez menores que los mostrados por el promedio del sector.

¿Qué Podría Reducir la Calificación?

El mantenimiento de ajustados niveles de capitalización y un mayor estrechamiento de las relaciones liquidez podría afectar su calificación, así como el registro de un resultado técnico adverso que genere presiones adicionales sobre la base patrimonial de la empresa.

Perfil

AMERICANA, constituida en 1962, brinda servicios de protección en todos los ramos de reaseguros en Venezuela y Ecuador principalmente. La empresa cuenta con una posición de liderazgo en el mercado local con una participación del 34,2% a junio 2008.

Perfil de la Empresa

Americana de Reaseguros, C.A. (AMERICANA), es una reaseguradora venezolana que se constituyó en septiembre de 1962 en la ciudad de Caracas, siendo la más antigua del sector en Venezuela. La empresa tiene como objeto prestar servicios de protección en los ramos "Patrimoniales" y de "Personas". Es importante destacar que durante el período 1992-2003, la empresa expandió sus operaciones a través de la instalación de oficinas en diversos países tales como Colombia, República Dominicana, Panamá, Ecuador y Bolivia. Sin embargo, dicha política de internacionalización fue racionalizada durante el año 2003 de cara a los resultados poco satisfactorios obtenidos en esos países. Actualmente la empresa opera desde Venezuela y presta sus servicios en este país, además de Ecuador y en el mediano plazo en República Dominicana y Colombia. Durante el año fiscal 2008, AMERICANA vendió su inversión en acciones en Arca Internacional de Reaseguros S.A., la cual mantenía un nivel de actividad limitado en Panamá. Al cierre de junio de 2008 (AF08) las primas cobradas en Venezuela representaron el 84% del total de primas suscritas de la empresa.

El capital accionario de AMERICANA se encuentra representado por un grupo de empresarios venezolanos, quienes mantienen una larga tradición en el mercado reasegurador local, aunque no mantienen una posición activa en la dirección de la empresa. Es importante destacar que durante el año 2008, AMERICANA emprendió una nueva reestructuración de la junta directiva, en la cual ingresaron dos miembros con experiencia en el sector, así como también se promovieron cambios en la alta gerencia y en la estructura organizativa, aunado a la reducción de personal en algunas áreas, con el objetivo de hacer más eficiente la prestación de sus servicios y el control de los procesos internos de la empresa.

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros culminados en el mes de junio del período 2002-2008, auditados por la firma Lara, Marambio & Asociados, miembro de Deloitte. Por su parte, también se consideraron los estados financieros interinos al cierre de diciembre de 2008 proporcionados por la empresa. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe siguen las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Seguros de Venezuela (SUDESEG), las cuales cabe destacar que no incluyen el efecto de la inflación, no consolidan las inversiones en empresas con un porcentaje de propiedad o control superior al 50%, las primas se registran en base a lo cobrado y no lo devengado, entre otros aspectos.

Adicionalmente, durante el año 2007, el Gobierno Nacional decidió realizar un proceso de reconversión monetaria, cuyas bases fueron establecidas en la Ley de Reconversión Monetaria, publicada en la Gaceta Oficial Nro. 38.617 del 1ero de Febrero del año 2007. Allí se establece que a partir del 1ero de Enero del año 2008, la unidad monetaria debe ser reexpresada en el equivalente a 1.000 bolívares de los existentes hasta el año 2007.

Estrategia y Tendencias del Mercado

Durante los últimos años, el sector reasegurador venezolano se ha beneficiado de la expansión del sector de seguros, impulsado principalmente por el incremento en la suscripción en el ramo de vehículos, así como por la mayor formalización del mercado laboral, la cual ha impulsado la suscripción en el ramo de salud. Sin embargo, durante el año 2008, la drástica reducción en las ventas de vehículos en el país y el menor crecimiento en la actividad económica local derivó en una reducción en la expansión del sector seguros en Venezuela. Fitch anticipa que el menor ritmo de crecimiento de la actividad económica continúe presionando las operaciones de Venezuela en el mediano plazo.

Indicadores	AMERICANA		MERCADO	
	Prom (04-08)		Prom (04-08)	
	Jun-08	08	Jun-08	08
Retención (%)	86,7	64,5	80,0	62,6
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	42,4	33,9	32,9	34,6
Costos de Operación Netos/Prima Suscrita Retenida (%)	40,2	34,4	44,6	45,5
Resultado Técnico/ Prima Suscrita (%)	14,0	4,8	14,1	5,9
Combined Ratio (%)	83,8	77,4	82,4	91,1
Primas/Patrimonio (veces)	3,43	2,28	1,95	1,43
Activos Liq./(Oblig. Aseg. + Resv. + Oblig. Ent. Finan.) (veces)	0,98	1,06	1,34	1,21

El sector reasegurador venezolano esta compuesto por cuatro empresas, todas pertenecientes a empresarios locales. Las primas cobradas por el sector reasegurador se incrementaron en 27% en términos nominales al cierre de junio del año 2008, lo cual refleja una disminución del nivel de crecimiento registrado en el año 2007 (+48%), derivado del menor crecimiento registrado en la economía local. Por su parte, la poca ocurrencia de siniestros de severidad, aunado a los adecuados programas de retrocesión han mantenido en similares niveles los indicadores de siniestralidad, a pesar de la reducción en el crecimiento del volumen de negocios, siendo que la siniestralidad neta de retrocesión disminuyó ligeramente hasta alcanzar 31,9% al cierre de junio del año 2008. Aunado a ello, los mayores esfuerzos de las empresas que integran el sector por ejercer un mejor control de sus costos operativos le permitió al sector obtener un resultado técnico de 14,1%, su mayor nivel desde hace al menos 7 años. Por su parte, la ausencia de devaluación de la moneda local durante el año, aunado a la tendencia decreciente de las tasas de interés en los mercados internacionales, afectó negativamente la cartera de inversiones de las empresas de reaseguros, principalmente concentrada en títulos valores denominados en moneda extranjera, por lo cual la relación de resultado financiero a primas primas cobradas se redujo hasta registrar una pérdida financiera equivalente al 0,4% de las primas suscritas. Sin embargo, la mejora del resultado técnico compensó la gestión financiera, por lo que el indicador ROAA se incrementó hasta alcanzar 5% al cierre de junio del año 2008 (2007: 3,5%).

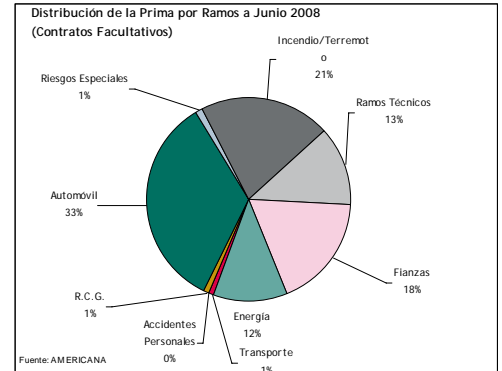
Considerando las eventuales presiones que pudieran registrarse en el volumen de operaciones de la empresa, producto del menor crecimiento de la actividad económica, AMERICANA planea seguir sus esfuerzos en la diversificación geográfica de sus ingresos, al ofrecer su servicios en países de la región andina y del Caribe. Sin embargo, a diferencia del plan de expansión iniciado en la década pasada, la gerencia de AMERICANA realizará este proceso desde Venezuela, sin ejecutar inversiones de capital en la instalación de oficinas en tales países. Asimismo, la empresa espera seguir llevando a cabo una estrategia de profundización de las mejoras operativas, creando sinergias entre las diversas áreas y mejorando los procesos de control interno, todo lo cual esperan que refuerce el resultado técnico de la empresa.

Desempeño Financiero

Suscripción y Líneas de Negocios

A lo largo de los años, AMERICANA ha ofrecido protecciones en todos los ramos de reaseguro. Al cierre del año fiscal 2008, el 55% de las primas suscritas se realizó bajo la modalidad de contratos (84% suscritos en Venezuela), mientras que el restante estuvieron explicados por suscripciones de carácter facultativo (90% realizadas en Venezuela) siendo que bajo esta última modalidad el 33% de las suscripciones estaba concentrado en el ramo de vehículos, cónsono con la tendencia del sector en Venezuela. Es importante destacar que la empresa planea promover una mayor participación de ramos de baja

siniestralidad como fianzas e incendios, así como incursionar en riesgos relacionados a embarcaciones de recreo, siendo que para ello AMERICANA creó la división de suscripción de ramos marítimos. Asimismo, como se comentara anteriormente, AMERICANA proyecta diversificar su base geográfica de ingresos al promover un mayor crecimiento en el Caribe y la región Andina. En el mediano plazo, la empresa espera incursionar en República Dominicana, ofreciendo sus servicios tradicionales, excluyendo las protecciones de carácter catastrófico, debido a la alta exposición a desastres naturales en la región. Sin embargo, la incursión de la empresa en otros países igualmente requerirá un estricto control de los riesgos suscritos, para evitar presiones adicionales en la siniestralidad. Fitch monitoreará el impacto de esta estrategia en el resultado técnico de AMERICANA.



Desempeño Operativo

Al cierre de junio de 2008 (AF08) las primas suscritas por AMERICANA se elevaron en un 17%, impulsadas principalmente por el incremento en las primas nacionales (+19,8%) mientras que las primas suscritas en el extranjero continuaron registrando un crecimiento limitado (+4%). La expansión del volumen de primas de AMERICANA es inferior a la inflación promedio del año y al registrado en el período anterior (AF07: +30%), explicado por la desaceleración económica del país que afectó el volumen de actividad del sector asegurador local. AMERICANA entiende que los esfuerzos en la incursión en nuevos mercados internacionales pueda tener un impacto positivo en la suscripción de negocios en el extranjero, aunque se espera que su participación en la mezcla de ingresos continúe siendo reducida. Asimismo, las nuevas estrategias llevadas a cabo para mejorar los procesos internos han permitido elevar las tarifas en ciertos ramos como el de vehículos, lo cual podría tener un impacto favorable en el nivel de actividad de la empresa, mitigando en cierta medida el menor crecimiento proyectado en las operaciones en Venezuela.

Por su parte, durante el año fiscal 2008, la empresa mantuvo su estrategia de optimización de los costos de retrocesión, sin variar el programa vigente. En este sentido, la reducción de dichos costos, aunado al crecimiento en sectores de menor grado de cesión como el de fianzas, se ha venido reflejando en aumentos de los niveles de retención hasta un 86,7% en junio del año 2008, ubicándose por encima de períodos anteriores y del promedio del sector (80%).

Derivado de la composición del portafolio de riesgos suscritos que difiere del resto del sector, AMERICANA registró un crecimiento más que proporcional de los siniestros con relación a la prima cobrada, lo cual resultó en un aumento del nivel de siniestralidad bruta hasta alcanzar 38,7% de las primas cobradas al cierre del AF08, mientras que tomando el efecto del reaseguro la siniestralidad neta se ubicó en 42,4%, ambos niveles continúan situándose por encima del promedio del sector (27,3% y 33,4% respectivamente). La mayor promoción que AMERICANA espera otorgarle a la suscripción de ramos nobles en la mezcla de riesgos suscritos, en detrimento del ramo de vehículos (mayor retención y siniestralidad), aunado a las mejoras implementadas en los sistemas de control interno, entre las cuales se incluyen el establecimiento de un esquema de tarifas específico por ramos, podría continuar contribuyendo a la reducción de los niveles de siniestralidad, lo cual se evidenció en el primer semestre del AF09.

Por su parte, los importantes esfuerzos que ha venido realizando la empresa por hacer

más eficiente la prestación de sus servicios se ha venido reflejando en continuas mejoras en las relaciones de eficiencia, tendencia que pudiera mantenerse en adelante. Así, las relaciones de gastos de administración y de adquisición sobre primas suscritas cayeron hasta 8,6% y 27,5% respectivamente en el AF08, alcanzando niveles que comparan favorablemente con el promedio del sector (10,3% y 28,8% respectivamente). En este sentido, la relación de costos operativos netos de reembolsos a primas retenidas se redujo hasta ubicarse en 40,2%, su mejor nivel desde el año 2005, igualmente comparando de manera favorable con el promedio del mercado (44,6%). El menor crecimiento esperado en el sector exige a los reaseguradores un mayor control de los costos de operación, con el objetivo de lograr una mayor flexibilidad en su actividad y reforzar la generación de flujo de caja.

La importante mejora en las relaciones de eficiencia más que compensó el leve retroceso de la relación de siniestralidad, con lo cual AMERICANA registró una significativa mejora del índice combinado hasta un 83,8% al cierre del AF08, que compara favorablemente con períodos anteriores y prácticamente en línea con el promedio del sector (82,4%). En opinión de Fitch, se espera que el éxito del programa de incursión en ramos nobles, aunado al mantenimiento de un estricto control sobre los costos operativos pudiera continuar soportando un adecuado índice combinado, clave para compensar las futuras presiones que continuaría ejerciendo el resultado financiero sobre la rentabilidad.

Por su parte, el resultado financiero de AMERICANA estuvo afectado nuevamente por el registro de pérdidas en operaciones de títulos valores, producto de la estrategia de la empresa de mantener una alta proporción de sus inversiones en instrumentos denominados en moneda extranjera, con el objeto de proteger el patrimonio de la empresa ante una eventual volatilidad del tipo de cambio, lo cual se espera se mantenga en adelante. En este sentido, AMERICANA registró un ingreso financiero neto negativo equivalente al 8,8% de las primas suscritas al cierre del AF08. Así, los indicadores de ROAA y ROAE se redujeron hasta alcanzar 0,6% y 1,6% respectivamente a la misma fecha, niveles que se ubican por debajo del promedio de los últimos años de AMERICANA y del promedio del sector a la misma fecha. Asimismo, es importante destacar que dichos indicadores de rentabilidad se encuentran favorecidos por el registro de una ganancia extraordinaria de 1,67 millones de bolívares fuerte generados por la venta de la inversión en ARCA, por lo que la gestión financiera fue menos agresiva en la consecución de su estrategia de protección del patrimonio para evitar el registro de pérdidas netas al cierre del AF08.

Reservas y Otros Pasivos

AMERICANA sigue el marco regulatorio establecido para la constitución de las reservas respectivas. Sin embargo, se evidencia durante los últimos años una reducción de la relación de reservas a primas suscritas hasta alcanzar 35% al cierre del AF2008, aunque todavía superior al promedio del sector. Un mayor nivel de retención requeriría un ritmo de crecimiento más que proporcional de las reservas con respecto a las primas retenidas.

Inversiones y Liquidez

Durante el AF08 y los primeros 6 meses del AF09, la empresa continuó con una política de inversiones cónsona con su estrategia (más agresiva que el resto de las empresas del sector) de proteger el patrimonio ante una eventual volatilidad del tipo de cambio. En este sentido, el 60% de los activos líquidos estaban invertidos en instrumentos denominados en moneda extranjera al cierre de diciembre del año 2008, traducidos a bolívares al tipo de cambio oficial, siguiendo la normativa vigente. Así, el portafolio de inversiones en valores de AMERICANA estaba constituida por títulos de renta fija en moneda extranjera emitidos por PDVSA (48%), Letras del Tesoro Americano (46%), títulos de deuda de la República Bolivariana de Venezuela y Argentina (5%), mientras que el resto está compuesto por inversiones en acciones de empresas locales. Es importante

destacar que los títulos que componen la cartera de AMERICANA han experimentado una alta volatilidad de precios asociados al perfil de riesgo de los instrumentos soberanos. AMERICANA espera mantener la actual composición de su cartera de inversiones a mediano plazo, siendo que las inversiones en títulos de deuda venezolanos tienen ventajas impositivas y son aptas para la representación de las reservas técnicas.

Durante el año 2008, los indicadores de liquidez de AMERICANA registraron un deterioro con respecto al año anterior, situándose en niveles ajustados que se ubican por debajo del promedio de períodos anteriores y del sector. En este sentido, la relación de activos líquidos a obligaciones con reasegurados y reservas técnicas se ubicó en 0,98 veces al cierre del AF08, aún cuando se considere el valor de mercado del portafolio de inversiones en moneda local. Como se comentara anteriormente, AMERICANA vendió su inversión en acciones en ARCA durante el AF08, siendo que los recursos provenientes de esa transacción fueron utilizados en la cancelación de las cuentas por pagar con esa empresa. Adicionalmente, la expansión de la infraestructura física ejecutada durante el año 2006 continúa presionando la participación de activos fijos en el total de activos de la empresa, siendo que este indicador alcanzó 34,6% al cierre de diciembre del año 2008, comparando desfavorablemente con el promedio del sector (Junio 2008: 23,2%). El mantenimiento de adecuados niveles de liquidez, colocados en instrumentos financieros de menor volatilidad son factores claves para afrontar eventos no predecibles y, en general para apoyar la continuidad del negocio.

Retrocesión

Durante el año 2008, AMERICANA continuó ejerciendo una política de racionalización de los costos de su programa de retrocesión, sin alterar significativamente sus condiciones ni el pool de reaseguradores contratado. En este sentido, la empresa mantiene una exposición máxima retenida por evento y por catástrofe de 650.000 dólares, lo cual representa un 7,3% del patrimonio al cierre de diciembre del año 2008, exposición que es considerado elevada, relativa a otras empresas del sector. Por su parte, el pool de retrocesionarios vigente se encuentra encabezado por Everest Re USA (AA-), QBE Europa (A+) y Hannover RE (A+), mientras que empresas que no mantienen calificaciones de riesgo con agencias internacionales se encuentran presentes en la protección catastrófica, pero en una menor proporción y en las últimas capas. Por su parte, la relación de reservas de siniestros pendientes a cargo de retrocesionarios se ubicó en 3% al cierre de junio de 2008, lo cual indica una adecuada experiencia en la cobranza de los riesgos retrocedidos. En opinión de Fitch la presencia de reaseguradores de primera línea es clave para proteger el patrimonio de la empresa ante eventos de severidad.

Patrimonio y Adecuación Capital

Durante el AF08 AMERICANA registró niveles patrimoniales similares a los obtenidos al cierre del año anterior, explicado en mayor medida (52%) por reevaluaciones del activo fijo, representado principalmente por la edificación sede de la empresa. En este sentido, el incremento más que proporcional del volumen de operaciones con respecto a la base patrimonial se reflejó en un nuevo incremento de la relación de primas a patrimonio hasta alcanzar 3,43 veces al cierre de junio del año 2008, nivel que se encuentra muy por encima de períodos anteriores (2004-2007: 2,56 veces) y del promedio registrado por el sector (1,95 veces). Asimismo, a pesar de la venta de la inversión en ARCA, el valor de los activos fijos y las inversiones en empresas filiales representa 1,09 veces el patrimonio al cierre del AF08, con lo cual la relación de patrimonio libre (excluyendo el valor del activo fijo) a activos resulta en valores negativos y compara desfavorablemente con el promedio del sector, lo cual limita la capacidad de la empresa para afrontar pérdidas inesperadas o eventos adversos.

Perspectivas

Cónsono con la reducción en el crecimiento de la actividad económica en Venezuela, se anticipa que el ritmo de crecimiento del volumen de operaciones de AMERICANA continúe estando presionado en el mediano plazo. En medio de este escenario, el mantenimiento de la actual política de control de costos operativos y de reducción de la siniestralidad a través de la mayor incursión en ramos nobles y ajustes a los procesos de suscripción, resulta adecuado para enfrentar la presión en el flujo de caja de la empresa. Asimismo, la actual coyuntura en el ambiente operativo y la estrategia de penetración en nuevos mercados en el caribe requerirá un fortalecimiento más que proporcional de la base patrimonial de la empresa, con el objetivo de tener mayor capacidad para afrontar pérdidas inesperadas que pudieran presentarse. Adicionalmente, este mismo escenario plantea que AMERICANA mejore sus niveles de liquidez. Si bien el hecho que la cartera esté compuesta por títulos denominados en moneda extranjera protege el patrimonio de la empresa ante una eventual devaluación de la moneda local, la alta variabilidad de los precios de una parte de los títulos que componen el portafolio podrían generar presiones adicionales en el perfil crediticio en el mediano plazo.

Resumen Financiero - Americana de Reaseguros, C.A.

(Cifras expresadas en miles de bolívares fuerte)

BALANCE GENERAL	6 meses Dec-08	6 meses Dec-07	12 meses Jun-08	12 meses Jun-07	12 meses Jun-06
Activos Líquidos	17.020	13.121	19.553	23.454	11.410
Depósitos	10.743	9.480	7.173	16.101	6.164
Valores Negociables	6.274	3.631	12.376	7.347	5.235
Privados	220	0	4.386	0	0
Públicos	6.054	3.631	7.989	7.347	5.235
Acciones	0	0	0	0	0
Otros	3	11	4	7	12
Préstamos	1.187	1.156	1.144	485	358
Sobre Pólizas	0	0	0	0	0
Otros	1.187	1.156	1.144	485	358
Primas por Cobrar	0	0	0	0	0
Reservas a Cargo de Reaseguradores	1.121	2.285	1.440	3.271	1.682
Inmuebles y Activo Fijo	17.633	14.947	17.798	15.578	12.812
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	48	483	193	2.897	1.084
Otros Activos	13.922	7.581	6.524	4.166	3.658
ACTIVO TOTAL	50.932	39.573	46.651	49.852	31.005
Obligaciones con Asegurados	9.194	12.784	9.406	11.342	5.512
Por Siniestros	9.194	12.784	9.406	11.342	5.512
IBNR					
Reservas Técnicas	10.476	6.984	12.049	11.225	8.838
Matemáticas	0	0	0	0	0
De Riesgo en Curso	10.476	6.984	12.049	11.225	8.838
Otras	0	0	0	0	0
Obligaciones con Entidades Financieras	0	0	0	0	0
Obligaciones con Reaseguradores	8.374	4.138	5.341	9.488	4.007
Cuentas por Pagar	1.895	301	2.678	1.889	1.223
Otros Pasivos	1.796	176	812	211	363
PASIVO TOTAL	31.735	24.384	30.285	34.156	19.943
Intereses Minoritarios					
Capital Pagado	5.600	5.600	5.600	5.600	5.600
Reservas	422	409	422	409	386
Superavit no realizado	0	0	407	2.388	626
Revaluacion de Activos Fijos	8.536	5.972	8.581	5.982	3.575
Utilidades no Distribuidas	4.639	3.209	1.356	1.318	876
PATRIMONIO TOTAL	19.197	15.190	16.366	15.697	11.062
Reservas a Cargo de Reasegs. y Retrocs.	1.121	2.285	1.440	3.271	1.682
Inflación Acumulada	13,4%	13,6%	32,2%	19,4%	11,8%
Tipo de Cambio al Final del Período (Bs./USD)	2.150	2.150	2.150	2.150	2.150

Copyright © 2009 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