

El mercado asegurador argentino

Operando en un entorno de intervención
Resultados y Perspectivas 2011/2012

Perspectiva
ESTABLE

Factores relevantes

Condiciones macroeconómicas: A pesar del bueno desempeño económico en 2011 Fitch mantiene una proyección de crecimiento mas moderado para los próximos años (2011: 7.5%; 2012-2013: 4%). No obstante, existen algunos factores de riesgo que podrían afectar el crecimiento a mediano plazo como: i) una creciente tasa de inflación, ii) un menor crecimiento de la economía mundial y iii) la menor holgura fiscal.

Favorable perspectiva de la suscripción: Hacia delante, Fitch considera que la suscripción de la industria continuará mostrando signos de avance, aunque con tasas de crecimiento más moderadas, en línea con las proyecciones para la economía local. Ante este escenario es posible que aumente la competencia por la obtención de una mayor participación de mercado que podría derivar en cierta flexibilización de las condiciones de suscripción.

Ambiente operativo: El sector ha enfrentado una serie de cambios importantes en materia regulatoria, lo que introdujo cierta incertidumbre dentro del mercado dada la mayor intervención del gobierno en el negocio asegurador. Fitch considera que existe una mayor probabilidad de que continúen los cambios normativos, y continuará monitoreando su efecto sobre el sector. Fitch entiende que estas modificaciones no tienen como fin lograr una mejora de la solvencia o funcionamiento del mercado asegurador, sino que responden a necesidades de política macroeconómica relacionadas con el mercado cambiario.

Amplia atomización del mercado: El mercado asegurador argentino continúa siendo el menos concentrado del continente latinoamericano. En términos de participación, las 30 mayores compañías concentran cerca del 72% del primaje, sobre un total de 179.

Dependencia del resultado financiero: En los últimos años el mercado asegurador local viene sosteniendo su rendimiento de la mano del resultado financiero y operando técnicamente con resultados deficitarios. La rentabilidad de la industria continuará sujeta a la posible volatilidad del resultado financiero, si bien en la actualidad activos de muy bajo riesgo en el mercado local (depósitos a plazo) resultan atractivos por sus altas tasas de interés.

Adecuada constitución de reservas: Las reservas de la industria son suficientes, aunque ante la perspectiva de mayores tasas de inflación y un potencial mayor apetito por riesgo frente a una mayor intensidad competitiva, una disminución sustancial del ratio reservas/prima devengada retenida, para Fitch implicaría un aumento del riesgo de inadecuación de reservas.

Factores que podrían derivar en un cambio de la perspectiva

Mayor incertidumbre en el marco regulatorio: Al momento, las perspectivas de las calificaciones nacionales de empresas de seguros es Estable, pero la misma podría cambiar por factores exógenos como un mayor nivel de intervención que afecte la dinámica del sector o por una caída en los resultados financieros no compensados por la operación técnica.

Informes Relacionados

[Insurance Rating Methodology \(22 Sep, 2011\)](#)

[Manual de procedimientos de calificación de compañías de seguros presentado ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

Analistas

M. Cristina Tzioras
+54 11 5235-8132
maricristina.tzioras@fitchratings.com

Dario Logiodice
+54 11 5235-8136
dario.logiodice@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Perspectivas

Actualmente, la totalidad de las calificaciones nacionales asignadas a las empresas aseguradoras calificadas por Fitch tienen una perspectiva estable; situación que se deberá mantener en el próximo año de no ocurrir eventos exógenos como mayor intervención gubernamental o un rápido e inesperado deterioro del ambiente operativo.

En el mediano plazo, Fitch no espera mayores modificaciones en el sector en lo relativo a la composición estructural. Se estima que la suscripción continuará registrando incrementos positivos, aunque más moderados, en función del aumento esperado del PBI, y el consumo privado. Asimismo, se considera altamente probable que la industria siga operando con pérdidas técnicas con lo cual la rentabilidad final continuaría estando sujeta a la posible volatilidad del resultado financiero. Otro foco de alerta para el sector lo constituye la creciente tasa de inflación, que obliga a las compañías a realizar permanentes ajustes, adecuando las primas a los crecientes costos que deben afrontar (administrativos, operativos, de siniestros, judiciales, etc.). No obstante, se considera que las condiciones de capitalización permanecerán estables, con un ratio sistémico de Pasivo/Patrimonio Neto en torno a 4 veces.

Se considera que en el mediano plazo los mayores desafíos de la industria pasan por:

- i) Sostener medidas de carácter integral en función de la inflación esperada y sus efectos sobre: las reservas, costos de estructura, valuación de las inversiones, tasas de reaseguros, etc.
- ii) Ajustar los controles y políticas de gestión de la siniestralidad y litigiosidad que aún conservan elevados niveles.

Situación del ambiente operativo

Condiciones macroeconómicas

De acuerdo a los datos oficiales, en el último año la economía creció un 9.2%. Según las últimas cifras disponibles, la actividad económica argentina registró a sep'11 un avance interanual del 9% en comparación con los primeros nueve meses del año anterior. Fitch mantiene proyecciones de crecimiento para Argentina en 2011 del orden del 7.5%, e irá moderando el ritmo de expansión en los próximos dos años, estimando tasas de crecimiento del orden del 4%. Si bien se mantienen expectativas positivas para la evolución de los índices de actividad a corto plazo, existen algunos factores de riesgo que podrían afectar el crecimiento a mediano plazo como: i) una creciente tasa de inflación, ii) un menor crecimiento de la economía mundial y iii) la menor holgura fiscal.

Ambiente operativo y regulatorio

Entre los cambios regulatorios más importantes ocurridos recientemente, se destaca la Res. N° 35.615 de la SSN, publicada el 21 de febrero, y sus resoluciones complementarias 35.726 y 35.794, que fijan un nuevo marco para el mercado de reaseguros. La norma entró en vigencia el pasado 1° de septiembre.

Fitch considera que el nuevo marco normativo podría implicar para el mercado reasegurador local una menor solvencia y capacidad de absorber riesgos y una mayor limitación para diversificar su riesgo catastrófico y de inversión. Este aspecto podría afectar en el mediano y largo plazo la solvencia de las compañías de seguros, y las posibilidades de diversificar sus riesgos. Fitch continuará monitoreando los posibles cambios y anuncios que podrían afectar al funcionamiento del mercado asegurador, su operatoria y solvencia.

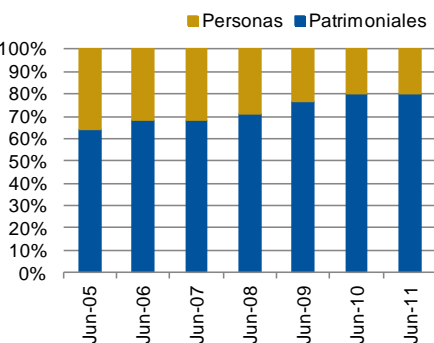
A través de la Resolución 36.162 del 27 de octubre, la Superintendencia de Seguros de La Nación (SSN) introdujo un cambio en el Régimen de Inversiones del Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA). La resolución ordena a las aseguradoras informar en un plazo de 10 días todas las inversiones radicadas en el exterior correspondientes a su patrimonio y a transferir la totalidad de sus inversiones y disponibilidades en el exterior a la República Argentina, en el término de 50 días. Vencido este plazo, las entidades aseguradoras no podrán tener ningún tipo de inversión y/o disponibilidad en el exterior.

Fitch considera que el cambio normativo no representa una modificación significativa sobre la composición de las carteras de inversiones del conjunto de compañías aseguradoras, puesto que la regulación ya establecía ciertos límites sobre las inversiones exigidas para el cumplimiento de capitales y compromisos exigibles (al cierre de jun'11, el total de inversiones en el exterior representaba el 15.8% del total de inversiones, con una exposición del patrimonio del orden del 60%). No obstante, esta modificación en la normativa limita las posibilidades de diversificación del riesgo al restringir aún más las posibilidades de elección de instrumentos financieros. A su vez, aumenta el riesgo relativo de las carteras de inversión al estar alocadas en el mercado local, que se caracteriza por una alta volatilidad histórica.

En opinión de Fitch, esta medida podría tener un efecto más acentuado en las empresas dedicadas a seguros de vida (donde las inversiones en el exterior representan el 40% del total), pudiendo limitar la capacidad de calce y especialmente en aquellas que incorporan protección en moneda dura.

La Industria Aseguradora Argentina

Participación sobre el Total



Fuente: Fitch en base SSN

Crecimiento impulsado por ramos generales: Al cierre del último ejercicio (jun'11), el crecimiento nominal interanual de la producción fue del 34.8%; dándose un avance de igual magnitud tanto en los seguros patrimoniales (34.9%), como de personas (34.8%); destacando que estos últimos venían mostrando cierto estancamiento en su evolución de producción. Poco más del 80% del mercado está concentrado en los seguros patrimoniales mientras el resto lo explican los relacionados a personas.

Seguros de Automotores siguen siendo preponderantes: Los ramos de mayor relevancia dentro de los seguros patrimoniales continúan siendo: Automotores (43.8%), Riesgos del Trabajo (30.9%), Combinado Familiar e Integrales (5%) e Incendio (4.8%). Estos 4 ramos, sobre un total de 16, explican el 85% de la operatoria del sector, y están altamente ligados a la evolución del crecimiento económico, consumo privado y el empleo. Por el otro lado, dentro de los seguros de personas, llevan la delantera los seguros de Vida (72.4%), más ligados a la evolución del crédito, Accidentes Personales (12.2%), y Retiro (8.7%).

Crecimiento más moderado en medio de fuerte competencia: Fitch considera que, teniendo en cuenta las perspectivas de crecimiento más modestas para la economía local, la demanda de seguros en el mercado argentino y las mayores tasas de inflación, la suscripción de la industria continuará mostrando signos de avance, aunque a tasas más moderadas. Ante este escenario es posible que aumente la competencia por la obtención de una mayor participación de mercado que podría derivar en cierta propensión a una suscripción más laxa o bien flexibilizar la política de precios. Además se estima probable que la industria siga operando con márgenes técnicos negativos, en la medida que la Res. 32.080 permite imputar parte de los resultados financieros a los resultados operativos por ramos, por lo que Fitch considera que la rentabilidad de la industria continuará sujeta a la posible volatilidad del resultado financiero.

Nº	Aseguradoras	Primas Emitidas (Mill. \$)	Participación de Mercado
1-	Caja Seguros	2.863	6,36%
2-	Federación Patronal	2.793	6,20%
3-	Prevención ART	2.197	4,88%
4-	Sancor	1.916	4,26%
5-	HSBC Seguros	1.721	3,82%
6-	San Cristobal	1.235	2,74%
7-	Mapfre Argentina	1.213	2,69%
8-	Consolidar ART	1.114	2,47%
9-	Meridional	1.096	2,43%
10-	Segunda C.S.L.	1.073	2,38%
TOTAL 10 primeras		17.221	38,23%
TOTAL 20 primeras		26.475	58,79%
TOTAL 30 primeras		32.345	71,83%

Fuente: Fitch en base Revista Estrategas sobre datos SSN

Mercado atomizado y de alta competencia: El mercado asegurador local se caracteriza por una amplia atomización. En términos de participación de mercado, las primeras 30 compañías del sector concentran cerca del 72% del primaje, sobre un total de 179 que operan en el mercado. A jun'11 una segmentación de las compañías del sector por tipo de operación arroja que 100 compañías comercializan seguros generales, 38 ofrecen seguros de vida, 20 de retiro, 16 operan en el segmento de riesgos del trabajo, y sólo 5 en transporte público de pasajeros.

Fitch sostiene que debido a la presencia de gran cantidad de compañías pequeñas, existen oportunidades futuras de consolidación para aquellas entidades que buscan crecer inorgánicamente. Argentina sigue siendo el mercado menos concentrado del continente latinoamericano.

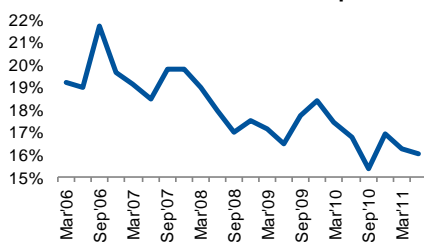
Reservas adecuadas: En cuanto a los riesgos relacionados con el cálculo de reservas, Fitch hace hincapié en que se deberá atender especialmente: i) a los efectos de la creciente presión inflacionaria y ii) a las medidas que las compañías implementen en sus balances reduciendo reservas para suavizar sus resultados técnicos. Estos riesgos dificultan una clara proyección de la fortaleza de los balances debido a las divergencias que se pueden generar entre primas, reservas, aumento en los costos de siniestros y montos de las sentencias, destacando las características litigantes del mercado. Así, Fitch estará atento a los efectos de dicha situación frente a descalces potenciales que puedan presionar la rentabilidad y/o solvencia, aunque en un ámbito particular por compañía. En general, se considera que las reservas de la industria son suficientes, aunque ante la perspectiva de mayores tasas de inflación y un mayor apetito por el riesgo por parte de algunas compañías, una disminución sustancial del ratio reservas/prima devengada retenida, para Fitch implicaría un aumento del riesgo de adecuación de reservas.

Nuevo Mercado de Reaseguros: Como se comentara anteriormente, desde febrero de 2011 existe una nueva regulación del mercado de reaseguros en el país; el cual entre otras disposiciones contempla: que las empresas reaseguradoras, que otorgan cobertura a las compañías de seguro, deberán acreditar un capital mínimo en el país de \$20 millones (aproximadamente de USD 5 millones), lo cual sin perjuicio de la actuación de empresas extranjeras mediante sucursales constituidas en el país, limita la practica global de cesión de riesgos a empresas radicadas en el extranjero. Según el último cierre de ejercicio (jun'11) las reaseguradoras captaron unos \$5.054 millones (USD 1.229 millones). Si bien en los últimos años, a prima cedida ha aumentado en términos nominales, es interesante hacer la comparación de este monto frente al total de primas suscriptas. Así, este porcentaje cedido mantiene una tendencia descendente en los últimos ejercicios, habiendo tocado un máximo de 21.8% (sep'06) y un mínimo en sep'10 (15.4%); en parte explicado por el fuerte crecimiento de ramos de alto nivel de retención. Cabe mencionar que si bien el sector ha ido aumentando sus prioridades de retención, en opinión de Fitch ello no ha debilitado la atomización de riesgos y considera a su vez que Argentina es un país de limitada exposición a riesgos catastróficos. No obstante, es importante para Fitch continuar monitoreando la exposición a eventos de severidad en base al nuevo marco regulatorio, el cual podría impulsar a un alza en los niveles de retención de prima frente a una estructura de dispersión de riesgos que se presenta estable.

Desempeño del sector

Persisten los resultados técnicos negativos: El mercado asegurador argentino ha registrado recurrentes resultados técnicos negativos en los últimos años, basando sus resultados netos en los buenos rendimientos financieros de sus carteras. El ratio combinado mejoró levemente respecto del cierre anterior, hasta el 106.4%. El resultado técnico, si bien se mostró deficitario, logró mejorar el desempeño en el año de la mano de la estabilidad en la

% Prima cedida / Prima Suscripta

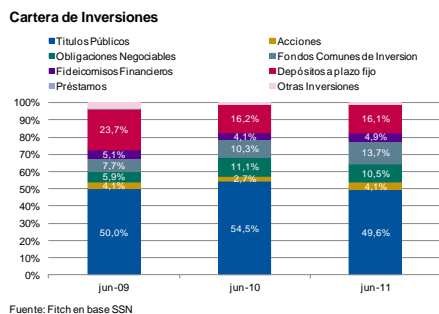


Fuente: Fitch en base SSN

siniestralidad neta agregada (58.5% jun'11 vs. 59.5% a jun'10) y en los indicadores de eficiencia (47.9% jun'11 vs. 49.5% jun'10). No obstante, el resultado neto final fue positivo, gracias al buen desempeño del resultado financiero, que arrojó un incremento interanual del orden del 8.7%, como consecuencia de una mejora tanto en resultado por tenencia, como por el de realización de ganancias.

Portafolio de inversiones mayoritariamente de renta fija y corto plazo: A jun'11 la composición de la cartera de inversiones muestra un perfil similar al observado al cierre de los últimos dos ejercicios, con una mayor participación de títulos públicos (49.6%) y depósitos a plazo fijo (16.1%) de los activos líquidos totales, donde paulatinamente han ido ganando terreno los Fondos Comunes de Inversión (FCI) y las Obligaciones Negociables (ON). El desafío para las compañías de seguros, especialmente para las que comercializan seguros con una cola de siniestro mayor a un año, es minimizar la pérdida de valor real de sus reservas producto de una elevada tasa de inflación, con una adecuada política de inversión sin exponerse a riesgos excesivos. En este contexto será importante hacer el seguimiento de la adecuación de las carteras que deberán hacer aquellas compañías que tengan inversiones en el exterior y deban repatriarlas, según el nuevo marco regulatorio. (Ver nota de prensa "Fitch considera que el reciente cambio en la regulación de inversiones en el exterior es neutral para las calificaciones de empresas de seguros" del 2 de noviembre de 2011).

Aún elevado apalancamiento: En lo relativo a la capitalización del sector, se observa que el apalancamiento financiero presenta una tendencia estable en los últimos periodos (desde mar'09), aunque aún mantiene niveles relativamente elevados (en torno a 4 veces). Teniendo en cuenta un contexto de crecimiento de la producción, altas tasas de inflación y la persistencia de resultados técnicos negativos, la solvencia de las compañías aseguradoras podría verse afectada por la volatilidad del resultado financiero.



ANEXO I

PRINCIPALES INDICADORES	Jun-07	Jun-08	Jun-09	Jun-10	Jun-11
Resultados Operativos					
% de Retención	86,0%	85,9%	86,1%	85,3%	86,1%
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	64,2%	55,5%	59,1%	58,9%	57,2%
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	68,0%	57,0%	61,0%	60,9%	59,7%
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	18,8%	19,8%	21,6%	21,0%	21,2%
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	20,0%	20,1%	23,2%	23,3%	22,5%
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	42,1%	43,1%	48,7%	48,6%	47,5%
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	-6,5%	0,8%	-4,6%	-5,5%	-4,1%
Combined Ratio (%)	106,5%	99,2%	104,6%	105,5%	104,1%
Operating Ratio (%)	87,4%	88,5%	84,7%	88,0%	87,3%
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	19,0%	10,7%	19,9%	17,5%	16,8%
ROAA (%)	3,6%	2,5%	3,6%	3,3%	5,2%
ROAE (%)	17,9%	12,8%	18,8%	17,3%	25,8%
Capitalización y Apalancamiento					
Pasivo/Patrimonio (veces)	4,03	4,21	4,22	4,24	4,02
Reservas/Pasivo (veces)	0,86	0,86	0,84	0,84	0,83
Deuda Financiera/Pasivo (%)					
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	190,3%	173,2%	167,1%	157,3%	140,3%
Primas/Patrimonio (veces)	1,83	2,09	2,12	2,26	2,38
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)					
Patrimonio/Activo (%)	0,20	0,19	0,19	0,19	0,21
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	1,12	1,11	1,13	1,12	1,07
Activos Liq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)					
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,97	0,96	0,95	0,94	0,89
Inmuebles/Activo Total (%)	4,5%	4,0%	3,9%	3,7%	3,5%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	92,58	93,63	92,49	92,17	88,79

Fuente: Fitch en base SSN

ANEXO II

Calificaciones en escala nacional - Argentina		
Compañía	Calificación	Perspectiva
Assurant Arg. Cía de Seguros	AA-(arg)	Estable
Berkley International Seguros	AA(arg)	Estable
BHN Seguros Generales S.A.	AA-(arg)	Estable
BHN Vida S.A.	AA-(arg)	Estable
Cardif	AA-(arg)	Estable
CNP Assurances	AA-(arg)	Estable
Compañía Argentina de Seguros Victoria	A(arg)	Estable
Galicia Seguros S.A.	AA(arg)	Estable
Prevención Aseguradora de Riesgos del Trabajo S.A.	AA-(arg)	Estable
Sancor Cooperativa de Seguros Limitada	AA(arg)	Estable
Santander Río Compañía de Seguros S.A.	AA+(arg)	Estable
Segurcoop Cooperativa de Seguros Limitada	AA-(arg)	Estable
Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A.	AA(arg)	Estable
Zurich International Life Ltd. Sucursal Argentina	AAA(arg)	Estable

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

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían entre USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.