Chile - Seguros Generales
Resumen Ejecutivo

Cía. de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A+	Ai	Sept./00

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Sebastián Vargas S.
(56 2) 206 7171
sebastian.vargas@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 206 7171
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Sectorial Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- Alto potencial de desarrollo
- Tecnología de punta.
- Red mundial de cobranza.
- Capacidad de evaluación de riesgos mundialmente integrada.
- Red mundial de información financiera y comercial propia.

Debilidades y Amenazas

- Mercado cíclico asociado a riesgo sistemático.
- Desconocimiento del producto por parte de posibles clientes.
- Concentración de los ingresos y poca diversificación de cartera.
- Tamaño reducido.

■ Fundamentos de la Clasificación

Cía. de Seguros de Créditos Coface Chile S.A. (COFACE) es una compañía especialista en seguros de crédito a la exportación y crédito doméstico. El seguro de crédito es una herramienta que tiene por objetivo proteger a las empresas contra los riesgos de no pago de cuentas por cobrar de sus afiliados, ya sean estos riesgos comerciales o jurídicos, limitando su exposición a riesgo no operacional. La compañía distribuye sus productos a través de fuerza de venta propia, corredores de seguros, contactos con bancos, y a través de Prochile y Asexma.

La clasificación de COFACE se fundamenta en la solidez financiera y técnica de Coface Group, lo que le otorga un amplio respaldo y le permite aprovechar el carácter de especialista en el segmento de crédito del grupo a nivel internacional y la capacidad de reaseguro con su matriz, adicionalmente la compañía presenta niveles de endeudamiento bajos y un resultado creciente y adecuado. Junto con esto COFACE presenta una alta concentración de sus ingresos, un tamaño reducido, una dependencia de los ciclos económicos y un riesgo sistemático respecto de los países e industrias con que comercializan sus clientes. La compañía entrega un servicio eficiente y rápido dado que cuenta con redes de asesoría financiera, gestión de cobranza, base de datos y una vasta experiencia en los mercados mundiales que se traduce en una fuerte capacidad de evaluación de riesgos. Además, el pertenecer a Coface Group le permite acceder a un número de empresas multinacionales que mantienen relación con el grupo asegurador a nivel internacional como también contar con una importante flexibilidad técnica de manera de poder ofrecer a sus clientes el producto adecuado a sus necesidades, incorporando además coberturas de riesgo político.

La propiedad de la compañía, se concentra en dos accionistas, COFACE Francia 84,38%, (Clasificación Internacional por Fitch Ratings en Categoría AA), y el restante 15,62% en Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. (Relacionado con el Banco del Desarrollo). COFACE Group es propiedad de Natexis Banques Populares, uno de los bancos más importantes de Francia, cuenta con más de 50 años de experiencia en los mercados mundiales y se encuentra presente en alrededor de 100 países en los 5 continentes. Esto le permite ser líder mundial en seguro de crédito a la exportación, y mantener una importante presencia en seguro de crédito doméstico.

■ Perspectivas de Corto Plazo

Las compañías de seguros de crédito, y por lo tanto COFACE han presentado un importante desarrollo, el que debería continuar en los próximos años, en la medida que continúe la consolidación de los seguros de crédito como una buena alternativa a utilizar por las empresas medianas y pequeñas para limitar los riesgos operacionales, lo que facilita la posibilidad de exportación especialmente para las empresas pequeñas. Por lo tanto, es esperable que la institución, dada las ventajas que presenta en cuanto a especialización y el apoyo por parte de sus dueños, mantenga en los próximos años el crecimiento tanto de prima como de los resultados.

Chile - Seguros Generales
Análisis de Riesgo

Cía. de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A+	Ai	Sept./00

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

Sebastián Vargas S.
(56 2) 206 7171
sebastian.vargas@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 206 7171
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Sectorial Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- Alto potencial de desarrollo
- Tecnología de punta.
- Red mundial de cobranza.
- Capacidad de evaluación de riesgos mundialmente integrada.
- Red mundial de información financiera y comercial propia.

Debilidades y Amenazas

- Mercado cíclico asociado a riesgo sistemático.
- Desconocimiento del producto por parte de posibles clientes.
- Concentración de los ingresos y poca diversificación de cartera.
- Tamaño reducido.

■ Fundamentos de la Clasificación

Cía. de Seguros de Créditos Coface Chile S.A. (COFACE) es una compañía especialista en seguros de crédito a la exportación y crédito doméstico. El seguro de crédito es una herramienta que tiene por objetivo proteger a las empresas contra los riesgos de no pago de cuentas por cobrar de sus afiliados, ya sean estos riesgos comerciales o jurídicos, limitando su exposición a riesgo no operacional. La compañía distribuye sus productos a través de fuerza de venta propia, corredores de seguros, contactos con bancos, y a través de Prochile y Asexma.

La clasificación de COFACE se fundamenta en la solidez financiera y técnica de Coface Group, lo que le otorga un amplio respaldo y le permite aprovechar el carácter de especialista en el segmento de crédito del grupo a nivel internacional y la capacidad de reaseguro con su matriz, adicionalmente la compañía presenta niveles de endeudamiento bajos y un resultado creciente y adecuado. Junto con esto COFACE presenta una alta concentración de sus ingresos, un tamaño reducido, una dependencia de los ciclos económicos y un riesgo sistemático respecto de los países e industrias con que comercializan sus clientes. La compañía entrega un servicio eficiente y rápido dado que cuenta con redes de asesoría financiera, gestión de cobranza, base de datos y una vasta experiencia en los mercados mundiales que se traduce en una fuerte capacidad de evaluación de riesgos. Además, el pertenecer a Coface Group le permite acceder a un número de empresas multinacionales que mantienen relación con el grupo asegurador a nivel internacional como también contar con una importante flexibilidad técnica de manera de poder ofrecer a sus clientes el producto adecuado a sus necesidades, incorporando además coberturas de riesgo político.

La propiedad de la compañía, se concentra en dos accionistas, COFACE Francia 84,38%, (Clasificación Internacional por Fitch Ratings en Categoría AA), y el restante 15,62% en Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. (Relacionado con el Banco del Desarrollo). COFACE Group es propiedad de Natexis Banques Populares, uno de los bancos más importantes de Francia, cuenta con más de 50 años de experiencia en los mercados mundiales y se encuentra presente en alrededor de 100 países en los 5 continentes. Esto le permite ser líder mundial en seguro de crédito a la exportación, y mantener una importante presencia en seguro de crédito doméstico.

■ Perspectivas de Corto Plazo

Las compañías de seguros de crédito, y por lo tanto COFACE han presentado un importante desarrollo, el que debería continuar en los próximos años, en la medida que continúe la consolidación de los seguros de crédito como una buena alternativa a utilizar por las empresas medianas y pequeñas para limitar los riesgos operacionales, lo que facilita la posibilidad de exportación especialmente para las empresas pequeñas. Por lo tanto, es esperable que la institución, dada las ventajas que presenta en cuanto a especialización y el apoyo por parte de sus dueños, mantenga en los próximos años el crecimiento tanto de prima como de los resultados.

Descripción de la Compañía

La propiedad de Cía. de Seguros de Créditos Coface Chile S.A. (COFACE), se distribuye entre dos accionistas, concentrando el 84,38% Coface Group (Francia), (clasificación internacional AA por Fitch Ratings) y el restante 15,62% se encuentra en manos de Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. (Relacionado con el Banco del Desarrollo).

Coface Group fue adquirido en el año 2002 por Natexis Banques Populares, entidad que actualmente controla el 98% del grupo. El nuevo controlador es el cuarto banco más importante de Francia y está clasificado internacionalmente por Fitch Ratings en categoría A+. El cambio de propiedad representa un mayor respaldo financiero para Coface Group, y apunta a obtener sinergias entre Natexis Banques y Coface, especialmente en Europa, donde el banco aprovechará las redes de información de Coface, y esta última podría aprovechar los canales de distribución del banco.

Coface Francia tiene más de 50 años de experiencia en los mercados mundiales, es líder mundial en seguro de crédito a la exportación y tiene una importante presencia en seguro de crédito doméstico. Está presente en 99 países en los cinco continentes, directamente o a través de sus socios estratégicos de la red mundial Credit Alliance. Cuenta con seis plataformas que coordinan la oferta global del grupo para mejorarla continuamente. Sus redes CreditAlliance e InfoAlliance, al igual que sus plataformas @rating, reúnen socios de calidad, especializados en seguros de crédito, información y calificación de empresas. El grupo asiste y asegura intercambios comerciales en todo el mundo. Ofreciendo soluciones a más de 80.000 clientes, sea cual sea su nacionalidad tamaño o sector de actividad.

La red internacional a la que pertenece COFACE (Credit Alliance, creada en 1992) es una red aseguradora de crédito que cuenta con expertos en 56 países. La ventaja principal de pertenecer a esta red es el compartir conocimientos, herramientas y capacidades financieras, con el objetivo de poder ofrecer a sus clientes una adecuada protección a sus créditos comerciales en cualquier lugar del mundo, con un alto nivel de calidad de servicio y a un costo menor.

Credit Alliance cuenta con importantes ventajas para desarrollar sus negocios: rapidez en el análisis de riesgo de sus clientes y con quienes comercializan, red mundial de recobro de créditos, solidez financiera, y para los grupos internacionales la combinación de una oferta global y de un servicio local.

Coface Group cuenta con aproximadamente 500 analistas organizados por zona geográfica y sector de actividad, una base de datos de más 48 millones de empresas conocidas y estudiadas, que da como resultado agilidad y rapidez en el análisis de clientes.

Además cuenta con Info Alliance, red mundial de agencias de información financiera y comercial que cuenta con 200 agencias de información, con presencia en 67 países, que provee de información rápida y actualizada sobre sus clientes en el mundo entero. Por otra parte, tiene una red informática mundial con tecnología de punta y cuenta con acceso a una red mundial de recuperación de incobrables, para la cual se dispone de alrededor de 100 especialistas jurídicos organizados por zona geográfica y acceso a 170 oficinas de abogados y agencias de cobranza.

Por otra parte, el grupo COFACE dispone de la solución @rating para sus clientes. @rating es un sistema de información y calificación de empresas, ya sean clientes, proveedores o que estén relacionados de alguna forma con el negocio.

La filial chilena COFACE inició sus operaciones a mediados de 1997, considerándose para esta decisión, el crecimiento económico sostenido, la estabilidad política, el dinamismo de las empresas y el carácter exportador del país. Dado lo anterior, se escogió a Chile como la primera etapa de las operaciones en la región.

COFACE tiene aproximadamente 33 empleados, que adicionalmente trabajan en COFACE Servicios (Compañía dedicada a prestar servicios de cobranza, Informes comerciales y de riesgo y otros servicios financieros). Dada esta estructura organizacional, se logran importantes sinergias, al ser este un negocio de alta especialización.

En relación a los últimos estados financieros considerados en la clasificación, la compañía presenta activos por $6.662 millones, que representan un 1,1% de los activos del sistema, prima directa a junio 2004 de $1.370 millones y patrimonio de $2.672 millones que representan el 0,4% y 1,3% del sistema respectivamente.

Participación de mercado	Jun-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
Activos	1,1%	1,1%	0,9%	0,8%	0,6%
Prima Directa	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%
Reservas	1,0%	1,1%	0,8%	0,7%	0,3%
Patrimonio	1,3%	1,1%	1,2%	1,3%	1,3%

Todos los valores anteriores, aunque han crecido a lo largo del tiempo sitúan a la institución como una de las más pequeñas del sistema global de seguros generales por dichos conceptos.

El siguiente cuadro muestra el mercado compuesto solamente por las compañías que se dedican a seguros de crédito el tamaño respecto de activos, prima directa, reservas y patrimonio.

Participación de Mercado (Garantía y Crédito)

	Jun-04	Jun-03	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
Activos						
Coface	32,7%	30,3%	35,4%	30,5%	27,5%	24,1%
Continental	37,1%	37,3%	35,7%	36,5%	38,2%	40,5%
Mapfre Gar. Y Cred.	30,2%	32,4%	28,8%	33,0%	34,3%	35,4%
Prima Directa						
Coface	20,6%	21,5%	19,7%	19,6%	16,4%	14,8%
Continental	50,4%	49,4%	51,4%	52,0%	52,7%	52,1%
Mapfre Gar. Y Cred.	29,0%	29,1%	28,9%	28,5%	30,8%	33,1%
Reservas						
Coface	45,9%	29,5%	52,0%	41,4%	35,8%	35,4%
Continental	26,5%	35,0%	24,9%	27,8%	31,3%	27,6%
Mapfre Gar. Y Cred.	27,5%	35,6%	23,0%	30,8%	32,9%	37,0%
Patrimonio						
Coface	24,0%	29,8%	21,4%	23,2%	23,9%	24,2%
Continental	43,6%	37,5%	43,0%	40,5%	38,3%	37,0%
Mapfre Gar. Y Cred.	32,4%	32,8%	35,5%	36,3%	37,8%	38,7%

Al analizar este cuadro debemos considerar que COFACE comercializa exclusivamente seguros de crédito, siendo que las compañías competidoras comercializan adicionalmente seguros de garantía y fidelidad.

El principal riesgo que enfrenta la compañía está dado por el riesgo de no pago a sus clientes, que en momentos de crisis o post-crisis puede aumentar considerablemente. Este riesgo COFACE lo cubre en base a estudios de los potenciales clientes, para lo cual cuenta con una importante red de información e informes ya realizados de algunos clientes.

La compañía cuenta por otra parte, con un reaseguro adecuado y también con abogados y redes de cobranza mundiales, que hacen que las pérdidas asociadas sean mínimas.

Sin embargo continúa existiendo el riesgo sistemático de la industria, el país o la región, lo que podría ver complicada su capacidad de pago en caso de una fuerte crisis.

Además, esta área de negocios (Seguros de crédito) se considera que tiene características catastróficas, entendiéndose este término como un evento que puede amenazar a muchos individuos, entes o entidades económicas simultáneamente.

También puede constituir una catástrofe el conjunto de obligaciones asumidas y no cumplidas por un mismo afianzado, que han sido garantizadas por la compañía, en el caso de crédito por la insolvencia definitiva de los deudores. Para el caso anterior la compañía tiene políticas de coberturas máximas en monto cubierto a un determinado afianzado, con lo que se cubre del riesgo anterior.

En caso de una crisis económica, estos riesgos se ven agravados y pueden adquirir un carácter de catastrófico. Con respecto a Brasil, aunque la compañía continúa con seguros de crédito a exportadores con clientes en Brasil, aunque ha disminuido la exposición con respecto a períodos anteriores además de seleccionar a asegurados con carteras de clientes con buenos antecedentes de pagos.

Los riesgos de la compañía se dividen aproximadamente en un 50% en Chile, 25% en Europa y Asia, y 25% en América Latina, donde la mayor concentración se encuentra en México.

COFACE tiene una política cuidadosa al momento de seleccionar sus riesgos, en la que considera entre otros, distribución geográfica y por sectores industriales.

Sin perjuicio de lo anterior, un buen proceso de análisis, de suscripción y un buen reaseguro atenuan los riesgos de la compañía.

Productos

El seguro de crédito es una herramienta que tiene por objetivo proteger a las empresas contra los riesgos de no pago por parte de sus clientes, ya sean estos riesgos comerciales o jurídicos, permitiéndoles aprovechar las oportunidades en los mercados extranjeros y nacionales, limitando sus riesgos con la asesoría de expertos en comercio internacional.

Por lo tanto, el objetivo de COFACE es apoyar a las empresas en su desarrollo y en la conquista de nuevos mercados ofreciendo un producto y un servicio de nivel internacional, siendo éste el mismo que se ofrece en distintos mercados a través de su red internacional.

El 100% de su venta son seguros de crédito. COFACE Chile, dentro de la prima directa concentra un 38,9% en pólizas de seguros de crédito doméstico (venta a plazo) y un 61,1% en seguros de crédito a la exportación.

COFACE Chile ofrece a sus posibles clientes tres productos de seguros todos considerados dentro de la exportación.

La compañía comercializa: Póliza Cofacexport, esta póliza protege a las empresas contra el riesgo de no pago de sus exportaciones. Está diseñada para empresas que están comenzando recientemente su proceso de exportaciones, las cuales anualmente son inferiores a US$1,5 millones, incluye cobertura de riesgo comercial y político, cubre únicamente los riesgos de exportación y la prima se paga por línea de cobertura. La contratación de la póliza incluye servicio de prevención y análisis: análisis de los compradores en el mundo entero, asesoría en la apertura de nuevos mercados, seguimiento permanente de su cartera, gestión de cobranza en el mundo entero, e indemnización del 85% mínimo de sus facturas impagas.

Póliza Domex, cubre a las empresas contra el riesgo de no pago tanto en el mercado nacional, en la exportación como en ambos mercados, diseñada para las empresas que ya tienen un cierto volumen y madurez en su proceso de exportación, incluye cobertura de riesgo comercial y político. Domex es una solución global que incluye las necesidades de prevención evitando el impago, ayudando a seleccionar a clientes solventes y realizando un seguimiento permanente de la cartera. Realiza la cobranza, y en el caso de que el cliente de COFACE no reciba el pago por parte de su cliente, la compañía lo recupera través de la red de recuperación de incobrables (se recupera aproximadamente el 90%). Por último, se encarga de la indemnización pagando el 85% en créditos de exportación y 80% en el caso de créditos nacionales. El plazo de indemnización es de aproximadamente 6 meses.

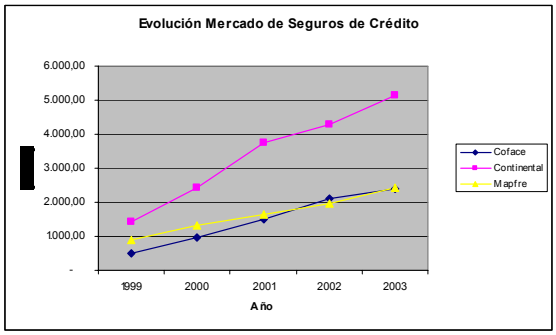
En caso de recuperar todo el crédito, se descuenta el porcentaje entregado (85% o 80%) así como los gastos, y en caso de quedar excedente ésta se devuelve al cliente.

Póliza Globalliance, esta póliza está diseñada para las multinacionales ya clientes del grupo Coface, que desean cubrir los riesgos de sus filiales establecidas en Chile para protegerse en las ventas nacionales y/o de exportaciones. En este caso el servicio local con COFACE se realiza a una tasa grupo muy ventajosa. Respecto de este producto se debe destacar, que debería reemplazar paulatinamente a la póliza Domex., dado que es más simple y más flexible.

La póliza promedio de la compañía alcanza los US$ 20 mil.

A junio 2004, luego de cinco años de operación, acumula un 20,6% del total de seguros de crédito del mercado. Sus competidores, Crédito Continental y Mapfre Garantías y Crédito alcanzan un 50,4% y un 29%, respectivamente.

El siguiente gráfico muestra la evolución de la Prima directa de Seguros de Crédito por compañía durante los últimos 5 años.



Si analizamos por separado los seguros de crédito domésticos (venta a plazo) y de exportación COFACE alcanza un 15,9% y un 39,0% del mercado respectivamente. Sus dos competidores, Mapfre Garantías y Crédito y Seguros de Crédito Continental alcanzan una participación de un 28,1% y un 56,0% de la prima directa en seguros de crédito doméstico y un 19,1% y 41,9% en seguros de crédito a exportaciones respectivamente.

El cuadro que a continuación se presenta, muestra la evolución de la participación de mercado de las compañías que comercializan seguros de crédito.

Participación de Mercado Seguros de Crédito

	Jun-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
Crédito Doméstico					
Coface	15,9%	15,7%	16,4%	12,4%	7,2%
Continental	56,0%	57,7%	58,7%	64,5%	64,9%
Mapfre Gar. Y Cred.	28,1%	26,7%	24,9%	23,1%	28,0%
Crédito Exportación					
Coface	39,0%	41,9%	39,7%	35,3%	41,7%
Continental	41,9%	38,6%	39,5%	39,4%	29,5%
Mapfre Gar. Y Cred.	19,1%	19,5%	20,8%	25,3%	28,8%
Crédito Total					
Coface	24,9%	24,1%	25,3%	21,6%	20,3%
Continental	50,5%	51,6%	51,3%	54,4%	51,4%
Mapfre Gar. Y Cred.	24,6%	24,4%	23,3%	24,0%	28,3%

Por último, es importante destacar que en enero 2003 la Superintendencia de Valores y Seguros autorizó a las compañías de seguros de crédito para otorgar préstamos a sus empresas aseguradas. Con respecto a lo anterior, COFACE Chile prefirió no otorgar créditos a sus asegurados, dado que no se trataba de su negocio principal y sus ventajas competitivas no se concentran en el otorgamiento de créditos.

■ Desempeño

Mercado de Seguros Generales

Luego de que Chile atravesara por períodos económicos complejos, en el cual nuestra economía vio limitado su crecimiento principalmente por el menor dinamismo de los países industrializados así como los recurrentes problemas económicos de países de la región, hoy se vislumbra un escenario de corto y mediano plazo de mayor positivismo, dentro del cual se destacan los acuerdos comerciales con economías de mayor desarrollo, lo que permite ampliar la frontera de producción y acceder a amplios volúmenes de demanda. En este sentido, si bien la deprimida situación de demanda interna junto a los menores niveles de inversión privada y los aún altos niveles de desempleo, ligados a períodos de limitado desarrollo económico, progresivamente debieran ir disipándose y mejorar acorde a un mayor crecimiento proyectado de la economía para los próximos años. En tanto, el Banco Central ha sido capaz de mantener la inflación en niveles controlados y bajos, situación que podría verse afectada en períodos específicos dada la evolución más bien volátil del tipo de cambio nominal e insumos energéticos.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la progresiva disminución en las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US$) y un mercado bursátil que pasó de una significativa contracción durante el 2002 a una fuerte expansión durante el 2003. 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 lento de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria.

En Chile operan un total de 23 compañías de seguros del primer grupo, destacando la salida del mercado nacional del grupo AXA en agosto de 2002, la incorporación de la Compañía de Seguros Huelen en marzo de 2003 y la reciente toma de control de AGF Allianz Chile por parte del grupo norteamericano Liberty Mutual. A su vez, esperamos que la estructura de mercado varíe en el corto plazo una vez consolidada la fusión anunciada entre Ise-Las Americas y Security Previsión.

Tras los menores niveles de actividad registrados por la industria de seguros del primer grupo durante 1999, influido principalmente por la caída en la actividad asociada a vehículos, su nivel de primaje se ve enfrentado a un fuerte y progresivo incremento a partir del 2000, el cual se intensifica durante el 2001 y 2002. Aún cuando durante el 2003 la prima directa de mercado se incrementó en un 3,1% respecto del período anterior y alcanzó los $646.091 millones, éste se vio incentivado principalmente por la mayor actividad asociada a vehículos (fundamentalmente reestructuración de precios), crédito, agrícola y aquellas coberturas agrupadas en otros, destacando que a diferencia de los dos años anteriores los ramos ligados a incendio, cascos, transporte y obligatorios presentaron un menor dinamismo. En tanto a junio de 2004 la prima directa de la industria evidenció un incremento de 5,02% respecto del primer semestre de 2003, incentivado fundamentalmente por la mayor actividad en vehículos, aquellas coberturas agrupadas en el ítem otros, especialmente robo y responsabilidad civil, y SOAP, destacando que este último se vio afectado por el efecto del mayor precio de las pólizas producto de las mayores coberturas exigidas por la normativa.

Los resultados a nivel de industria mostraron una tendencia decreciente a partir de 1998, la cual culminó con una pérdida por $4.177 millones al

cierre de 2000. A partir de 2001 dicha tendencia fue revertida principalmente por un alza en el nivel de actividad, ligado a un mayor grado de eficiencia y de márgenes globales, traduciéndose en una evolución creciente en el nivel de resultados. A diciembre de 2003 el resultado obtenido por la industria presentó una significativa alza respecto del período anterior explicado tanto por un mayor ingreso operacional como el positivo efecto del resultado de la cartera de inversiones, ligado fundamentalmente a renta variable, cerrando el año con una utilidad de $19.207, un ROA de 3,29% y un ROE de 10,64%. Dicha tendencia se mantuvo a junio de 2004, alcanzado un resultado operacional agregado por $3.683 millones y un ROA de 3,19% y un ROE de 9,92%, ambos anualizados. La positiva evolución del resultado operacional de mercado se vio determinada a junio de 2004 por un favorable comportamiento siniestral y de eficiencia acompañado de niveles de gastos de administración controlados. Cabe destacar que a nivel de industria aún se mantiene una alta dispersión en los resultados netos y operacionales, e indicadores de rentabilidad entre las compañías que la componen.

Aún cuando gran parte de las compañías de seguros que operan en el país se han visto enfrentadas a reestructuraciones, considerando procesos de integración administrativa y estructural asociados a holdings financieros, la positiva evolución mostrada por los índices de eficiencia de la industria hasta fines de 2002 se explicó mayormente por el fuerte incremento de la prima directa, especialmente durante el 2001 y 2002. Si bien a fines de 2003 los indicadores de gastos de administración sobre prima directa y gastos de administración sobre activos se incrementaron producto de la fuerte competencia en la distribución por medio de canales masivos, reflejados en mayores gastos de recaudación y cobranza, a junio de 2004 el grado de eficiencia de la industria se mantiene similar a los registrados durante el primer semestre de 2003. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermedicaión directo y neto hasta fines de 2002, se deteriora producto de un mayor gasto en intermediación asociado a la mayor competencia como a un menor efecto de los ingresos por reaseguro cedido dado el mayor grado de retención que ha manifestado la industria.

Cía. de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

A la fecha de los últimos estados financieros utilizados en la clasificación la compañía presenta una prima directa de $1.370 millones, ventas un 10% mayor a las obtenidas a igual fecha del año anterior. El fuerte crecimiento se le atribuye a un mayor desarrollo así como a un aumento de tarifas, debido esto al mayor riesgo de las pólizas dadas las condiciones económicas a nivel nacional y mundial. El crecimiento a junio 2004 con respecto a junio 2003, no es tan explosivo como el de años anteriores. Considerando la etapa de desarrollo de la compañía y los 5 años que lleva operando, el crecimiento que ha registrado, aunque sigue siendo alto, lleva una tendencia decreciente.

Luego de un sostenido crecimiento de las ventas, la compañía superó el equilibrio para obtener resultados positivos, presentando a diciembre 2002 utilidades por aproximadamente $92 millones, cifra favorable respecto de los $69 millones reales de utilidades obtenidos a diciembre 2001 y los $54 millones de pérdidas a diciembre 2000. Es importante destacar el cambio de tendencia mostrados por los resultados de la compañía desde el ejercicio 2001.

Dentro de los costos de operación, se debe mencionar los costos de siniestros. Además se debe agregar que dado el ciclo del negocio y los pocos años que lleva la compañía en Chile, a partir de 2001 comienzan a aparecer los ingresos por recuperos, que mejoran los resultados de la compañía.

Dadas las utilidades de COFACE Chile, se calcula un retorno sobre activos (ROA) de 11,78%%, cifra desfavorable respecto del 36,7% obtenido a junio de 2003.

El retorno sobre patrimonio (ROE) de la institución alcanzó a 32,98%, cifra inferior a la obtenida a igual fecha del año anterior, la cual alcanzó un 76,93% anualizado.

El cuadro que a continuación se adjunta muestra la evolución que han tenido estos indicadores para la compañía como también la evolución respecto del mercado.

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	33,0%	9,9%	6,6%	10,6%	4,5%	2,4%	3,6%	0,3%
ROA	11,8%	3,2%	2,3%	3,3%	2,0%	0,7%	2,0%	0,1%
Ut. / Prima D.	29,3%	2,9%	5,9%	3,0%	4,3%	0,6%	4,6%	0,1%
Gastos Adm./ Prima D.	20,0%	16,9%	21,9%	17,3%	20,7%	15,7%	26,5%	18,1%
Gastos Adm./ Act.	8,1%	18,5%	8,6%	19,1%	9,3%	18,4%	11,2%	19,5%
R. Interm. / Prima D.	13,8%	-1,4%	7,3%	0,5%	-3,9%	0,8%	-3,5%	-0,9%

La etapa de desarrollo en la cual ha estado inserta la entidad ha incidido en mayores gastos, a pesar de lo anterior los indicadores de gastos han evolucionado positivamente. El contar con condiciones para crecer con costos controlados, se refleja en el equilibrio en los resultados que se está logrando.

Es importante mencionar que la comparación con el mercado de seguros generales no es representativa, ya que el negocio de COFACE es distinto al del mercado global de seguros generales, donde sólo existen tres compañías que se dedican exclusivamente a los riesgos de garantías, crédito y fidelidad.

Siniestralidad

Dado que el objetivo del seguro de crédito es permitir a los asegurados anticipar riesgos y evitar los impagos a través de evaluaciones de riesgo de los distintos riesgos a asumir, la siniestralidad final que se produce es muy pequeña. Y considerando los recuperos que se pueden obtener incluso puede ser negativa en algunos períodos.

COFACE Chile anticipa los riesgos realizando un seguimiento permanente de las líneas de cobertura ajustando su política a los eventos.

Por otra parte, el tener una red mundial con una presencia local de analistas permite tener una mejor visión de los riesgos.

El cuadro a continuación muestra la evolución del indicador de siniestralidad de la compañía y el mercado.

SINIESTRALIDAD

Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo

	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
CREDITO	50,4%	56,7%	846,8%	119,6%	163,7%	112,5%	234,7%	102,5%
TOTAL	**50,4%**	**52,1%**	**846,8%**	**58,1%**	**163,7%**	**57,0%**	**234,7%**	9,4%

Las cifras de siniestralidad presentadas anteriormente no reflejan la siniestralidad real de la compañía dado que consideran cifras antes de los recuperos y no consideran las características propias del negocio de los seguros de crédito. Adicionalmente existe un desface de tiempo entre la venta de prima y la ocurrencia de los siniestros (No pago de una venta).

Cobertura

A junio 2004, los costos técnicos y administrativos de la compañía -descontando previamente los ingresos y gastos generados por la actividad financiera inherente a una compañía de seguros generales-, representan 1,45 veces los ingresos ganados por la venta de seguros. Este valor se considera alto, toda vez que se considera un valor de 1 vez como valor crítico. En el caso de COFACE se considera que este valor se encuentra algo distorsionado por los costos de siniestros negativos obtenidos.

El siguiente cuadro muestra el desarrollo del indicador de cobertura para los últimos períodos.

Cobertura (Veces)

Costos Técnicos y Administrativos / Ingresos por venta de Seguros

	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Indice de Cobertura	1,45	0,85	1,70	0,88	1,02	0,89	1,27	0,71

Inversiones y Otros Activos

La administración de las inversiones de COFACE es realizada por el Grupo Bice, siguiendo la estrategia fijada por la compañía en la que mantiene una política conservadora. Esto le permite a la compañía centrarse en su negocio, donde posee un expertise mayor dado el traspaso de conocimiento y el apoyo de su matriz.

La compañía mantiene una política de inversiones coherente, con operaciones que no consideran mayores riesgos, y con un buen grado de liquidez, ya que aproximadamente el 26% de sus activos son considerados de liquidez alta, y aproximadamente el 73% de liquidez media y teniendo solamente un 2% invertido en instrumentos de liquidez baja.

La compañía presenta aproximadamente el 96,6% de sus inversiones en instrumentos de renta fija distribuidos entre instrumentos estatales, bonos de empresas e instrumentos de instituciones financieras.

Un resumen del portafolio de inversiones de la entidad puede observarse en el siguiente cuadro.

Composición Cartera	Jun-04 MM$	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	1.182	23,8%	23,2%
Sist. Financiero	2.625	52,9%	34,2%
Bonos Empresas	986	19,9%	16,7%
Acciones	-	0,0%	1,4%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	0,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	-	0,0%	4,7%
Otros Títulos	-	0,0%	0,0%
Inversiones en el Extranjero	-	0,0%	0,7%
Caja y Banco	94	1,9%	9,3%
Inversiones Inmobiliarias	-	0,0%	6,8%
Otros	78	1,6%	2,7%
Total INVERSIONES	4.964	100%	100%

Lo anterior se tradujo en una rentabilidad de las inversiones de 3,72%, y en un indicador de cartera corregida sobre cartera de 86,55%.

El mercado en el mismo período presenta una rentabilidad de inversiones de 4,47% y un indicador de cartera corregida sobre cartera de 83,97%. Este último indicador, muestra que la institución presenta un riesgo algo menor al sistema en sus inversiones.

La evolución de la rentabilidad de inversiones para la compañía y el mercado se muestra en el siguiente cuadro.

Inversiones	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Rentabilidad Promedio Inv.	3,72%	4,47%	3,42%	6,60%	4,50%	4,14%	5,44%	5,70%

Por el alto porcentaje del negocio concentrado en riesgos fuera del país, la compañía se preocupa de mantener un calce de monedas adecuado en sus inversiones.

Retención y Reaseguros

El reasegurador de la compañía es el grupo COFACE. A junio 2004, la compañía cede $772 millones a COFACE Francia, que representa un 56,4% de la prima directa.

Para las pólizas de seguros locales, trabaja con contratos del tipo "stop loss". Históricamente COFACE no ha utilizado sus reaseguros "stop loss" dado que no se han superado los montos de pérdida requeridos, lo anterior la sitúa en una posición favorable al momento de renegociar sus contratos de reaseguro.

Para las pólizas extranjeras se tiene un contrato mediante el cual COFACE Francia paga el 100% de los siniestros.

A continuación se presenta la retención por ramo de la compañía y del sistema.

RETENCION Prima Retenida / Prima Directa	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO		26,7%		25,0%		25,2%		28,4%
VEHÍCULOS		93,4%		92,3%		92,1%		94,7%
CASCOS		8,3%		3,2%		6,2%		4,9%
TRANSPORTE		35,1%		29,4%		37,0%		39,4%
OBLIGATORIOS		99,4%		88,5%		88,2%		86,4%
GARANTÍA		29,8%		26,4%		24,0%		32,6%
FIDELIDAD		50,6%		58,1%		53,6%		62,4%
CREDITO	43,6%	23,0%	39,8%	22,0%	75,7%	33,4%	74,6%	31,3%
AGRÍCOLA		40,8%		8,0%		7,8%		7,2%
OTROS		45,9%		47,1%		40,5%		38,4%
TOTAL	43,6%	51,4%	39,8%	46,3%	75,7%	44,6%	74,6%	49,6%

■ Endeudamiento

A junio de 2004 la compañía presentaba un endeudamiento de 1,49 veces su patrimonio, siendo el límite permitido 5 veces.

COFACE Chile no presenta endeudamiento con instituciones financieras.

El bajo endeudamiento que posee, y el amplio respaldo del grupo propietario le otorga niveles de solvencia importantes.

En el cuadro que a continuación se presenta se puede apreciar la evolución que ha tenido este indicador en los últimos años.

Endeudamiento	Jun-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	1,49	2,10	2,17	2,11	1,51	2,38	1,11	2,26
Pas. Financ. / Pat	0,00	0,03	0,00	0,04	0,00	0,05	0,00	0,06

Considerando el endeudamiento sobre patrimonio neto y de acuerdo al cumplimiento de normas establecido por la Superintendencia de Valores y Seguros el endeudamiento total y el endeudamiento financiero ascienden respectivamente a 1,53 y 0,22 veces.

El capital social se encuentra dividido en 4.000 acciones, todas de una misma serie y de igual valor, las cuales se encuentran íntegramente suscritas y pagadas.

Estados Financieros

(Cifras en pesos de Junio 2004)	Jun-04	Jun-03	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
TOTAL ACTIVOS	**6.662**	**5.615**	**6.981**	**5.231**	**4.173**	**2.847**
INVERSIONES	4.964	4.496	5.361	4.321	3.292	2.370
Financieras	4.886	4.425	5.280	4.251	3.266	2.344
Títulos ded deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	1.182	727	1.280	948	710	960
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	2.625	2.569	2.780	2.242	1.875	1.064
Títulos de deuda Enitidos por sociedades inscritas en SVS	986	845	1.049	646	585	251
Acciones y otros Títulos	0	0	0	0	0	0
Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Caja y Banco	94	284	172	414	97	70
Inversiones Inmobiliarias y Similares	78	71	81	70	26	26
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	1.043	925	862	784	785	408
DEUDORES POR REASEGUROS	318	165	506	0	0	0
OTROS ACTIVOS	337	29	251	126	96	69
Deudas del Fisco	15	0	0	6	0	1
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	110	20	43	99	63	31
Otros	212	9	208	22	33	37
TOTAL PASIVOS	**6.662**	**5.615**	**6.981**	**5.231**	**4.173**	**2.847**
RESERVAS TECNICAS	3.412	1.872	3.774	2.675	1.913	831
Riesgo en Curso	331	278	252	481	367	224
Siniestros	1.347	836	1.121	1.664	1.354	503
Deudas por Reaseguros	617	758	1.276	530	192	104
Otras Reservas	1.117	0	1.126	0	0	0
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	578	655	1.006	472	286	122
Deudas con el Fisco	62	214	246	29	28	22
Deudas Previsionales	3	3	3	2	2	2
Deudas con el Personal	23	0	19	0	0	0
Otros	489	438	738	442	256	99
PATRIMONIO	2.672	3.088	2.201	2.083	1.975	1.894
Capital Pagado	2.094	2.086	2.111	2.110	2.045	2.014
Reservas Legales	17	23	0	0	63	95
Reservas Reglamentarias	98	65	29	54	38	26
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	464	915	62	-80	-172	-240
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	**451**	**1.238**	**479**	**305**	**156**	**97**
Ingresos por Primas Devengadas	516	646	1.180	1.472	959	626
Prima Retenida Neta	598	448	955	1.602	1.109	737
Prima Directa	1.370	1.245	2.399	2.114	1.487	956
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	-772	-796	-1.443	-513	-378	-219
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-82	197	225	-130	-150	-111
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	0	0	0	0	0	0
Costo de Siniestros	-254	480	-877	-1.084	-751	-509
Resultado de Intermediación	188	113	176	-82	-51	-20
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-275	-222	-526	-438	-394	-361
RESULTADO DE OPERACIÓN	176	1.017	-47	-133	-238	-263
RESULTADO DE INVERSIONES	96	78	165	171	154	128
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	68	58	163	79	39	57
Ingresos	244	182	409	289	167	93
Egresos	-176	-124	-247	-210	-128	-37
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos,.	-19	20	14	33	-61	-4
Otros Egresos	-157	-144	-261	-243	-67	-32
CORRECCION MONETARIA	29	40	114	-9	106	9
RESULTADO DE EXPLOTACION	369	1.192	395	108	62	-70
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	369	1.192	395	108	62	-70
IMPUESTO DEL PERÍODO	33	-198	-254	-16	7	16
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	**402**	**995**	**142**	**92**	**69**	**-54**

Indicadores

		Jun-04	Jun-03	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
ENDEUDAMIENTO							
Pasivo Exigible / Patrimonio		1,49	0,82	2,17	1,51	1,11	0,50
Pasivo Financiero / Patrimonio		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
COBERTURA							
Indice de Cobertura		1,45	0,49	1,70	1,02	1,27	4,20
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA							
ROE		32,98%	76,93%	6,61%	4,53%	3,55%	-2,83%
ROA		11,78%	36,68%	2,32%	1,96%	1,96%	-2,01%
Utilidad / Prima Directa		29,34%	79,91%	5,91%	4,35%	4,62%	-5,65%
Gastos de Adm / Prima Directa		20,05%	17,80%	21,94%	20,72%	26,51%	37,71%
Gastos de Adm / Activos		8,05%	8,17%	8,62%	9,32%	11,23%	13,42%
Result. de Intermediación / Prima Directa		13,76%	9,10%	7,34%	-3,88%	-3,46%	-2,06%
SINIESTRALIDAD							
Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo							
	INCENDIO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	VEHÍCULOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	CASCOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	TRANSPORTE	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	OBLIGATORIOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	GARANTÍA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	FIDELIDAD	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	CREDITO	50,4%	-105,3%	846,8%	163,7%	234,7%	168,0%
	AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	OTROS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	TOTAL	**50,4%**	**-105,3%**	**846,8%**	**163,7%**	**234,7%**	**168,0%**
RESULTADO TECNICO							
Ingresos de explotación netos de costos de Siniestros e Intermediación / Ing. De explotación							
	INCENDIO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	VEHÍCULOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	CASCOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	TRANSPORTE	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	OBLIGATORIOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	GARANTÍA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	FIDELIDAD	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	CREDITO	87,3%	191,8%	40,6%	20,7%	16,3%	15,5%
	AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	OTROS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	TOTAL	**87,3%**	**191,8%**	**40,6%**	**20,7%**	**16,3%**	**15,5%**
INVERSIONES							
Composición Cartera							
COFACE	Instrumentos del Estado	23,8%	16,2%	23,9%	21,9%	21,6%	40,5%
	Sist. Financiero	52,9%	57,2%	51,9%	51,9%	56,9%	44,9%
	Bonos Empresas	19,9%	18,8%	19,6%	15,0%	17,8%	10,6%
	Acciones y otros Títulos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Inversiones en el Extranjero	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Caja y Banco	1,9%	6,3%	3,2%	9,6%	2,9%	2,9%
	Inversiones Inmobiliarias	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Otros	1,6%	1,6%	1,5%	1,6%	0,8%	1,1%
	Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Liquidez							
COFACE	Alta	25,7%	22,5%	27,1%	31,5%	24,5%	43,4%
	Media	72,7%	76,0%	71,4%	66,8%	74,7%	55,5%
	Baja	1,6%	1,6%	1,5%	1,6%	0,8%	1,1%
Rentabilidad Promedio Inv.		3,72%	3,53%	3,42%	4,50%	5,44%	5,49%

Copyright © 2004 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 imponibilidad 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.