

Chile - Seguros Generales Resumen Ejecutivo

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A+	A	Abril/02

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

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

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

Informes Relacionados

? Estadístico Seguros de Vida

Fortalezas y Oportunidades

- ? Apoyo estratégico de Atradius.
- ? Mercado con importante potencial de desarrollo.
- ? Fuerte posicionamiento en las líneas de negocio que aborda.
- ? Adecuada holgura patrimonial para enfrentar un nivel de actividad creciente.

Debilidades y Amenazas

- ? Mercado acotado y de nicho.
- ? Volumen de operaciones pequeño y limitación normativa de fuentes de ingreso.
- ? Creciente competencia proveniente de operadores internacionales.
- ? Potencial entrada de nuevos competidores, especialmente en garantías.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental) se fundamenta en una adecuada orientación de negocios desarrollada bajo parámetros eminentemente técnicos, los que se reflejan en buenos indicadores de gestión y desempeño. La entidad presenta utilidades netas que le permite obtener rentabilidades por encima de la industria y mantiene un alto grado de competitividad en el mercado que opera, alcanzando a diciembre de 2005 un ROE de 19,11% y un ROA de 12,53%. Continental a su vez mantiene una adecuada holgura patrimonial, considerando una amplia base de utilidades retenidas, que incorpora niveles de leverage sustancialmente inferiores a la industria, (0,54 veces a dic-05), destacando que ello además compensa la posición relativamente alta de inversiones ligadas a retornos variables e inmobiliarios.

La compañía desarrolla su actividad en un mercado acotado, donde si bien ha logrado un fuerte posicionamiento en el segmento que opera, la diversificación de sus fuentes de ingreso y su mix de productos enfrentan una limitante natural. En este sentido, Continental se posiciona como una entidad pequeña en la industria aseguradora del primer grupo, con una participación de mercado a diciembre de 2005 de 1,1% en términos de la prima directa y 0,3% en términos de la prima retenida neta. En la línea de lo ocurrido a nivel de mercado, su prima directa presenta un crecimiento fuerte y progresivo en los últimos años, influenciado principalmente por su línea de crédito doméstico. Continental mantiene una alta participación de mercado términos de la prima directa en los ramos que aborda, crédito a la exportación (39,7%), crédito doméstico (59,8%) y garantías (27,7%), liderando la industria en éstas dos últimas, sin embargo sobre la base de los riesgos retenidos su participación de mercado disminuye.

La propiedad de Continental se distribuye en el grupo de capitales locales Agustinas Servicios Financieros S.A. (50,01%) y el holding internacional Atradius (49,9%), quien participa como socio estratégico. El principal activo de Agustinas Servicios Financieros S.A. corresponde a Continental y sus dueños participan activamente en el desarrollo del negocio, en tanto el holding Atradius corresponde una sociedad aseguradora orientada a coberturas de crédito a nivel internacional, cuyos accionistas principales son Swiss Re. (34,95%) y Deutsche Bank (33,89%).

Perspectivas de Corto Plazo

Aun cuando la compañía opera una cartera madura, las favorables expectativas económicas y el desarrollo potencial de las exportaciones permiten proyectar un nivel de actividad creciente. En este sentido, Continental estima que durante el 2006 comercializará primas por unas UF500.000 con un incremento implícito inferior al registrado al cierre de 2005. Las compañías que operan activamente las líneas de garantía y crédito se han dado a la tarea de ir generando una mayor profundización de mercado, en donde si bien se enfrentan a una fuerte competencia, han logrado coexistir sanamente y desarrollar un segmento de nicho con altas potencialidades de crecimiento e innovación.

Abril 2006

Chile - Seguros Generales Análisis de Riesgo

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A+	A	Abril/02

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analistas

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

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

Informes Relacionados

? Estadístico Seguros de Vida

Fortalezas y Oportunidades

- ? Apoyo estratégico de Atradius.
- ? Mercado con importante potencial de desarrollo.
- ? Fuerte posicionamiento en las líneas de negocio que aborda.
- ? Adecuada holgura patrimonial para enfrentar un nivel de actividad creciente.

Debilidades y Amenazas

- ? Mercado acotado y de nicho.
- ? Volumen de operaciones pequeño y limitación normativa de fuentes de ingreso.
- ? Creciente competencia proveniente de operadores internacionales.
- ? Potencial entrada de nuevos competidores, especialmente en garantías.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental) se fundamenta en una adecuada orientación de negocios desarrollada bajo parámetros eminentemente técnicos, los que se reflejan en buenos indicadores de gestión y desempeño. La entidad presenta utilidades netas que le permite obtener rentabilidades por encima de la industria y mantiene un alto grado de competitividad en el mercado que opera, alcanzando a diciembre de 2005 un ROE de 19,11% y un ROA de 12,55%. Continental a su vez mantiene una adecuada holgura patrimonial, considerando una amplia base de utilidades retenidas, que incorpora niveles de leverage sustancialmente inferiores a la industria, (0,54 veces a dic-05), destacando que ello además compensa la posición relativamente alta de inversiones ligadas a retornos variables e inmobiliarios.

La compañía desarrolla su actividad en un mercado acotado, donde si bien ha logrado un fuerte posicionamiento en el segmento que opera, la diversificación de sus fuentes de ingreso y su mix de productos enfrentan una limitante natural. En este sentido, Continental se posiciona como una entidad pequeña en la industria aseguradora del primer grupo, con una participación de mercado a diciembre de 2005 de 1,1% en términos de la prima directa y 0,3% en términos de la prima retenida neta. En la línea de lo ocurrido a nivel de mercado, su prima directa presenta un crecimiento fuerte y progresivo en los últimos años, influenciado principalmente por su línea de crédito doméstico. Continental mantiene una alta participación de mercado en términos de la prima directa en los ramos que aborda, crédito a la exportación (39,7%), crédito doméstico (59,8%) y garantías (27,7%), liderando la industria en éstas dos últimas, sin embargo sobre la base de los riesgos retenidos su participación de mercado disminuye.

La propiedad de Continental se distribuye en el grupo de capitales locales Agustinas Servicios Financieros S.A. (50,01%) y el holding internacional Atradius (49,9%), quien participa como socio estratégico. El principal activo de Agustinas Servicios Financieros S.A. corresponde a Continental y sus dueños participan activamente en el desarrollo del negocio, en tanto el holding Atradius corresponde una sociedad aseguradora orientada a coberturas de crédito a nivel internacional, cuyos accionistas principales son Swiss Re. (34,95%) y Deutsche Bank (33,89%).

Perspectivas de Corto Plazo

Aun cuando la compañía opera una cartera madura, las favorables expectativas económicas y el desarrollo potencial de las exportaciones permiten proyectar un nivel de actividad creciente. En este sentido, Continental estima que durante el 2006 comercializará primas por unas UF500.000 con un incremento implícito inferior al registrado al cierre de 2005. Las compañías que operan activamente las líneas de garantía y crédito se han dado a la tarea de ir generando una mayor profundización de mercado, en donde si bien se enfrentan a una fuerte competencia, han logrado coexistir sanamente y desarrollar un segmento de nicho con altas potencialidades de crecimiento e innovación.

Abril 2006

☞ Descripción de la Compañía

La historia de la compañía se remonta a 1936, año en que comenzó sus operaciones como una entidad de seguros generales hasta que en 1988 las condiciones de mercado y los cambios normativos generaron incentivos para el desarrollo de los seguros de créditos, tanto a la exportación como doméstico. La Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental) se constituye en febrero de 1990 con el fin de cubrir el segmento especializado de coberturas de crédito, habilitados además por ley a brindar coberturas de garantía y fidelidad, siendo la entidad pionera en el país en abordar dicho segmento. Para apoyar el giro principal del negocio, Continental cuenta con una filial de cobranza y recaudación llamada Recuperos S.A. y otra orientada al análisis de riesgo financiero llamada CSCC Análisis. Ambas filiales mantienen una estructura simple y se soportan sobre una base integrada con Continental, representando una proporción pequeña de los activos de la sociedad matriz y operan con niveles de endeudamiento bajos, por lo que no consideramos que ello genere una presión adicional de riesgo.

En sus orígenes la propiedad de la compañía era compartida entre el grupo asegurador UAP (51%) y la sociedad de capitales locales Agustinas Servicios Financieros S.A. (49%), hasta que en 1992 esta última tomó el control total de la compañía (99,99%), situación que se mantuvo hasta 1997. Durante ese año parte del paquete accionario es adquirido por el fondo de inversiones Proa (19,16%) y el holding Namur Re. (4,21%), aumentando este último paulatinamente su participación accionaria hasta representar un 49,99% de la propiedad (dic-02), mientras Agustinas Servicios Financieros mantenía en control con 50,01%. Dicha estructura de propiedad se mantiene a diciembre de 2005, sin embargo el holding Namur Re. modificó su razón social a Atradius Re.

Agustinas Servicios Financieros es un grupo de capitales locales, cuyo principal activo corresponde a Continental y sus dos propietarios participan activamente en las decisiones de la compañía como Directores Ejecutivos.

Atradius Re. pertenece al holding financiero Atradius, el cual es el continuador de la sociedad Gerling NMC a partir de enero de 2004. La propiedad del holding Atradius se encuentra mayoritariamente en manos de Swiss Re. (34,95%) y Deutsche Bank A.G (33,89%), manteniendo participaciones accionarias menos relevantes Seguros Catalana Occidente S.A. de Seguros y Reaseguros (12,96%), Compañía Española de Seguros y Reaseguros de

Crédito y Caución S.A. (12,01%) y Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA, Cologne (6,18%). Fitch Ratings asigna una clasificación de riesgo internacional de Categoría AA+ a las obligaciones de Swiss Re. (IFS) y Categoría AA- a las obligaciones de Deutsche Bank AG (Long Term). El grupo Atradius es uno de los actores más relevantes a nivel mundial en el segmento de coberturas de crédito, con más de 90 oficinas en 40 países, concentrando su actividad de mayor manera en los mercados europeos y asiáticos.

La estructura de Continental opera sobre una base funcional, manteniendo un carácter liviano y flexible que permite afrontar sin mayores cambios un nivel de actividad creciente. En esta línea, la estructura organizacional incorpora seis subgerencias, manteniendo separadas las áreas comerciales por línea de negocio, que reportan directamente a la Gerencia General, destacando que los dos accionistas de la sociedad controladora se mantienen altamente involucrados en el desarrollo de la actividad.

Productos

Continental desarrolla su actividad en los segmentos específicos que la ley de seguros le autoriza a operar, abordando las coberturas de crédito doméstico, crédito a la exportación y garantías. Continental presenta una evolución creciente de su volumen de operaciones, la cual registra un incremento de 68,8% en los últimos cuatro años, alcanzando a diciembre de 2005 una prima directa de \$8.496 millones y una prima retenida neta de \$1.354 millones. La administración de Continental proyecta un crecimiento en torno a 6% en su nivel de producción para el 2006, cerrando el año con una prima directa en torno a las UF500.000 con proporciones de retención similares a las históricas.

Tradicionalmente su mix de producto mantiene una concentración más marcada en el segmento de crédito (81,1% a dic-05), destacando una posición más activa en el ramo de crédito doméstico (74% a dic-05) v/s el ramo de crédito a la exportación (26% a dic-05), proporción que se ha mantenido relativamente estable en el tiempo. Si bien la compañía es capaz de brindar coberturas de crédito a empresas de todos los tamaños, su enfoque se orienta a empresas con ventas superiores a US\$ 1 millón anual, considerando que se trata de un producto más bien sofisticado. Gran parte de la cartera de clientes se entrelaza en necesidades de cobertura doméstica y de exportación, o caen dentro de una póliza de tipo paraguas que cubre las necesidades de distintas compañías que pertenecen a un grupo económico, cubriendo a diciembre de 2005 unas 120 empresas en crédito doméstico y unas 330

empresas en crédito de exportación a través de 193 pólizas vigentes.

En tanto su actividad ligada a coberturas de garantía históricamente ha representado entre un quinto y un sexto de su producción total, enfrentando una competencia ardua no solo de todas las compañías del primer grupo sino que también incluye a la banca (boleta de garantía). Si bien parte importante de su primaje proviene del Ministerio de Obras Públicas, la menor actividad que ha registrado dicha cartera se ha compensado con las coberturas de garantía a proyectos denominados en verde, incorporando una amplia cartera de constructoras e inmobiliarias y manteniendo una cartera de riesgos atomizados. A nuestro juicio la normativa que obliga a la contratación de este seguro de venta en verde se ha transformado en un filtro natural frente a booms inmobiliarios y ordena dicha industria.

Para sus operaciones el área comercial de la compañía se estructura sobre la base de tres subgerencias; 1. Crédito, quien vela por la mantención y profundización de clientes a través de la post venta, 2. Venta Crédito, encargada de la búsqueda de nuevos negocios, y 3. Garantías, mantiene un negocio más intenso en rotación de clientes. La comercialización de todas las líneas de producto se lleva a cabo principalmente a través de corredores de seguros, quienes comercializan entre el 90% y 95% de la prima, en donde los ramos de crédito requieren de un mayor grado de especialización dada la poca homogeneidad de las pólizas, para lo cual cuentan con la permanente asesoría del área comercial. Cabe mencionar que la venta directa tiene una importante injerencia en la comercialización final aún cuando gran parte de los contratos sean asignados a corredores.

Paralelamente, el segmento de crédito requiere de una serie de estudios relacionados con la solvencia de los deudores de los clientes asegurados por la compañía, es decir los sujetos de riesgo. Dichos estudios de riesgo generan una parte significativa de los ingresos de la compañía e injieren de forma determinante en su resultado neto. Con el objeto de fortalecer esta área de negocio, a partir del año 2004 se encuentra operando un nuevo departamento cuya función es realizar el seguimiento de grandes riesgos.

El cuadro que a continuación se presenta muestra la diversificación de producto de la compañía y el mercado.

Diversificación por Ramo Prima directa								
	dic-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	0,0%	33,0%	0,0%	35,6%	0,0%	38,3%	0,0%	40,7%
VEHICULOS	0,0%	25,5%	0,0%	24,0%	0,0%	23,2%	0,0%	22,4%
CASCOS	0,0%	2,9%	0,0%	3,6%	0,0%	4,2%	0,0%	4,9%
TRANSPORTE	0,0%	4,5%	0,0%	4,4%	0,0%	4,4%	0,0%	4,8%
OBLIGATORIOS	0,0%	3,7%	0,0%	4,4%	0,0%	2,0%	0,0%	2,2%
GARANTÍA	38,5%	0,8%	17,8%	0,7%	17,4%	0,8%	22,3%	0,7%
FIDELIDAD	0,0%	0,6%	0,0%	0,5%	0,0%	0,5%	0,0%	0,5%
CREDITO	81,1%	1,7%	82,4%	1,7%	82,6%	1,5%	77,7%	1,3%
Crédito Doméstico	60,0%	1,1%	58,7%	1,1%	62,9%	1,0%	54,8%	0,9%
Crédito Exportación	21,1%	0,6%	23,8%	0,6%	19,8%	0,5%	22,9%	0,4%
AGRICOLA	0,0%	0,2%	0,0%	0,2%	0,0%	1,5%	0,0%	1,1%
OTROS	0,0%	27,0%	0,0%	25,2%	0,0%	23,6%	0,0%	21,4%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Diversificación por Ramo Prima Retenida Neta								
	dic-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	-	19,2%	-	19,3%	-	20,7%	-	23,0%
VEHICULOS	-	42,1%	-	44,0%	-	46,3%	-	46,3%
CASCOS	-	0,2%	-	0,3%	-	0,3%	-	0,7%
TRANSPORTE	-	2,4%	-	2,7%	-	2,8%	-	4,0%
OBLIGATORIOS	-	6,7%	-	8,5%	-	3,9%	-	4,4%
GARANTÍA	20,3%	0,4%	17,9%	0,4%	17,6%	0,4%	22,1%	0,4%
FIDELIDAD	-	0,5%	-	0,5%	-	0,6%	-	0,6%
CREDITO	79,7%	0,8%	82,1%	0,8%	82,4%	0,7%	77,9%	1,0%
Crédito Doméstico	56,5%	0,5%	55,3%	0,4%	59,7%	0,4%	57,5%	0,4%
Crédito Exportación	23,2%	0,3%	26,9%	0,4%	22,7%	0,3%	20,3%	0,4%
AGRICOLA	-	0,1%	-	0,1%	-	0,3%	-	0,2%
OTROS	-	27,7%	-	23,5%	-	24,0%	-	19,4%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Debido a que Continental opera un segmento de negocio acotado por Ley, su actividad presenta una importancia marginal respecto de la actividad global de la industria aseguradora del primer grupo, así como una limitada diversificación de sus fuentes de ingreso. A diciembre de 2005 su participación de mercado sobre la base de su prima directa y su prima retenida neta representó solamente un 1,1% y 0,3% de la industria respectivamente. Si bien su posición de mercado en términos de sus activos y su patrimonio aún es pequeña, ésta se ve influenciada positivamente por la amplia base patrimonial para su volumen de actividad.

En términos particulares, la compañía lidera dos de las tres líneas de producto que aborda, garantías (27,7% a dic-05) y crédito doméstico (59,8% a dic-05), destacando que en este último ramo mantiene una amplia brecha respecto de sus competidores. Por su parte, en el ramo de crédito a la exportación, Continental concentra a diciembre de 2005 un 39,65% de la prima directa de la industria y se ubica en la segunda posición por un estrecho margen respecto del líder de mercado (41,4%). Dichas participaciones de mercado varían de manera importante medidas sobre la base de su prima retenida neta, considerando que la compañía mantiene una política de cesión más activa.

Cabe mencionar que en el segmento de crédito se aprecia una alta concentración de mercado debido a que solamente operan en el país tres compañías, Continental, Coface y Mapfre Garantías y Crédito. En tanto el segmento de garantías también enfrenta una importante concentración de mercado, donde las 4 compañías de mayor tamaño concentran un 88,4% de

la prima directa de la industria, sin embargo compiten también con la banca y a diferencia del segmento de crédito la competencia potencial son todas las compañías del primer grupo, quienes en períodos específicos han disminuido fuertemente los márgenes en dicho negocio.

Los siguientes cuadros muestran la participación de mercado de Continental:

Participación de mercado					
	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
Activos	1,4%	1,3%	1,2%	1,1%	1,1%
Prima Directa	1,1%	1,1%	1,0%	0,9%	0,9%
Reservas	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%
Patrimonio	3,2%	2,7%	2,3%	2,1%	2,0%

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
INCENDIO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VEHÍCULOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CASCOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TRANSPORTE	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OBLIGATORIOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
GARANTÍA	27,7%	25,9%	26,4%	29,7%	24,8%
FIDELIDAD	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CREDITO	52,8%	51,2%	51,7%	51,6%	55,0%
AGRICOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL	1,1%	1,1%	1,0%	0,9%	0,9%

Participación de mercado por ramos Prima ret.Neta					
	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
INCENDIO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VEHÍCULOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CASCOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TRANSPORTE	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OBLIGATORIOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
GARANTÍA	15,7%	14,1%	18,5%	25,0%	14,4%
FIDELIDAD	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CREDITO	30,5%	36,2%	42,8%	31,6%	33,9%
AGRICOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%

Desempeño

Mercado de Seguros Generales

En los últimos años la economía chilena ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas, lo que permite vislumbrar un positivo escenario de corto y mediano plazo. Paralelamente, el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, sin embargo ello se podría ver afectado por la volatilidad que ha manifestado el tipo de cambio, aún cuando diversos agentes del mercado estiman un nivel de equilibrio de la divisa por sobre los niveles actuales, considerando la expectativa de menor precio esperado de cobre. Si bien el nivel de desempleo presenta una lenta aunque

progresiva disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en pleno ciclo recesivo, éstos son considerados aún altos dados los niveles de crecimiento económico proyectados. El Banco Central ha sido capaz de mantener la inflación en niveles controlados, situación que podría verse afectada en períodos puntuales producto de la volatilidad que ha experimentado el tipo de cambio nominal y el valor de los insumos energéticos.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la disminución progresiva que mostraron las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US\$) y un mercado bursátil variable al cierre de cada período. 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.

El 28 de marzo de 2005, Fitch Ratings mejoró la clasificación de riesgo soberano de largo plazo en moneda extranjera de Chile a Categoría A, fundamentada en una mejora en el crecimiento proyectado y la actual reducción de la deuda gubernamental, producto del superávit fiscal.

En Chile opera un total de 22 compañías de seguros del primer grupo, mercado que en los últimos períodos evidencia una importante tendencia de concentración, destacando la entrada, salida, fusiones y adquisiciones que marcan la orientación de nuevos actores de mercado. Esperamos que durante el 2006 se concrete la fusión entre Liberty e ING Seguros Generales, Royal & Sun Alliance y Cruz del Sur Seguros Generales, y la salida de ABN AMRO Seguros Generales, lo que totalizaría 19 entidades.

El nivel de actividad de la industria evidencia un progresivo crecimiento desde la caída sufrida en 1999, con alzas más marcadas de la prima directa en el 2001 y 2002 con tasas superiores la 20%, en tanto a partir del 2003 la tasa de crecimiento se ha mantenido en niveles bastante más moderados. A diciembre de 2005 la prima directa de la industria aseguradora del 1° grupo alcanzó los \$761.466 millones, evidenciando un aumento de 6,91% respecto del período anterior, y con una prima retenida neta de \$424.964 millones, la cual se incrementó en un 16,27% atribuible al mayor nivel de retención registrado por el mercado. El mayor aumento en el nivel de actividad durante el 2005 se explica mayormente por el primaje en vehículos, acorde a la mejora en las tasas, y en aquellas coberturas agrupadas en otros, siendo capaz de compensar las

disminución de 0,8% registrada en incendio, ramo que injiere de manera determinante en el nivel de actividad global. Adicionalmente las líneas de transporte, garantía, fidelidad, crédito y agrícola también mostraron crecimientos relevantes en términos de proporción, aún cuando en términos de monto todavía son menos representativas de la actividad total.

A pesar del mayor nivel de actividad registrado durante el 2005, la utilidad neta registrada en el período rompe la tendencia creciente que mostraba en los últimos años, alcanzando los \$10.954 millones con un ROA de 1,61% y un ROE de 5,28%, los cuales se comparan desfavorablemente a los registrados al cierre de 2004, 2,68% y 8,46% respectivamente. En este sentido, si bien la industria mantiene criterios eminentemente técnicos de suscripción y tarificación que le permiten mantener la tendencia creciente de su margen de contribución, el fuerte incremento en el nivel de gastos de administración durante el 2005 y el efecto puntual de algunas compañías que están cerrando sus operaciones, llevó a que el margen de operación de la industria alcanzara solamente los \$128 millones v/s los \$6.673 millones registrados al cierre de 2004. Durante el 2005, Cruz del Sur Generales, ING Generales, ABN AMRO Generales y Royal & Sun Alliance cerraron el ejercicio con pérdidas operacionales y netas, situación que no debiera repetirse al cierre de 2006 considerando que se implementaran las fusiones anunciadas y cerrará sus operaciones ABN AMRO.

Aún cuando gran parte de las compañías de seguros que operan en el país se han visto enfrentadas a reestructuraciones, principalmente asociadas a procesos de integración administrativa y estructural con el objeto de conformar 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, tendiendo a incrementarse a partir del 2003 por los mayores gastos ligados a otros, principalmente manejo de canales masivos. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directo y neto hasta fines de 2002, se deteriora durante el 2005 producto de mayores gastos asociados al aumento en la competencia como también un menor efecto de los ingresos por reaseguro cedido dado el mayor grado de retención que se observa.

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Continental presenta un nivel de actividad creciente en el tiempo, con un alza promedio de su prima directa de 14,5% en los últimos tres años. El incremento de sus otros ingresos, que si bien se agrupa como no operacionales y corresponden principalmente a estudios financieros y de riesgo, son parte fundamental de su giro, incrementándose a una tasa promedio de 20,3% en igual período aunque presenta una mayor volatilidad.

A diciembre de 2005 la prima directa de la compañía alcanzó los \$8.496 millones, con un crecimiento de 11,32% respecto del año anterior. A pesar de ello el margen de contribución evidenció una leve disminución (2,6%), acorde al mayor nivel de siniestralidad del ejercicio. En tanto el alza en el costo de administración afectó negativamente el resultado de operación, incrementando las recurrentes pérdidas operacionales en un 25,9% con \$1.156 millones. Sin embargo es importante mencionar que dicha pérdida es compensada suficientemente por los otros ingresos de operación asociados a estudios financieros que realiza la compañía para los deudores de sus clientes siendo parte fundamental de su actividad. Lo anterior sumado al producto de inversiones le ha permitido registrar una evolución favorable de su utilidad neta aún cuando a diciembre de 2005 mostró una disminución respecto del año anterior. En este sentido, Continental registró a diciembre de 2005 una utilidad neta de \$1.161 millones con un ROA de 12,55% y un ROE de 19,11%, los cuales se mantienen bastante por encima de los registrados por la industria.

El índice de gastos de administración sobre prima directa y sobre activos se ha mantenido en los últimos años levemente por encima de la industria, sin embargo muestran un grado de estabilidad y son competitivos considerando el nivel de especialización ligado a su negocios. Por su parte, el índice de resultado de intermediación neto sobre prima directa es positivo y bastante elevado producto de los importantes ingresos por prima cedida, alcanzando a diciembre de 2005 un 18,13%.

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

Desempeño	dic-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	19.1%	5.3%	25.7%	8.5%	25.0%	10.6%	17.0%	2.4%
ROA	12.5%	1.6%	16.7%	2.7%	15.2%	3.3%	9.6%	0.7%
Ut. / Prima D.	13.7%	1.4%	17.4%	2.5%	16.1%	3.0%	10.3%	0.6%
Gastos Adm. / Prima D.	24.9%	20.7%	23.8%	18.7%	22.0%	17.3%	21.7%	15.7%
Gastos Adm. / Act.	22.9%	23.1%	22.7%	20.2%	20.8%	19.1%	20.2%	18.4%
R. Intern. / Prima D.	18.1%	-1.6%	18.4%	-0.6%	18.2%	0.5%	18.9%	0.8%
Rentabilidad Promedio Inv.	2.4%	2.8%	3.8%	3.8%	-1.6%	6.6%	0.8%	4.1%

Siniestralidad

Conforme a la orientación de su negocio, el nivel de siniestralidad global presenta un grado de volatilidad producto de los efectos posteriores de recuperos, los que muchas veces pueden tardar hasta cuatro años en concretarse. A diciembre de 2005 la compañía registró un índice de siniestralidad global de 52,2%, elevándose respecto del período anterior producto de la mayor siniestralidad del ramo garantías.

El ramo de garantías registró a diciembre de 2005 una siniestralidad de 95,6% debido a la provisión de algunos siniestros de mayor severidad, evidenciado un fuerte aumento respecto del período anterior que registró un índice negativo de 2,4%.

La siniestralidad de la línea de crédito alcanzó a diciembre de 2005 un 42,5%, manteniendo un grado de estabilidad en los últimos períodos. En este sentido la mayor siniestralidad registrada por la compañía en los años 2002 y 2001 se explica por el mayor costo de siniestro en ambas líneas, exportación y doméstico. En este sentido el ramo de crédito doméstico se vio afectado en dichos períodos por la declaración de insolvencia de Carnes Darc, lo que afectó el costo de siniestros de la compañía debido a que es activa en el mercado de proveedores de carne. El ramo de crédito de exportación se vio afectado por siniestros específicos de deudores brasileiros.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la siniestralidad de Continental y la industria:

SINIESTRALIDAD	(Costo de Siniestro / Prima Retenida Neta Ganada)							
	dic-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	0.0%	26.5%	0.0%	17.2%	0.0%	19.6%	0.0%	26.5%
VEHICULOS	0.0%	71.2%	0.0%	72.2%	0.0%	74.6%	0.0%	76.9%
CASCOS	0.0%	-20.4%	0.0%	34.0%	0.0%	72.3%	0.0%	59.8%
TRANSPORTE	0.0%	60.0%	0.0%	48.1%	0.0%	40.8%	0.0%	47.8%
OBLIGATORIOS	0.0%	60.6%	0.0%	62.9%	0.0%	76.6%	0.0%	67.2%
GARANTIA	95.6%	42.0%	-2.4%	18.2%	36.7%	-10.7%	12.7%	-9.8%
FIDELIDAD	0.0%	14.5%	0.0%	22.4%	0.0%	23.0%	0.0%	16.8%
CREDITO	42.5%	67.2%	45.6%	48.8%	40.4%	119.6%	97.5%	112.9%
Crédito Doméstico	49.7%	84.0%	47.6%	69.0%	47.4%	94.6%	72.9%	86.6%
Crédito Exportación	23.5%	39.9%	41.3%	20.7%	21.8%	190.0%	173.0%	156.0%
AGRICOLA	0.0%	54.3%	0.0%	33.3%	0.0%	19.1%	0.0%	52.9%
OTROS	0.0%	37.8%	0.0%	42.4%	0.0%	60.9%	0.0%	38.8%
TOTAL	52.2%	62.6%	36.2%	52.6%	39.7%	58.1%	83.1%	97.0%

Inversiones

La política de inversiones de Continental es coherente con la orientación de su negocio y la mayor holgura patrimonial con que opera. A diciembre 2005 su cartera de inversiones está valorizada en \$7.377 millones (FECU) y representa un 74,3% de sus

activos totales. Dicha cartera se concentra mayoritariamente en instrumentos de renta fija, ya sea instrumentos emitidos por bancos (41,5%), básicamente depósitos a plazo, así como instrumentos emitidos por el Estado (12,8%), cartera que mantiene un nivel de riesgo de crédito controlado. En tanto mantiene una posición minoritaria en inversiones en el extranjero.

Su posición en instrumentos ligados a retornos variables es algo más elevada que la industria específicamente la proporción que mantiene en acciones (11,17%), incorporando por una parte un portafolio de acciones de sociedades anónimas abiertas que concentra un 8,17% y una cartera de acciones de sociedades anónimas cerradas que representa un 3%. La cartera de acciones abiertas se compone de una amplia gama de papeles que permite mantener un buen grado de diversificación y liquidez, posición que no genera una presión adicional de riesgo considerando que éstas solo representan 0,09 veces su patrimonio. Su cartera de acciones de sociedades anónimas cerradas incorpora principalmente las sociedades filiales de la compañía, específicamente las acciones de la ex sociedad Multifactoring S.A., actualmente denominada Recuperos S.A., manteniendo a su vez una posición menor de acciones en la sociedad Unión Sede Oriente (Club Unión).

Históricamente Continental ha mantenido una serie de bienes raíces como parte de sus activos, los cuales a diciembre de 2005 representaron un 16,5% de sus inversiones totales. Dicha cartera incorpora principalmente propiedades no habitacionales de uso propio, de los cuales presentan una mayor relevancia sus oficinas centrales y propiedades comerciales ubicadas en Providencia y Vitacura.

El siguiente cuadro muestra la composición de las inversiones de la compañía y de la industria a diciembre de 2005:

Cartera de Inversiones	Monto (MMS)		Proporción (%)	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	942	64.783	12,8%	21,4%
Sist. Financiero	3.062	110.525	41,5%	36,5%
Bonos Empresas	-	53.889	0,0%	17,8%
Acciones	824	4.554	11,2%	1,5%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	1.030	0,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	-	16.186	0,0%	5,3%
Otros Títulos	-	163	0,0%	0,1%
Inversiones en el Extranjero	140	3.155	1,9%	1,0%
Caja y Banco	1.018	26.899	13,8%	8,9%
Inversiones Inmobiliarias	1.221	15.765	16,5%	5,2%
Otros	170	5.839	2,3%	1,9%
Total	7.377	302.786	100%	100%

La rentabilidad de las inversiones de Continental presenta una evolución volátil con niveles de retorno

que se comparan desfavorablemente con la industria, incluyendo pérdidas en el producto de inversiones global en el 2001 y 2003. Si bien el retorno de su cartera de instrumentos de renta fija se ajusta a los niveles de tasas de mercado, las recurrentes pérdidas registradas por su portafolio variable influyen de manera determinante en la menor rentabilidad registrada al cierre de cada período. A diciembre de 2005, el portafolio de inversiones de Continental obtuvo un retorno promedio de 2,44%, el cual si bien se vio influenciado por un retorno negativo de 2,8% de su cartera de renta variable, fue compensado por una mayor rentabilidad de su cartera de instrumentos de renta fija y el retorno de los bienes raíces.

Reaseguros

Tradicionalmente Continental ha operado con niveles de retención conservadores con el objeto de limitar su exposición patrimonial frente a riesgos de frecuencia y severidad. Estimamos que dada la adecuada holgura con que opera la compañía, ésta no tendría inconvenientes en tomar una mayor capacidad en los contratos de tipo proporcionales. En este sentido, su nivel de retención global alcanza a diciembre de 2005 un 15,9% evidenciando una evolución decreciente en los últimos años, influenciado por la menor retención en las líneas de garantía y crédito doméstico.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de retención de Continental y la industria:

RETENCION	(Prima Retenida / Prima Directa)							
	dic-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	-	32,4%	-	27,9%	-	25,0%	-	25,2%
VEHICULOS	-	92,0%	-	93,8%	-	92,3%	-	92,1%
CASCOS	-	3,0%	-	3,9%	-	3,2%	-	6,2%
TRANSPORTE	-	29,6%	-	31,5%	-	29,4%	-	37,0%
OBLIGATORIOS	-	99,2%	-	99,6%	-	98,5%	-	98,2%
GARANTIA	17,1%	30,1%	16,3%	30,0%	18,5%	26,4%	20,3%	24,0%
FIDELIDAD	-	44,4%	-	55,7%	-	58,1%	-	53,6%
CREDITO	15,7%	27,1%	16,0%	22,7%	18,2%	22,0%	20,4%	23,4%
Crédito Doméstico	15,0%	24,1%	15,2%	18,6%	17,4%	15,2%	21,4%	29,9%
Crédito Exportación	17,5%	32,6%	18,2%	29,2%	21,0%	28,0%	18,1%	39,0%
AGRICOLA	-	19,5%	-	26,5%	-	8,0%	-	7,8%
OTROS	-	57,3%	-	47,6%	-	47,1%	-	40,5%
TOTAL	15,9%	55,8%	16,1%	51,3%	18,3%	46,3%	20,4%	44,6%

Continental mantiene una adecuada cobertura de reaseguro de su cartera, incorporando contratos de tipo proporcional por líneas de negocios además de un contrato de exceso de pérdida que limita su exposición a US\$200.000. Adicionalmente cuenta con contratos facultativos para riesgos que superan la posición máxima deseada por la compañía (superiores a los US\$20 millones). Para ello opera con una cartera de reaseguradores diversificada y de prestigio internacional. La mayor parte de la prima cedida es intermediada por la corredora de reaseguros internacional ligada a AON Group Ltda. (97,5% a dic-05), quien mantiene una cartera diversificada de reaseguradores que incorpora principalmente a Atradius, accionista de Continental, Swiss Re.,

accionista mayoritario de Atradius, Muchener Ruck y Everest Re., en tanto una proporción minoritaria de su prima cedida es colocada directamente.

El siguiente cuadro muestra la cartera de reaseguradores de Continental a diciembre de 2005:

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Munchener Ruck.	Alemania	116.474	1,6%
Namur Re.	Bélgica	34.995	0,5%
Hannover	Alemania	28.201	0,4%
Ge Frankona Ruck	Alemania	737	0,0%

El siguiente cuadro muestra la cartera de corredores de reaseguro de Continental a diciembre de 2005:

Corredor de Reaseguro	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
AON Group Ltd.	Inglaterra	6.845.617	95,8%
Euler Hermes	Euler Hermes	116.463	1,6%

Endeudamiento

Continental presenta una base patrimonial creciente y holgada conforme a su nivel de actividad, la cual se estructura sobre una amplia base de utilidades retenidas. En este sentido, a diciembre 2005 su patrimonio alcanza los \$6.453 millones, compuesto principalmente de sus utilidades retenidas (\$3.203 millones) y su capital pagado (\$3.180 millones), destacando que este último se mantiene estable y se divide en 326.000 acciones.

La holgura patrimonial que mantiene la compañía se ve reflejada en un bajo nivel de leverage en comparación a la industria, registrando un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 0,54 veces a diciembre de 2005. En tanto su índice de endeudamiento sobre la base de patrimonio neto (FECU) no presenta grandes variaciones y alcanzó a igual fecha 0,55 veces.

La industria de seguros del primer grupo mantiene un reducido volumen de obligaciones con Instituciones Financieras, las que a diciembre de 2005 representan solamente 0,03 veces el patrimonio de la industria. A diferencia del mercado, Continental no presenta dicho tipo de obligaciones al cierre de cada período, en tanto registra un índice de pasivo financiero sobre patrimonio neto (FECU) de 0,18 veces, destacando la holgura que mantiene respecto del límite normativo de una vez.

La tasa de reparto de dividendos de Continental enfrenta una evolución creciente en los últimos años, en donde durante el 2005 se distribuyeron dividendos con cargo a la utilidad del ejercicio 2004 por un 38,6% de ésta, además de distribuir \$160 millones

como dividendos provisorios con cargo a las utilidades del 2005. Debido a que la base patrimonial de la compañía es bastante sólida y el ejercicio 2005 registró un adecuado resultado, es esperable que la tasa de reparto en el 2006 sea similar al año anterior, pudiendo ser incluso superior y no causar perjuicios serios en la solvencia de la compañía.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de endeudamiento de Continental y la industria:

Endeudamiento	(Veces)							
	dic-05		dic-04		dic-03		dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	0,54	2,37	0,51	2,20	0,59	2,11	0,72	2,38
Pas. Financ. / Pat	0,00	0,03	0,00	0,03	0,00	0,04	0,00	0,05

Estados Financieros

(Cifras en pesos de Diciembre 2005)	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02	dic-01
TOTAL ACTIVOS	9.923	8.574	7.419	6.579	6.108
INVERSIONES	7.377	6.004	4.484	3.967	2.825
Financieras	5.986	4.696	3.191	3.115	2.124
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	942	2.489	965	1.245	901
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	3.062	1.258	1.265	908	227
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	0	0	0	0	0
Acciones y otros Títulos	824	535	500	315	346
Inversiones en el Extranjero	140	147	138	118	82
Caja y Banco	1.018	267	323	529	568
Inversiones Inmobiliarias y Similares	1.391	1.309	1.293	853	702
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	1.154	1.294	1.414	1.237	1.393
DEUDORES POR REASEGUROS	653	401	509	446	692
OTROS ACTIVOS	739	875	1.011	928	1.198
Deudas del Fisco	22	3	0	0	0
Derechos	0	68	74	46	24
Deudores Varios	614	778	917	851	1.169
Otros	104	27	20	31	5
TOTAL PASIVOS	9.923	8.574	7.419	6.579	6.108
RESERVAS TECNICAS	2.348	2.084	1.905	1.894	1.758
Riesgo en Curso	369	289	335	348	302
Siniestros	589	351	442	689	421
Deudas por Reaseguros	1.391	1.444	1.128	857	1.035
Otras Reservas	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	1.122	795	852	857	1.020
Deudas con el Fisco	234	221	259	197	201
Deudas Previsionales	15	12	10	8	9
Deudas con el Personal	69	69	58	67	71
Otros	804	492	524	585	739
PATRIMONIO	6.453	5.695	4.662	3.828	3.330
Capital Pagado	3.180	3.181	3.180	3.179	3.178
Reservas Legales	60	60	60	60	60
Reservas Reglamentarias	10	33	40	46	10
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	3.203	2.422	1.381	543	83
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	2.027	2.081	1.770	1.124	1.086
Ingresos por Primas Devengadas	1.281	1.256	1.199	1.193	927
Prima Retenida Neta	1.354	1.228	1.207	1.208	967
Prima Directa	8.496	7.632	6.609	5.921	5.032
Prima Aceptada	0	0	1	11	93
Prima Cedida	-7.142	-6.404	-5.403	-4.724	-4.158
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-73	28	-8	-15	-40
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-135	-132	-155	-186	-122
Costo de Siniestros	-660	-446	-478	-1.003	-868
Resultado de Intermediación	1.541	1.404	1.205	1.120	1.149
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-2.114	-1.816	-1.454	-1.282	-1.265
RESULTADO DE OPERACIÓN	-88	265	316	-158	-179
RESULTADO DE INVERSIONES	164	200	-68	28	-129
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	1.372	1.194	1.278	866	779
Ingresos	1.408	1.216	1.215	876	789
Egresos	-36	-21	63	-9	-10
Gastos Financieros	-7	-6	-6	-6	-8
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos.,	-29	-15	68	-4	-2
Otros Egresos	0	0	0	0	0
CORRECCION MONETARIA	-29	-96	-295	-40	-24
RESULTADO DE EXPLOTACION	1.419	1.563	1.232	696	446
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	-11	26	67	25	18
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	1.408	1.589	1.299	721	464
IMPUESTO DEL PERÍODO	-247	-258	-236	-113	-106
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	1.161	1.331	1.063	608	358

Copyright © 2005 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.