

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

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

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

Informes Relacionados

- ? Estadístico Seguros Generales
- ? Revista Riesgo e Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- ? Sociedad estratégica con Atradius.
- ? 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 a diversificar las fuentes de ingreso.
- ? Intenso nivel de competencia, especialmente en créditos.
- ? Mayor exposición patrimonial frente a inversiones en títulos accionarios.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de la Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental) muestra un eficiente desarrollo sobre una base de negocios acotado por ley. Su actividad presenta un crecimiento progresivo (13,5% promedio en los últimos 5 años) con criterios de suscripción y tarificación eminentemente técnicos, lo que se refleja en una favorable evolución de sus indicadores de gestión y desempeño. Fitch valora el bajo nivel de endeudamiento con que opera la compañía (0,63 veces a diciembre de 2006) y el fuerte posicionamiento en sus líneas centrales de operación.

A diciembre de 2006 la compañía registró una utilidad neta por \$1.989 millones, con un alza de 67,9% respecto del 2005, con la consecuente mejora en sus indicadores de rentabilidad (ROE de 27% y ROA de 17%), los que se mantienen por sobre la industria. Su patrimonio se ve fortalecido por el paulatino incremento de su base de utilidades retenidas, generando una amplia holgura para afrontar un nivel de actividad con perspectivas crecientes y un portafolio de inversiones de mayor concentración en instrumentos accionarios (cerrados y abiertos), los que a diciembre de 2006 representan un 11% de las inversiones totales y 14% de su patrimonio, vs. la industria 1,7% y 3% respectivamente.

La propiedad de Continental se distribuye en el grupo de capitales locales Agustinas Servicios Financieros S.A. (50,01%) y Atradius (49,9%), quien participa como socio estratégico. Continental se mantiene como el principal activo de Agustinas Servicios Financieros S.A., cuyos dueños participan activamente en la administración de la compañía. Atradius es un holding asegurador internacional especializado en coberturas de crédito, posicionado en 2º lugar en el concierto mundial, y cuya propiedad se concentra en Catalana Occidente (49,9%) y Swiss Re (34,95%).

Debido a que la compañía solamente puede suscribir riesgos de garantía y crédito, lo que limita su diversificación, mantiene una participación de mercado marginal respecto de la prima directa de la industria (1,2%). Sin embargo, la compañía presenta un fuerte posicionamiento en sus líneas activas de negocio, liderando el segmento de crédito (49,1%) y ocupando la 2º lugar en garantías (27%), destacando que este último ramo puede ser abordado por cualquier compañía del primer grupo.

Perspectivas de Corto Plazo

La administración proyecta para el 2007 mantener una evolución creciente de su actividad, reforzando el canal propio de ventas en el segmento de crédito, en la búsqueda de abrir mercado en empresas de menor tamaño que no son tan atractivas a corredores. Por su parte, en el segmento de garantías la compañía se enfoca a posicionar en los mandantes tal cobertura. En este sentido, la administración en consideración a lo competitivo que se presenta el segmento, sumado al buen comportamiento de las cuentas en el 2006, espera cerrar con un resultado neto similar al de 2006.

Acorde a la reformulación de la estrategia de inversiones de Continental, debiese mostrar un *asset allocation* tan activo como el 2006, principalmente en cuotas de fondos mutuos.

Abril 2007

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

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

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

Informes Relacionados

- ? Estadístico Seguros Generales
- ? Revista Riesgo e Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- ? Sociedad estratégica con Atradius.
- ? 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 a diversificar las fuentes de ingreso.
- ? Intenso nivel de competencia, especialmente en créditos.
- ? Mayor exposición patrimonial frente a inversiones en títulos accionarios.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de la Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental) muestra un eficiente desarrollo sobre una base de negocios acotado por ley. Su actividad presenta un crecimiento progresivo (13,5% promedio en los últimos 5 años) con criterios de suscripción y tarificación eminentemente técnicos, lo que se refleja en una favorable evolución de sus indicadores de gestión y desempeño. Fitch valora el bajo nivel de endeudamiento con que opera la compañía (0,63 veces a diciembre de 2006) y el fuerte posicionamiento en sus líneas centrales de operación.

A diciembre de 2006 la compañía registró una utilidad neta por \$1.989 millones, con un alza de 67,9% respecto del 2005, con la consecuente mejora en sus indicadores de rentabilidad (ROE de 27% y ROA de 17%), los que se mantienen por sobre la industria. Su patrimonio se ve fortalecido por el paulatino incremento de su base de utilidades retenidas, generando una amplia holgura para afrontar un nivel de actividad con perspectivas crecientes y un portafolio de inversiones de mayor concentración en instrumentos accionarios (cerrados y abiertos), los que a diciembre de 2006 representan un 11% de las inversiones totales y 14% de su patrimonio, vs. la industria 1,7% y 3% respectivamente.

La propiedad de Continental se distribuye en el grupo de capitales locales Agustinas Servicios Financieros S.A. (50,01%) y Atradius (49,9%), quien participa como socio estratégico. Continental se mantiene como el principal activo de Agustinas Servicios Financieros S.A., cuyos dueños participan activamente en la administración de la compañía. Atradius es un holding asegurador internacional especializado en coberturas de crédito, posicionado en 2º lugar en el concierto mundial, y cuya propiedad se concentra en Catalana Occidente (49,9%) y Swiss Re (34,95%).

Debido a que la compañía solamente puede suscribir riesgos de garantía y crédito, lo que limita su diversificación, mantiene una participación de mercado marginal respecto de la prima directa de la industria (1,2%). Sin embargo, la compañía presenta un fuerte posicionamiento en sus líneas activas de negocio, liderando el segmento de crédito (49,1%) y ocupando la 2º lugar en garantías (27%), destacando que este último ramo puede ser abordado por cualquier compañía del primer grupo.

Perspectivas de Corto Plazo

La administración proyecta para el 2007 mantener una evolución creciente de su actividad, reforzando el canal propio de ventas en el segmento de crédito, en la búsqueda de abrir mercado en empresas de menor tamaño que no son tan atractivas a corredores. Por su parte, en el segmento de garantías la compañía se enfoca a posicionar en los mandantes tal cobertura. En este sentido, la administración en consideración a lo competitivo que se presenta el segmento, sumado al buen comportamiento de las cuentas en el 2006, espera cerrar con un resultado neto similar al de 2006.

Acorde a la reformulación de la estrategia de inversiones de Continental, debiese mostrar un *asset allocation* tan activo como el 2006, principalmente en cuotas de fondos mutuos.

Abril 2007

☞ 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 2006, 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. Por otro lado, 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 concentra en la Seguros Catalana Occidente (49,9%), porcentaje que incluye su participación indirecta a través de la Compañía Crédito y Caucción (21,73%). El restante porcentaje se distribuye principalmente en Swiss Re (34,95%) y Deutsche Bank AG (12,73%). Fitch Ratings asigna una clasificación de riesgo internacional de Categoría "A" a las obligaciones de

Seguros Catalana Occidente. (IFS) y Categoría AA- (IDR) a las obligaciones de Swiss Re Company. El grupo Atradius es el segundo actor más relevante en el segmento de coberturas de crédito a nivel mundial, con más de 90 oficinas en 40 países, concentrando su actividad de mayor manera en los mercados europeos y asiáticos.

La compañía cuenta con una administración cohesionada y de basta experiencia en las líneas de negocios donde enfoca su actividad, destacando que los dos accionistas de la sociedad controladora se mantienen altamente involucrados en la administración de la compañía. El rol de su accionista minoritario (Atradius) ha sido exclusivamente como socio estratégico y de control. 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. La compañía muestra un progresivo incremento de su volumen de operaciones, mostrando un crecimiento promedio de 13,5% durante los últimos cinco años. A diciembre de 2006 Continental registró una prima directa de \$9.674 millones y una prima retenida neta de \$8.677 millones, ambas cifras superiores al periodo anterior (11,5% y 30,7% respectivamente), aumento que provino principalmente de la mayor venta de seguros de crédito a la exportación.

Tradicionalmente su mix de producto mantiene una concentración más marcada en el segmento de crédito (82,2% a dic-06), destacando una posición más activa en el ramo de crédito doméstico (70,8% a dic-06) *versus* el ramo de crédito a la exportación (29,2% a dic-06), 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 distintos compañías que pertenecen a un grupo económico, cubriendo a diciembre de 2006 en torno a 350 empresas en seguros de crédito, a través de 205 pólizas vigentes. Si bien sus pólizas de seguros de crédito doméstico presentan una mayor exposición a dos grandes cadenas de supermercados (en términos de riesgo de pago de la contraparte), dichos conglomerados cuentan con una adecuada solvencia financiera.

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 sólo de las compañías del primer grupo sino que también incluye a la banca (boletas de garantía). La caída de primaje en el segmento de garantías ligada al Ministerio de Obras Públicas como principal mandante, se ha compensado en gran medida por medio de coberturas 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 permite mejorar en parte el funcionamiento de dicha industria.

Para sus operaciones, el área comercial de la compañía se estructura sobre al 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 en torno al 70% 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. Pese a lo anterior, la compañía se ha enfocado en el último año en potenciar su fuerza de venta propia, con el fin de ampliar la diversificación de sus fuentes de ingresos. 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.

Los siguientes cuadros muestran la diversificación de producto de la compañía y el mercado en términos de prima directa y prima retenida neta.

Diversificación por Ramo Prima directa

	Dic-06		Dic-05		Dic-04		Dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	0,0%	32,3%	0,0%	33,0%	0,0%	35,6%	0,0%	38,3%
VEHÍCULOS	0,0%	25,7%	0,0%	25,5%	0,0%	24,0%	0,0%	23,2%
CASCOS	0,0%	2,4%	0,0%	2,9%	0,0%	3,4%	0,0%	4,2%
TRANSPORTE	0,0%	4,6%	0,0%	4,5%	0,0%	4,4%	0,0%	4,4%
OBLIGATORIOS	0,0%	3,6%	0,0%	3,7%	0,0%	4,4%	0,0%	2,0%
GARANTÍA	17,8%	0,8%	18,9%	0,8%	17,6%	0,7%	17,4%	0,6%
FIDELIDAD	0,0%	0,5%	0,0%	0,6%	0,0%	0,5%	0,0%	0,5%
CREDITO	82,2%	2,0%	81,1%	1,7%	82,4%	1,7%	82,6%	1,5%
AGRICOLA	0,0%	0,2%	0,0%	0,2%	0,0%	0,2%	0,0%	1,5%
OTROS	0,0%	27,9%	0,0%	27,0%	0,0%	25,2%	0,0%	23,6%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Diversificación por Ramo Prima Retenida Neta

	Dic-06		Dic-05		Dic-04		Dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	0,0%	18,6%	0,0%	19,2%	0,0%	19,3%	0,0%	20,7%
VEHÍCULOS	0,0%	41,0%	0,0%	42,1%	0,0%	44,0%	0,0%	46,3%
CASCOS	0,0%	0,1%	0,0%	0,2%	0,0%	0,3%	0,0%	0,3%
TRANSPORTE	0,0%	2,6%	0,0%	2,4%	0,0%	2,7%	0,0%	2,8%
OBLIGATORIOS	0,0%	6,2%	0,0%	6,7%	0,0%	8,5%	0,0%	3,9%
GARANTÍA	19,4%	0,4%	20,3%	0,4%	17,9%	0,4%	17,6%	0,4%
FIDELIDAD	0,0%	0,4%	0,0%	0,5%	0,0%	0,5%	0,0%	0,6%
CREDITO	80,6%	0,9%	79,7%	0,8%	82,1%	0,8%	82,4%	0,7%
AGRICOLA	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,3%
OTROS	0,0%	29,7%	0,0%	27,7%	0,0%	23,5%	0,0%	24,0%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Dado que la compañía 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 2006 su participación de mercado sobre la base de su prima directa y prima retenida neta representó solamente un 1,2% y 0,4% de la industria respectivamente. Si bien su posición de mercado en términos de activos y patrimonio aún es pequeña, ésta se ve influenciada favorablemente por la amplia base patrimonial para su volumen de operaciones.

En términos particulares, la compañía lidera ampliamente la línea de seguros de crédito doméstico, alcanzando a diciembre de 2006 el 57,1% del primaje de la industria. En tanto, sus líneas de seguros de garantía y de crédito a la exportación ocupan el segundo lugar de mercado, con el 27% y 36,6% respectivamente a diciembre de 2006. Dichas

participaciones 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 tres compañías en el país, Continental, Coface y Mapfre Garantías y Crédito. En tanto el segmento de garantías también enfrenta una importante concentración de mercado, donde las cuatro compañías de mayor tamaño concentran un 90,9% de la prima directa de la industria, sin embargo compiten también con la banca y a diferencia del segmento de crédito la competencia potencial se amplía a 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-06	Dic-05	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
Activos	1,7%	1,4%	1,4%	1,3%	1,2%	1,1%
Prima Directa	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,0%	0,9%
Reservas	0,8%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
Patrimonio	3,6%	3,2%	3,2%	2,8%	2,3%	2,1%

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
INCENDIO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VEHICULOS	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	27,0%	27,7%	25,9%	26,4%	29,7%
FIDELIDAD	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CREDITO	49,1%	52,8%	51,2%	51,7%	51,6%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL	1,2%	1,1%	1,1%	1,0%	0,9%

Participación de mercado por ramos Prima Retenida Neta					
	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
INCENDIO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VEHICULOS	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	16,8%	15,7%	14,1%	18,5%	25,0%
FIDELIDAD	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CREDITO	33,9%	30,5%	36,2%	42,8%	31,6%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL	0,4%	0,3%	0,3%	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 21 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. Durante el 2006 se materializó la fusión entre Royal & Sun Alliance y Cruz del Sur, además de la constitución de Santander Seguros Generales S.A..

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 2006 la industria aseguradora del 1º grupo registró una prima directa por \$829.249 millones y una prima retenida neta por \$467.963 millones, evidenciando crecimientos de 6,6% y 7,8% respectivamente con relación al año anterior. El aumento en el nivel de actividad durante el 2006 se explica principalmente por el primaje en el subgrupo Otros (10,2%), específicamente misceláneos apoyado por la penetración de canales masivos, Vehículos (7,5%), tanto por un mayor conservadurismo en la tarificación así como el fuerte incremento en el volumen del parque automotriz, e Incendio (4,3%), ramo que presenta un rebote en las tasas de reaseguro. Adicionalmente las líneas de transporte, garantía y crédito también mostraron crecimientos relevantes en términos de proporción, aún cuando aún mantienen una proporción menor respecto de la actividad total.

La utilidad neta registrada por la industria a diciembre de 2006 alcanzó los \$12.684 millones, con un alza de 13,4% respecto del año anterior, mejorando a su vez los niveles de rentabilidad (ROA 1,9% y ROE de 6,4%), aunque aún se mantienen acotados respecto de otras industrias financieras. Ello se explica principalmente En este sentido, la industria refleja un grado de madurez de tarificación que permite evidenciar una mejora en el margen de contribución, a la vez que la fuerte alza que han registrado los gastos de administración en los últimos años por la penetración de canales masivos, comienza a traducirse en una mejora en el comportamiento del resultado operacional. En esta línea a diciembre de 2006 el resultado de operación de la industria alcanzó los \$1.633 millones, la que se compara favorable mente con los \$131 millones registrados el año anterior.

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, presentando una mejora a diciembre de 2006. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directo y neto hasta fines de 2002, deteriora a partir del 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 volumen de producción de 13,5% en los últimos cinco 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 y también presentan un nivel de crecimiento adecuado aunque con una mayor volatilidad.

A diciembre de 2006 la compañía registró una utilidad neta de \$1.989 millones, mostrando un incremento de 67,9% respecto al periodo anterior e indicadores de rentabilidad por sobre el promedio de la industria (ROE de 27% y ROA de 17%). Los mejores resultados del periodo se debieron tanto al incremento del resultado operacional (245%) como al mayor resultado de inversiones (281,4%), considerando además que sus otros ingresos aumentaron un 7% respecto al periodo anterior. El crecimiento de su volumen de operaciones bajo niveles de siniestralidad acotados permitieron a la compañía incrementar su margen de contribución global y revertir los desfavorables resultados operacionales del periodo anterior. Por otro lado, el cambio de la estructura de inversiones permitieron a la compañía registrar mayores retornos, especialmente en sus instrumentos ligados a renta variable (fondos mutuos y acciones).

Durante los últimos años Continental ha mantenido un adecuado nivel de gastos, considerando que la compañía se encuentra en una etapa de fuerte crecimiento. Hasta el 2005 el índice de gastos de administración sobre prima directa y sobre activos se mantuvo levemente por sobre la industria, sin embargo finalizado el 2006 la compañía muestra una disminución de su gastos de administración reflejándose en una reducción de ambos indicadores, y por primera vez se ubicaron por debajo del mercado. 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 dic-06 un 17,3%.

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

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA									
	Dic-06		Dic-05		Dic-04		Dic-03		
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	
ROE	27,0%	5,8%	19,1%	5,3%	25,7%	6,3%	25,0%	10,6%	
ROA	17,0%	1,7%	12,5%	1,6%	16,7%	2,0%	15,2%	3,3%	
Ut. / Prima D.	20,6%	1,5%	13,7%	1,4%	17,4%	1,8%	16,1%	3,0%	
Gastos Adm. / Prima D.	21,4%	22,7%	24,9%	20,7%	23,8%	18,7%	22,0%	17,3%	
Gastos Adm. / Act.	17,7%	25,2%	22,9%	23,1%	22,7%	20,3%	20,8%	19,1%	
R. Interm. / Prima D.	17,3%	-1,4%	18,1%	-1,6%	18,4%	-0,6%	18,2%	0,5%	

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 2006 la compañía registró un índice de siniestralidad global de 49,9%, mostrando una disminución de 2,3 puntos porcentuales respecto al periodo anterior. Ello se debió a la menor siniestralidad de su línea de seguros de garantía, que registró una siniestralidad de 69% considerando que el periodo anterior ésta alcanzó a 95,6%. Cabe señalar que el 2005 la siniestralidad del ramo se vio fuertemente incrementada por la provisión de algunos siniestros de mayor severidad.

La línea de seguros de crédito mostró una siniestralidad de 46% a diciembre de 2006, aumentando levemente respecto al periodo anterior, no obstante se ubicó por debajo del promedio de la industria (86,7%) y ha mantenido un grado de estabilidad en los últimos años. Dicha alza se debió particularmente a la mayor siniestralidad de su línea de crédito doméstico, que registró a diciembre de 2006 una siniestralidad de 65,3%, sin embargo ello fue compensado por la menor siniestralidad de la línea de seguros de crédito a la exportación, que alcanzó a dicha fecha un 2,8%. Por otro lado, la mayor siniestralidad registrada por la compañía en los años 2002 y 2001 se explica por la declaración de insolvencia de Carnes Darc, que afectó a su línea de seguros de crédito, tanto doméstico como de exportación.

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

SINIESTRALIDAD								
Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo								
	Dic-06		Dic-05		Dic-04		Dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	0,0%	25,3%	0,0%	26,5%	0,0%	17,2%	0,0%	19,6%
VEHICULOS	0,0%	63,8%	0,0%	71,2%	0,0%	72,2%	0,0%	74,6%
CASCOS	0,0%	81,9%	0,0%	-20,4%	0,0%	34,0%	0,0%	72,3%
TRANSPORTE	0,0%	57,1%	0,0%	60,0%	0,0%	48,1%	0,0%	40,6%
OBLIGATORIOS	0,0%	68,5%	0,0%	60,6%	0,0%	62,9%	0,0%	76,6%
GARANTÍA	69,0%	87,7%	95,6%	42,0%	-2,4%	18,2%	36,7%	-10,7%
FIDELIDAD	0,0%	14,2%	0,0%	14,5%	0,0%	22,4%	0,0%	23,0%
CREDITO	46,0%	86,7%	42,5%	67,2%	45,6%	48,8%	40,4%	119,6%
AGRÍCOLA	0,0%	46,4%	0,0%	54,3%	0,0%	33,3%	0,0%	19,1%
OTROS	0,0%	38,0%	0,0%	37,8%	0,0%	42,4%	0,0%	60,9%
TOTAL	49,9%	49,8%	52,2%	52,6%	36,2%	52,6%	39,7%	58,1%

Inversiones

Durante el 2006 la administración de Continental decidió modificar su estrategia de inversiones, con el fin de maximizar el uso del capital no representativo de reservas. Dicho cambio consistió en disminuir su posición en instrumentos del Estado y Sistema Financiero e incorporar cuotas de fondos mutuos. Si bien la incorporación de dichos fondos pasó a representar un componente importante de la cartera de inversiones (27,7%), éstos se constituyen mayoritariamente por instrumentos de renta fija, de bajo riesgo crediticio y dado sus características de riesgo Fitch estima que no generarían volatilidad en los resultados de la compañía. Por otro lado, su posición en títulos accionarios es algo más elevada que la industria, considerando que a diciembre de 2006 representan el 11% de la cartera (7,5% en sociedades anónimas abiertas y 3,5% en s.a. cerradas) y el mercado registra sólo un 1,7%. Si bien Fitch valora la amplia holgura patrimonial con que opera la compañía se reconoce la mayor exposición patrimonial frente a inversiones en acciones, considerando que a diciembre de 2006 éstas representaron 0,14 veces su patrimonio y el mercado sólo 0,03 veces.

La cartera de acciones abiertas se compone de una amplia gama de papeles con un buen grado de diversificación y liquidez. En tanto 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 en acciones de 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 2006 representaron un 12,5% 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 2006.

Composición Cartera				
	Monto (MM\$)		Proporción (%)	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	481	62.910	4,7%	16,8%
Sist. Financiero	3.243	141.722	31,4%	37,9%
Bonos Empresas	-	61.893	0,0%	16,6%
Acciones	1.135	6.242	11,0%	1,7%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	1.071	0,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	2.856	39.678	27,7%	10,6%
Otros Títulos	-	745	0,0%	0,2%
Inversiones en el Extranjero	154	4.656	1,5%	1,2%
Caja y Banco	932	26.959	9,0%	7,2%
Inversiones Inmobiliarias	1.289	17.023	12,5%	4,6%
Otros	235	10.599	2,3%	2,8%
Total INVERSIONES	10.325	373.498	100%	100%

La rentabilidad de la cartera muestra una evolución volátil durante los últimos cinco años, no obstante el 2006 mejoró sustancialmente, registrando una rentabilidad de 7,1% que se compara favorablemente con el 4,1% de la industria. Dicho aumento se debió principalmente a los mejores resultados de los instrumentos de renta variable (tanto acciones como fondos mutuos), y en menor medida al mayor retorno de los instrumentos de renta fija.

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. A diciembre de 2006 la compañía registró un nivel de retención global de 18,7%, aumentando levemente respecto al periodo anterior luego que hasta el año 2005 su nivel de retención evidenciaba una evolución decreciente. Dicho aumento estuvo influenciado por la mayor retención en todas las líneas de negocios que aborda la compañía.

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

RETENCIÓN (Prima Retenida / Prima Directa)								
	Dic-06		Dic-05		Dic-04		Dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	0,0%	32,5%	0,0%	32,4%	0,0%	27,9%	0,0%	25,0%
VEHICULOS	0,0%	90,0%	0,0%	92,0%	0,0%	93,8%	0,0%	92,3%
CASCOS	0,0%	1,7%	0,0%	3,0%	0,0%	3,9%	0,0%	3,2%
TRANSPORTE	0,0%	31,8%	0,0%	29,6%	0,0%	31,5%	0,0%	29,4%
OBLIGATORIOS	0,0%	98,5%	0,0%	99,2%	0,0%	99,6%	0,0%	88,5%
GARANTÍA	20,4%	32,7%	17,1%	30,1%	16,3%	30,0%	18,5%	26,4%
FIDELIDAD	0,0%	39,1%	0,0%	44,4%	0,0%	55,7%	0,0%	58,1%
CREDITO	18,3%	26,5%	15,7%	27,1%	16,0%	22,7%	18,2%	22,0%
AGRICOLA	0,0%	20,2%	0,0%	19,5%	0,0%	26,5%	0,0%	8,0%
OTROS	0,0%	60,0%	0,0%	57,3%	0,0%	47,8%	0,0%	47,1%
TOTAL	18,7%	56,4%	15,9%	55,8%	16,1%	51,3%	18,3%	46,3%

La compañía cuenta con una adecuada cobertura de reaseguros para su cartera, que incorpora contratos tipo proporcional por línea de negocios además de un contrato exceso de pérdida que limita su exposición máxima por siniestro a US\$200.000, equivalente a un 1,3% de su patrimonio. Adicionalmente, la compañía incorpora contratos facultativos para riesgos que superan su capacidad máxima de suscripción automática. 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. (96,7% a dic-06), quien mantiene una cartera diversificada de reaseguradores que incorpora principalmente a Atradius (accionista de Continental), Swiss Re., (accionista de Atradius), Muchener Ruck y Everest Re., en tanto una proporción minoritaria (1,5%) de su prima cedida es colocada directamente.

El siguiente cuadro muestra la cartera de Reaseguradores y Corredores de Reaseguro de Continental a diciembre de 2006.

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Munchener	Munich	78.533	1,0%
Namur Re	Belgica	27.293	0,3%
Hannover	Alemania	18.923	0,2%
Ge Frankona Ruck	Alemania	82	0,001%
Corredores de Reaseguro			
Aon Group Ltd.	Inglaterra	7.609.832	96,7%
Euler Hermes		132.500	1,7%
Total		7.867.163	100%

El siguiente cuadro muestra un desglose de los Reaseguradores con que opera su principal Corredor AON Goup a diciembre de 2006.

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Atradius	Luxemburgo	1.712.212,20	23%
Swiss Re.	Suiza	1.293.671,44	17%
Munichener Ruck.	Alemania	1.293.671,44	17%
Everest Re	U.S.A.	1.141.474,80	15%
Hannover Ruck. A.G.	Alemania	456.589,92	6%
Sirius	Belgica	456.589,92	6%
Scor	Francia	380.491,60	5%
Nationale	Holanda	342.442,44	5%
Odyssey	U.S.A.	304.393,28	4%
Converium	Suiza	228.294,96	3%
Total		7.609.832	100%

☞ 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 2006 su patrimonio alcanza los \$8.166 millones, compuesto principalmente por utilidades retenidas (\$4.837 millones) y capital pagado (\$3.247 millones), destacando que este último se mantiene estable y se divide en 326.000 acciones.

La amplia 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 0,63 veces a diciembre de 2006. En tanto su índice de endeudamiento sobre la base de patrimonio neto (FECU) no presenta grandes variaciones y alcanzó a igual fecha 0,64 veces.

La industria de seguros del primer grupo mantiene un reducido volumen de obligaciones con Instituciones Financieras, las que a diciembre de 2006 representan solamente 0,02 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 0,19 veces, destacando la holgura que mantiene respecto del límite normativo de una vez.

Considerando la amplia holgura patrimonial con que opera la compañía y los positivos resultados netos registrados en los últimos años, su Directorio ha ido elevando progresivamente la tasa de reparto de dividendos con excepción del 2006 donde distribuyó una porcentaje levemente inferior al periodo anterior (35,5% versus 38,6% del año 2005 sin considerar dividendos provisorios). Dada la amplia base patrimonial con que cuenta la compañía actualmente y los buenos resultados registrados el 2006, se espera que para el 2007 la distribución de dividendos se mantenga relativamente estable, no obstante si ésta fuese superior no causaría 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-06		Dic-05		Dic-04		Dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	0,63	2,45	0,54	2,37	0,51	2,58	0,59	2,11
Pas. Financ. / Pat.	0,00	0,02	0,00	0,03	0,00	0,03	0,00	0,04

Estados Financieros

(Cifras en pesos de Diciembre 2006)	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
TOTAL ACTIVOS	13.307	10.134	8.756	7.576	6.718
INVERSIONES	10.325	7.534	6.132	4.580	4.052
Financieras	8.801	6.114	4.795	3.259	3.181
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	481	962	2.541	985	1.272
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	3.243	3.127	1.285	1.292	927
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	0	0	0	0	0
Acciones y otros Títulos	3.991	841	547	511	321
Inversiones en el Extranjero	154	143	150	140	121
Caja y Banco	932	1.040	272	330	540
Inversiones Inmobiliarias y Similares	1.523	1.420	1.337	1.321	871
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	1.545	1.178	1.321	1.444	1.263
DEUDORES POR REASEGUROS	680	667	410	520	456
OTROS ACTIVOS	758	755	894	1.032	948
Deudas del Fisco	0	22	3	0	0
Derechos	0	0	70	75	47
Deudores Varios	690	627	794	937	869
Otros	68	106	27	21	32
TOTAL PASIVOS	13.307	10.134	8.756	7.576	6.718
RESERVAS TECNICAS	3.600	2.398	2.128	1.946	1.934
Riesgo en Curso	476	376	295	342	355
Siniestros	752	601	358	452	703
Deudas por Reaseguros	2.372	1.420	1.475	1.152	875
Otras Reservas	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	1.540	1.146	812	870	875
Deudas con el Fisco	296	239	226	265	201
Deudas Previsionales	17	15	12	11	8
Deudas con el Personal	141	70	71	59	68
Otros	1.087	822	503	535	597
PATRIMONIO	8.166	6.590	5.816	4.761	3.909
Capital Pagado	3.247	3.248	3.249	3.248	3.246
Reservas Legales	61	61	61	61	61
Reservas Reglamentarias	21	10	33	41	47
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	4.837	3.271	2.473	1.411	555
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	2.381	2.070	2.126	1.808	1.148
Ingresos por Primas Devengadas	1.732	1.308	1.283	1.225	1.218
Prima Retenida Neta	1.807	1.382	1.254	1.232	1.234
Prima Directa	9.674	8.677	7.794	6.750	6.046
Prima Aceptada	0	0	0	1	11
Prima Cedida	-7.867	-7.294	-6.540	-5.518	-4.824
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-75	-74	29	-8	-16
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-185	-138	-135	-158	-190
Costo de Siniestros	-842	-674	-455	-488	-1.024
Resultado de Intermediación	1.675	1.573	1.433	1.230	1.144
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-2.073	-2.159	-1.855	-1.485	-1.309
RESULTADO DE OPERACIÓN	308	-90	271	323	-161
RESULTADO DE INVERSIONES	637	167	204	-70	29
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	1.500	1.402	1.220	1.305	885
Ingresos	1.523	1.438	1.241	1.241	894
Egresos	-23	-37	-22	64	-9
Gastos Financieros	-9	-7	-7	-6	-6
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos.,	-14	-30	-15	70	-4
Otros Egresos	0	0	0	0	0
CORRECCION MONETARIA	-94	-30	-98	-301	-41
RESULTADO DE EXPLOTACION	2.352	1.449	1.596	1.258	711
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	22	-11	26	69	25
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	2.374	1.438	1.623	1.327	737
IMPUESTO DEL PERÍODO	-384	-253	-263	-241	-115
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	1.989	1.185	1.360	1.086	621

Copyright © 2005 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 490-4435. 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.