

Chile - Seguros Generales
Resumen Ejecutivo

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

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA-	A+	Ener./07

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 de Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia de su Casa Matriz en el segmento de crédito.
- ? Red mundial de cobranza.
- ? Capacidad de evaluación de riesgos integrada.
- ? Alto nivel de especialización en el segmento.

Debilidades y Amenazas

- ? Tamaño de mercado reducido y maduro.
- ? Mercado cíclico asociado a riesgo sistemático.
- ? Concentración de ingresos y baja diversificación de cartera.
- ? Altos índices de siniestralidad en el ramo de seguros de crédito doméstico.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a las obligaciones de la Compañía de Créditos Coface S.A. (Coface Chile) se fundamenta en el soporte patrimonial, técnico y de reaseguro que brinda su Grupo Controlador, Coface Group, del cual también se beneficia por medio de las amplias redes de información y sistemas operacionales que le permiten posicionarse como un actor de relevancia en el mercado de seguros de crédito. De igual manera, Fitch valora la amplia holgura patrimonial con que opera la compañía, considerando que a junio de 2007 registró un *leverage* de 1,8 veces (FECU), nivel que la ubica bajo la media de mercado, y además es complementado con una cartera de inversiones bien diversificada y de acotado riesgo crediticio, destacando que no mantiene inversiones en instrumentos de renta variable. A pesar de lo acotado y maduro que es su sector, la compañía ha sido capaz de mostrar tasas de crecimiento más elevadas que su competencia y niveles de desempeño superiores al promedio de la industria (ROE de 14% y ROA de 5,9% a dic-06), sin embargo dentro de los aspectos a mejorar está la alta siniestralidad registrada en el ramo de seguros de crédito doméstico, hecho que ha afectado permanentemente el resultado operacional de la compañía. A pesar de ello, Fitch reconoce que dentro de las particularidades del negocio los otros ingresos representan una parte central de su actividad, aportando de manera importante a las utilidades de la compañía.

La propiedad de la compañía se concentra en un 84,4% en Coface Agencia en Chile, sociedad perteniente a COFACE S.A., grupo de origen de francés con fuerte participación en el mercado de seguros de crédito a nivel internacional y el cual es clasificado internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría AA (IDR). La propiedad del holding está en manos de Natixis, una de las entidades bancarias más importantes de Francia, que es clasificada internacionalmente por Fitch en Categoría AA (IDR). El restante 15,6% está en manos de la Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A., sociedad controladora del Banco del Desarrollo.

Coface Chile se posiciona como una compañía de tamaño pequeño en la industria aseguradora local, registrando a junio de 2007 una participación de mercado de 0,6% en prima directa y 1,2% en activos. Sin embargo, al considerar únicamente el mercado donde desarrolla su actividad (seguros de crédito), la compañía se posiciona en el segundo lugar en primaje total, con un 31,4% de participación de mercado, destacando además que es líder en la comercialización de seguros de crédito a la exportación, donde concentró a junio de 2007 el 39,7% del primaje de la industria.

Perspectivas de Corto Plazo

Los esfuerzos de la compañía se centrarán en profundizar su actividad en el mercado de seguros de crédito, considerando que el país se encuentra en una etapa de altos volúmenes de exportación y por tanto le permite abrirse espacios a comercializar una mayor cantidad de productos. Lo anterior, siempre enmarcado dentro del contexto de Grupo Global y con el objetivo de sostener las tasas de crecimiento de los últimos años. Paralelamente, el Grupo continuará potenciando su actividad en *factoring*, enfocada principalmente hacia medianas empresas, y tratando de aprovechar las potencialidades que les genera en costos y desarrollo de negocios el cruce de clientes entre las dos compañías relacionadas.

Octubre 2007

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	AA-	A+	Ener./07

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 de Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia de su Casa Matriz en el segmento de crédito.
- ? Red mundial de cobranza.
- ? Capacidad de evaluación de riesgos integrada.
- ? Alto nivel de especialización en el segmento.

Debilidades y Amenazas

- ? Tamaño de mercado reducido y maduro.
- ? Mercado cíclico asociado a riesgo sistemático.
- ? Concentración de ingresos y baja diversificación de cartera.
- ? Altos índices de siniestralidad en el ramo de seguros de crédito doméstico.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación asignada a las obligaciones de la Compañía de Créditos Coface S.A. (Coface Chile) se fundamenta en el soporte patrimonial, técnico y de reaseguro que brinda su Grupo Controlador, Coface Group, del cual también se beneficia por medio de las amplias redes de información y sistemas operacionales que le permiten posicionarse como un actor de relevancia en el mercado de seguros de crédito. De igual manera, Fitch valora la amplia holgura patrimonial con que opera la compañía, considerando que a junio de 2007 registró un *leverage* de 1,8 veces (FECU), nivel que la ubica bajo la media de mercado, y además es complementado con una cartera de inversiones bien diversificada y de acotado riesgo crediticio, destacando que no mantiene inversiones en instrumentos de renta variable. A pesar de lo acotado y maduro que es su sector, la compañía ha sido capaz de mostrar tasas de crecimiento más elevadas que su competencia y niveles de desempeño superiores al promedio de la industria (ROE de 14% y ROA de 5,9% a dic-06), sin embargo dentro de los aspectos a mejorar está la alta siniestralidad registrada en el ramo de seguros de crédito doméstico, hecho que ha afectado permanentemente el resultado operacional de la compañía. A pesar de ello, Fitch reconoce que dentro de las particularidades del negocio los otros ingresos representan una parte central de su actividad, aportando de manera importante a las utilidades de la compañía.

La propiedad de la compañía se concentra en un 84,4% en Coface Agencia en Chile, sociedad perteniente a COFACE S.A., grupo de origen de francés con fuerte participación en el mercado de seguros de crédito a nivel internacional y el cual es clasificado internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría AA (IDR). La propiedad del holding está en manos de Natixis, una de las entidades bancarias más importantes de Francia, que es clasificada internacionalmente por Fitch en Categoría AA (IDR). El restante 15,6% está en manos de la Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A., sociedad controladora del Banco del Desarrollo.

Coface Chile se posiciona como una compañía de tamaño pequeño en la industria aseguradora local, registrando a junio de 2007 una participación de mercado de 0,6% en prima directa y 1,2% en activos. Sin embargo, al considerar únicamente el mercado donde desarrolla su actividad (seguros de crédito), la compañía se posiciona en el segundo lugar en primaje total, con un 31,4% de participación de mercado, destacando además que es líder en la comercialización de seguros de crédito a la exportación, donde concentró a junio de 2007 el 39,7% del primaje de la industria.

Perspectivas de Corto Plazo

Los esfuerzos de la compañía se centrarán en profundizar su actividad en el mercado de seguros de crédito, considerando que el país se encuentra en una etapa de altos volúmenes de exportación y por tanto le permite abrirse espacios a comercializar una mayor cantidad de productos. Lo anterior, siempre enmarcado dentro del contexto de Grupo Global y con el objetivo de sostener las tasas de crecimiento de los últimos años. Paralelamente, el Grupo continuará potenciando su actividad en *factoring*, enfocada principalmente hacia medianas empresas, y tratando de aprovechar las potencialidades que le genera en costos y desarrollo de negocios el cruce de clientes entre las dos compañías relacionadas.

Octubre 2007

☞ Descripción de la Compañía

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A. (Coface Chile) inició sus operaciones en el país a mediados de 1997, escogiendo a Chile como la primera etapa de las operaciones del grupo COFACE en la región. Localmente, la entidad cuenta con aproximadamente 54 empleados, que cubren también los requerimientos de Coface Servicios (compañía orientada a la prestación de servicios de cobranza, informes comerciales y de riesgo, y otros servicios financieros). Dentro de las nuevas operaciones del Grupo a nivel local, durante el 2006 se constituyó Coface Factoring, que opera como entidad relacionada de Coface Chile, y cuyo objetivo es aprovechar las potenciales sinergias con esta última respecto de los requerimientos financieros de sus clientes.

La propiedad de Coface Chile se concentra en un 84,4% por COFACE Agencia en Chile y el restante 15,6% se encuentra en manos de Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. (sociedad controladora del Banco del Desarrollo).

COFACE Group fue adquirido en el año 2002 por Natexis Banques Populaires (actualmente Natixis), entidad que actualmente controla el 100% del grupo. El nuevo controlador es uno de los bancos más importantes de Francia, y es clasificado por Fitch Ratings en Categoría AA (IDR) en escala internacional. El cambio de propiedad representó un mayor respaldo financiero para COFACE Group, y apuntó a obtener sinergias entre Natexis Banques y COFACE, especialmente en Europa, donde el banco se benefició de las redes de información de COFACE, y esta última accedió a los canales de distribución del banco.

El Grupo COFACE posee más de 60 años de experiencia en los mercados mundiales, es la tercera entidad más grande del mundo en el mercado de seguros de crédito, con aproximadamente un 18% de participación de mercado y lidera la comercialización de seguros de crédito a exportaciones con el 25% del primaje mundial. Actualmente está presente en 99 países en los cinco continentes, directamente o a través de sus socios estratégicos de la red mundial Credit Alliance. Sus redes InfoAlliance y CreditAlliance, al igual que sus plataformas @rating, reúnen socios de calidad, especializados en seguros de crédito, información y calificación de empresas. Las ventajas comparativas del grupo se centran en una fuerte imagen de marca, una estrategia consistente a nivel global en términos de manejo de riesgo y una plataforma de sistemas integrada que

permite el control de las operaciones y el acceso a información que facilita la toma de decisiones de las sucursales. A mediados de noviembre de 2006 Fitch Ratings mejoró la clasificación de riesgo de Coface S.A. a Categoría AA desde AA- (IDR), fundamentado en el alza de clasificación de su Grupo Controlador Natixis. A diciembre de 2006 COFACE S.A. registró activos totales por EUR 4.936 millones, un patrimonio por EUR 1.109 millones y utilidades netas por EUR 116 millones.

COFACE Group cuenta con aproximadamente 500 analistas organizados por zona geográfica y sector de actividad, una base de datos de más 45 millones de empresas. Ello le permite a Coface Chile beneficiarse de amplia y fluida información que facilita el proceso de suscripción y tarificación, especialmente para su línea de seguros de créditos a las exportaciones.

Además cuenta con Info Alliance, red mundial de agencias de información financiera y comercial que agrupa 200 agencias de información, con presencia en 67 países y provee de información rápida y actualizada sobre sus clientes alrededor del mundo. Por otra parte, cuenta con una red informática mundial con tecnología de punta y 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. Adicionalmente, el grupo COFACE dispone de la solución @rating para sus clientes, consistente en un sistema de información y calificación de empresas, ya sean clientes, proveedores o que estén relacionados de alguna forma con el negocio.

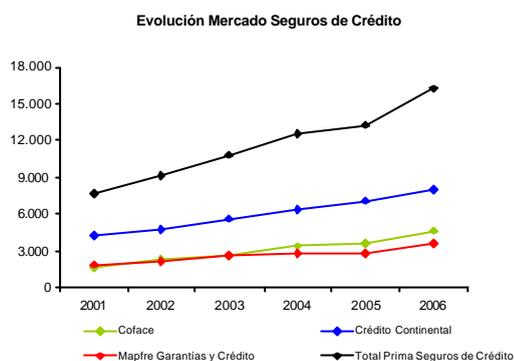
Productos

Alineada a las operaciones de Coface Group a nivel internacional, Coface Chile enfoca su actividad exclusivamente en la venta de seguros de crédito, tanto seguros de crédito doméstico como a las exportaciones. Dichas coberturas tienen por objeto proteger a las empresas contra el riesgo de incobrabilidad de documentos, abarcando riesgos comerciales de incumplimiento de pago, riesgos jurídicos o riesgo político.

A pesar que la compañía enfrenta un mercado bastante acotado y competitivo, ello no ha sido impedimento para incrementar sus niveles de venta en los últimos años, destacando que su primaje ha crecido a tasas superiores que su competencia relevante. Ello se explica tanto por la ampliación de los niveles de cobertura de sus actuales pólizas como también por la incorporación de nuevos clientes,

donde la compañía ha realizado una activa campaña de diferenciación.

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



Al cierre del 2006 la compañía registró un primaje directo por \$4.629 millones, mostrando un incremento de 30,9% respecto al año anterior. Dicho resultado mantiene la tendencia alcista de años anteriores, promediando una tasa de crecimiento anual de 24,6% durante los últimos cinco años, la cual se compara favorablemente con las tasas de crecimiento de su competencia relevante. La mayor producción del año 2006 se debió principalmente a la mayor venta de seguros de crédito a las exportaciones, que crecieron un 52,3%, y cuya explicación estuvo tanto por la incorporación de nuevos contratos como por el aumento del volumen de exportaciones de sus antiguos clientes, situación que se extiende a nivel de mercado. Por su parte, la venta de seguros de crédito domésticos también evidenció un aumento respecto al año anterior (6,4%), aunque en términos comparativos fue bastante menor que el promedio de mercado, el cual creció un 27,2%. En tanto a junio de 2007 la compañía registró un primaje directo por \$2.811 millones, mostrando un aumento de 16,6% respecto a igual fecha del año anterior. Ello se debió a la mayor venta de seguros de crédito doméstico, que crecieron un 63,8%, ya que los seguros de crédito a las exportaciones cayeron un 14,8%.

Respecto del número de pólizas vigentes, a junio de 2007 Coface Chile mantiene 89 pólizas de seguro de venta a plazo (crédito doméstico) y 213 pólizas para crédito de exportaciones, lo que totaliza 282 asegurados vigentes a la fecha. En cuanto a los canales de comercialización, a junio de 2007 el 31,6% de la venta se realiza de forma directa y el restante 68,4% a través de corredores calificados. Cabe señalar que en el año 2006 la administración de

la compañía decidió externalizar su fuerza de venta propia, traspasando sus actuales vendedores a su relacionada Coface Servicios.

Hoy en día el mercado de seguros de crédito está constituido sólo por tres compañías, que compiten por un volumen total de primaje de alrededor de \$18.000 millones, volumen que a su vez presenta un incremento sostenido en el tiempo. La administración estima que en el mediano plazo el mercado de seguros de crédito debiera entrar a una etapa de mayor madurez, donde las compañías se centrarán en consolidar su posición en la industria. Sin embargo, dado que el tamaño del mercado potencial no difiere en gran medida del actual, se debiera esperar en el corto-mediano plazo una consolidación de las compañías, principalmente a través de la diferenciación mediante calidad de servicios y mecanismos de cobranza.

El siguiente cuadro muestra la participación de mercado de la compañía en el mercado de seguros generales.

Participación de mercado	Jun-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
	Activos	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
Prima Directa	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,4%
Reservas	1,1%	1,1%	1,1%	1,0%	1,1%
Patrimonio	1,4%	1,6%	1,7%	1,7%	1,1%

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de las compañías que operan sólo en el segmento de seguros de crédito.

Participación de Mercado Seguros de Crédito	Jun-07	Jun-06	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
	Mercado Crédito					
Coface	31,4%	31,1%	28,8%	26,8%	27,0%	23,9%
Continental	46,4%	47,8%	49,1%	52,8%	51,2%	51,7%
Mapfre Garantías y Crédito	22,2%	21,1%	22,1%	20,4%	21,8%	24,4%
Mercado Crédito de Exportación						
Coface	39,7%	46,0%	45,7%	41,4%	41,8%	41,7%
Continental	40,0%	38,2%	36,6%	39,6%	39,8%	38,7%
Mapfre Garantías y Crédito	20,2%	15,8%	17,7%	19,0%	18,3%	19,5%
Mercado Crédito Doméstico						
Coface	26,9%	20,9%	17,9%	19,0%	18,2%	15,6%
Continental	49,8%	54,3%	57,1%	59,8%	57,9%	57,7%
Mapfre Garantías y Crédito	23,3%	24,8%	25,0%	21,2%	23,9%	26,7%

En términos generales, la compañía se posiciona como una entidad de tamaño pequeño en el mercado asegurador local, contando a junio de 2007 con una participación de mercado de 1,2% en activos y de 0,6% en primaje directo. No obstante, si se considera únicamente el mercado de seguros de crédito, la posición de la compañía mejora ostensiblemente,

considerando que a junio de 2007 la compañía se ubicó en la segunda posición en ventas, tanto en la venta de seguros domésticos como de exportaciones. En términos particulares, su posición en ventas de seguros a la exportación ha ido en ascenso en los últimos años, considerando que a diciembre de 2006 concentró el 45,7% del primaje de la industria, que la ubicó en el primer lugar en ventas del mercado. Cabe destacar que en dicha línea de negocio la compañía se beneficia de la amplia red de información que dispone a través de las demás oficinas que COFACE Group posee alrededor del mundo, hecho que le genera una importante ventaja comparativa respecto de su competencia. Por otro lado, la posición en seguros de crédito doméstico se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, aunque con una leve baja en el 2006, donde concentró el 17,9% del primaje de la industria.

☞ 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. 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 caída que ha manifestado el tipo de cambio en los últimos años, 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 del cobre para el largo plazo. El Banco Central ha logrado mantener una inflación controlada, situación que podría verse afectada en períodos puntuales producto de la volatilidad que ha experimentado el tipo de cambio nominal, el valor de los insumos energéticos y puntualmente para este año las variaciones de precio que han mostrado los productos agrícolas. Por su parte, el nivel de empleo lentamente ha ido logrando disminuir la brecha respecto de las estimaciones de desempleo friccional.

En los últimos años el mercado bursátil ha presentado retornos muy por encima de las tasas de interés de referencia, impactando positivamente el resultado de inversiones de entidades que mantienen mayores posiciones en instrumentos de renta variable. 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 en términos de crecimiento ha sido más suave de lo esperado.

El 16 de mayo de 2007, Fitch Ratings cambió el Outlook del Issuer Default Rating (IDR) en moneda local y extranjera a largo plazo del Soberano de Chile a Positivo desde Estable; por otro lado, Fitch confirmó las siguientes clasificaciones:

- IDR en moneda extranjera a largo plazo en A; Outlook cambió a Positivo
- IDR en moneda local a largo plazo en A+, Outlook cambió a Positivo
- IDR a corto plazo en F1
- Techo país en AA

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, caracterizada por la entrada y salida de nuevas compañías, así como fusiones y adquisiciones que han marcado la actividad en los últimos años.

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 1° grupo registró una prima directa por \$822.635 millones y una prima retenida neta por \$464.230 millones, evidenciando crecimientos de 6,6% y 7,8% respectivamente. 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 una mayor producción y mejor precio. Adicionalmente las líneas de transporte, garantía y crédito también mostraron crecimientos relevantes en términos de proporción, aún cuando todavía mantienen una proporción menor respecto de la actividad total.

Durante el primer semestre de 2007 la industria se ha mostrado bastante activa en términos de producción, registrando una prima directa por \$458.740 millones y una prima retenida neta por \$277.065 millones, con alzas de 24,1% y 24,6% respectivamente. Dicho

incremento involucra un alza en la producción de todas las líneas de negocio, destacando un impacto más marcado en los ramos de incendio, vehículos y el subgrupo Otros, especialmente productos misceláneos, considerando la mayor importancia relativa en el primaje global. Sin embargo es importante mencionar el crecimiento de las líneas de Cascos, SOAP, Transporte y Crédito, las cuales si bien muestran tasas de crecimiento superiores a los dos dígitos, tienen una menor injerencia en el primaje total de la industria.

La utilidad neta registrada por la industria a diciembre de 2006 alcanzó los \$12.582 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. 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 producto de la penetración de canales masivos. En esta línea a diciembre de 2006 el resultado de operación de la industria alcanzó los \$1.620 millones, la que se compara favorablemente con los \$130 millones registrados el año anterior.

A junio de 2007 la industria registró una utilidad neta un 25,6% superior al primer semestre de 2006 (\$10.944 millones), situación que impactó favorablemente los indicadores de rentabilidad anualizados (ROA de 2,68% y ROE de 9,2%). En esta línea si bien el margen de contribución mantiene la evolución favorable que ha mostrado los últimos años, los crecientes gastos de administración, especialmente ligados a canales masivos, continúan afectando negativamente el resultado de operación, el cual cayó un 53,5% respecto del periodo anterior y solo fue compensado por un mayor retorno de inversiones y otros ingresos.

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 de administración agrupados como otros gastos, principalmente asociados a manejo de canales masivos. En tanto los gastos de

intermediación directos muestran una evolución creciente en los últimos años, asociados principalmente a mayores comisiones pagadas por coberturas de incendio y líneas misceláneas, registrando a junio de 2007 un índice de costo de intermediación directo sobre prima directa de 12,7%. Sin embargo al considerar el costo de intermediación neto, el índice muestra mayor volatilidad conforme a los ingresos generados por reaseguro cedido.

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

A diciembre de 2006 la compañía registró una utilidad neta por \$508 millones, mostrando un leve incremento de 1% respecto del año anterior, no obstante sus índices de rentabilidad mantienen una brecha importante respecto al promedio de mercado (ROE de 14% y ROA de 5,6%). Si bien el nivel de producción aumentó un 30,9%, la siniestralidad del periodo mostró un alza al igual que los gastos de administración, que crecieron un 22,5%, afectando directamente el resultado operacional, que disminuyó un 33%. A pesar de lo anterior, ello fue compensado tanto por el mayor retorno de inversiones (15,1%) como por el mayor aporte de los “otros ingresos y egresos”, que crecieron un 127,9% respecto al 2005. Cabe señalar que parte importante de las utilidades de la compañía provienen de la venta de estudios comerciales a sus asegurados, los cuales si bien son reflejados en la cuenta “Otros ingresos y egresos”, son inherentes a su operación.

Al cierre del segundo semestre del 2007 la compañía registró utilidades netas por \$244 millones, mostrando una disminución de 3,7% respecto a igual fecha del año anterior, sin embargo sus índices de rentabilidad continúan ubicándose por sobre el promedio de la industria (ROE de 13,5% y ROA de 5%). En términos particulares, si bien el nivel de producción mostró un aumento y los índices de siniestralidad mejoraron respecto a junio de 2006, el incremento en los gastos de administración (23%) explica el menor resultado operacional, que disminuyó un 47,5%. Sumado a lo anterior, hubo un efecto desfavorable (mayor que el periodo anterior) por concepto de corrección monetaria, que no logró ser compensado por el mayor retorno de las inversiones y de los flujos provenientes de otros ingresos y egresos.

En los últimos años la compañía muestra un sostenido incremento en el nivel de gastos de administración, atribuible principalmente a la mayor producción, considerando que ésta posee

componentes de gastos variables, y además al crecimiento orgánico que ha mostrado la compañía en el país. Sin embargo en términos relativos, los gastos se mantienen bastante controlados, considerando que sus índices de eficiencia muestran cierta estabilidad e incluso se ubican bajo la media de mercado al cierre del 2006 (gastos de administración sobre prima directa de 21,9% y gastos de administración sobre activos de 11,1% a diciembre de 2006).

El siguiente cuadro muestra la evolución de los principales indicadores de Coface y el mercado.

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA								
	Jun-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	13,5%	9,2%	14,0%	5,8%	14,2%	5,3%	38,9%	6,3%
ROA	5,0%	2,7%	5,6%	1,7%	5,9%	1,6%	14,5%	2,0%
Ut. / Prima D.	8,7%	2,4%	11,0%	1,5%	14,2%	1,4%	34,0%	1,8%
Gastos Adm./ Prima D.	20,8%	22,1%	21,9%	22,7%	23,4%	20,7%	19,2%	18,7%
Gastos Adm./ Act.	12,0%	24,8%	11,1%	25,2%	9,7%	23,1%	8,2%	20,3%
R. Interm. / Prima D.	10,7%	-2,8%	10,0%	-1,4%	9,9%	-1,6%	12,2%	-0,6%

Siniestralidad

Coface Chile opera con estrictos sistemas de suscripción y tarificación de sus pólizas, que incluyen acabos estudios de riesgos realizados por entidades relacionadas al Grupo en el país (Coface Servicios). Además para controlar los niveles de exposición, la entidad mantiene límites internos de riesgo por segmento económico, así como también por deudor, con lo cual se acota la exposición global. Sumado a lo anterior, la compañía se beneficia de la extensa red de información que dispone a través de las demás sucursales que posee Coface Group alrededor del mundo, lo cual le permite cuantificar y suscribir riesgos de mejor manera y a su vez disponer de una ventaja comparativa respecto de su competencia, principalmente en los seguros de crédito a las exportaciones.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la siniestralidad de la compañía y el mercado para el ramo de seguro de crédito.

SINIESTRALIDAD								
Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo								
	Jun-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
CREBITO	62,9%	66,3%	163,6%	86,7%	123,5%	67,2%	47,4%	48,8%
Crédito Doméstico	92,2%	87,7%	330,8%	120,7%	189,9%	84,0%	111,5%	69,0%
Crédito Exportaciones	43,8%	41,1%	69,3%	40,7%	70,3%	39,9%	2,2%	20,7%
TOTAL	62,9%	49,0%	163,6%	49,8%	123,5%	52,6%	47,4%	52,6%

Dado que las compañías de seguros de crédito operan en un mercado de nicho y de alta especialización, cuyo enfoque se orienta a grandes y medianas empresas, su carácter de mercado poco profundo trasciende en índices de siniestralidad volátiles.

Durante los últimos años la compañía ha mostrado elevados y crecientes índices de siniestralidad, que si bien el mercado ha mostrado similar comportamiento, la compañía mantiene una brecha importante respecto a los índices registrados por las demás compañías que operan en su sector. Particularmente, la siniestralidad de la compañía se ha visto afectada desfavorablemente por la alta siniestralidad de los seguros de créditos domésticos, los cuales en los últimos años han registrado niveles de siniestralidad por sobre el 100%. Si bien ello es compensado por la venta de informes comerciales que van atados a sus productos de seguros, la compañía posee contratos de reaseguro del tipo stop loss que acotan las pérdidas, limitando adecuadamente la exposición patrimonial. A diciembre de 2006 la compañía registró un índice de siniestralidad global de 163,6%, cifra que se compara negativamente con el promedio de mercado, que registró un 86,7%, y el cual se ve afectado desfavorablemente por la línea de seguros de créditos domésticos. Dicha línea registró una siniestralidad de 330,8% versus que las otras dos compañías que operan en el segmento mostraron índices bastante menores y bajo la línea del 100%. El desafío de la compañía estará en mejorar la siniestralidad de dicha línea, ya que revierte el favorable comportamiento siniestral que ha mostrado la línea de seguros de crédito a las exportaciones, la cual ha mantenido niveles de siniestralidad acotados y decrecientes en los últimos años.

A junio de 2007 la siniestralidad global de la compañía muestra una mejora importante, considerando que registró un índice siniestral de 62,9%, el cual se compara favorablemente con el promedio del mercado y con lo registrado el periodo anterior. Ello se debió expresamente a la mejor siniestralidad del ramo de seguros de crédito doméstico, el cual disminuyó a 92,2% versus el 125,8% registrado en igual fecha del año anterior. De continuar mostrando dichos índices de siniestralidad, es esperable que la compañía mejore en gran medida sus resultados operacionales para finales del 2007.

Inversiones

Para el manejo de su portafolio de inversiones Coface Chile externaliza la administración de su cartera, siendo manejada por el área de inversiones del Grupo Bice, quien se basa exclusivamente en las políticas y estrategias definidas por Coface S.A. (Matriz) para sus filiales. La compañía mantiene una política de inversiones bastante conservadora, con límites estrictos y no considera inversiones en instrumentos

de renta variable. La entidad monitorea permanentemente su portafolio, en tanto el Grupo Bice emite un informe que detalla la composición de la cartera y los movimientos que se han realizado durante el periodo.

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado.

Composición Cartera				
Jun-07				
MMS\$	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	1.084	109.187	17,6%	25,7%
Sist. Financiero	3.950	149.748	64,1%	35,2%
Bonos Empresas	677	65.388	11,0%	15,4%
Acciones	-	8.680	0,0%	2,0%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	941	0,0%	0,2%
Cuotas de Fondos Mutuos	-	27.692	0,0%	6,5%
Otros Títulos	-	-	0,0%	0,0%
Inversiones en el Extranjero	-	5.131	0,0%	1,2%
Caja y Banco	391	27.306	6,3%	6,4%
Inversiones Inmobiliarias	-	23.216	0,0%	5,5%
Otros	61	6.530	1,0%	1,5%
Total Inversiones	6.163	425.128	100%	100%

A junio de 2007 Coface Chile mantiene una cartera de inversiones valorizadas en \$6.193 millones, cifra que representa el 62,3% del total de activos de la compañía. Dicha cartera se constituye principalmente por instrumentos de renta fija (92,7%), además de mantener un 6,3% de sus inversiones en caja y bancos para el manejo de liquidez de corto plazo. Considerando que dentro de las políticas del grupo controlador no está permitido invertir en instrumentos de renta variable, ello ha permitido que los ingresos provenientes de inversiones muestren mayor estabilidad en resultados en comparación a los portafolios de las demás compañías del mercado.

En el último tiempo la composición del portafolio de inversiones ha mostrado algunos ajustes en su estructura, producto principalmente de las contingencias económicas ocurridas en el último tiempo en el país, relacionadas principalmente con variaciones en las tasas de interés de referencia, y la intención de la administración de disminuir el *duration* de sus activos. Ello llevó a que la nueva estructura muestra una menor concentración en bonos corporativos, letras hipotecarias y bonos bancarios, y una mayor concentración en depósitos a plazo e instrumentos del Estado.

En términos particulares, los instrumentos emitidos por el Estado se componen principalmente por papeles del Banco Central (BCU (63,2%) y PRC (33,2%)) y un 3,6% en Bonos de Reconocimiento. En

tanto los instrumentos emitidos por el sistema financiero se componen en un 60,8% por Depósitos a Plazo, un 23,7% por Letras Hipotecarias y un 15,6% por Bonos Bancarios, presentando todos los anteriores una adecuada diversificación por emisor y adecuada calidad crediticia en términos individuales. Por su parte, las inversiones en bonos corporativos se componen por diez emisores entre los que destaca ESVAL y Compañía de Teléfonos de Chile, que representan el 28,3 y 15,2% de dichas inversiones respectivamente.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la rentabilidad de inversiones de la compañía y su comparación con el mercado.

Inversiones	Jun-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Rentabilidad Promedio Inv.	5,5%	4,1%	3,7%	4,1%	3,3%	2,8%	3,3%	3,8%

Dado el carácter conservador de la política de inversiones de la compañía, el retorno de sus inversiones ha mostrado un flujo estable en el tiempo, aunque en términos de rentabilidad se ha mantenido levemente bajo la media de mercado. Ello radica principalmente en la nula exposición a instrumentos de renta variable, los cuales han mostrado en los últimos años elevados índices de rentabilidad en promedio y por ende han favorecido la rentabilidad total de sus respectivos portafolios.

Retención y Reaseguros

Bajo las políticas definidas por su Casa Matriz, la compañía mantiene contratos de reaseguros únicamente con el Grupo COFACE. A partir del año 2003 la compañía realiza una modificación en su estructura de reaseguro, disminuyendo los niveles de retención. Ello le permitió acotar la exposición de riesgo, especialmente en el negocio de seguros domésticos, segmento que históricamente ha mostrado elevados niveles de siniestralidad. A junio de 2007 la compañía registra una prima cedida de \$1.406 millones, que representa un 50% de la prima directa de la compañía.

Para las pólizas de seguros locales, la compañía mantiene reaseguros del tipo "stop loss" y "quota share". Históricamente Coface Chile no ha utilizado sus reaseguros "stop loss" dado que no se han presentado eventos que impliquen coberturas que superen los montos de pérdida requeridos, lo que para el reasegurador representa un beneficio considerando

que mejora su comportamiento siniestral y por lo tanto presenta ingresos superiores.

El siguiente cuadro se presenta la retención por ramo de la compañía y del sistema.

RETENCIÓN								
Prima Retenida / Prima Directa								
	Jun-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	0,0%	33,3%	0,0%	32,5%	0,0%	32,4%	0,0%	27,9%
VEHICULOS	0,0%	90,1%	0,0%	90,0%	0,0%	92,0%	0,0%	93,8%
CASCOS	0,0%	1,1%	0,0%	1,7%	0,0%	3,0%	0,0%	3,9%
TRANSPORTE	0,0%	31,9%	0,0%	31,8%	0,0%	29,6%	0,0%	31,5%
OBLIGATORIOS	0,0%	98,5%	0,0%	98,5%	0,0%	99,2%	0,0%	99,6%
GARANTÍA	0,0%	29,2%	0,0%	32,7%	0,0%	30,1%	0,0%	30,0%
FIDELIDAD	0,0%	37,3%	0,0%	39,1%	0,0%	44,4%	0,0%	55,7%
CREDITO	50,0%	28,9%	50,0%	26,5%	49,9%	27,1%	43,7%	22,7%
AGRICOLA	0,0%	20,9%	0,0%	20,2%	0,0%	19,5%	0,0%	26,5%
OTROS	0,0%	66,0%	0,0%	60,0%	0,0%	57,3%	0,0%	47,8%
TOTAL	50,0%	60,4%	50,0%	56,4%	49,9%	55,8%	43,7%	51,3%

La política de dividendos de la compañía contempla distribuir hasta el 30% de las utilidades líquidas del ejercicio, sin embargo éstas quedan condicionadas según el nivel de utilidades que se obtengan, las reservas que se deban provisionar y los resultados que señalen las proyecciones periódicas realizadas por la sociedad. Con fecha 15 de Mayo de 2007, fue efectuada la distribución de dividendos correspondiente al 85% de las utilidades del ejercicio 2006, acordado en la junta de accionistas celebrada el 23 de Abril de 2007 Si bien ello implicó una disminución de la base patrimonial de la compañía, el nivel de endeudamiento aumentó levemente considerando que actualmente la compañía opera con niveles bastante inferiores al promedio de la industria.

☞ Endeudamiento

A partir del 2004 Coface Chile ha mostrado un nivel de endeudamiento relativamente estable, aunque con una leve tendencia al alza producto del mayor volumen de reservas técnicas asociadas a las altas tasas de crecimiento que ha venido mostrando la compañía en el último tiempo, no obstante éstas han sido compensadas en parte con una creciente base patrimonial, principalmente a través de la capitalización de utilidades. A pesar de lo anterior, el nivel de endeudamiento de la compañía se ha mantenido bajo el promedio de mercado, registrando a junio de 2007 un *leverage* medido como pasivo exigible sobre patrimonio de 1,8 veces y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto (FECU) de 1,79 veces, lo cual le permitiría afrontar sin mayores dificultades financieras tasas de crecimiento similares a la mostradas en los últimos años.

El siguiente cuadro muestra la evolución de los indicadores de endeudamiento de la compañía en los últimos años y su comparación con la industria.

Endeudamiento								
	Jun-07		Dic-06		Dic-05		Dic-04	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	1,78	2,43	1,59	2,45	1,44	2,37	1,35	2,28
Pas. Financ. / Pat	0,00	0,01	0,00	0,02	0,00	0,03	0,00	0,03

A junio de 2007 Coface Chile registra un capital suscrito y pagado de \$3.092 millones, dividido en 6.000 acciones, todas de una misma serie e igual valor, y una base patrimonial de \$3.558 millones.

Estados Financieros

(Cifras en pesos de Junio 2007)	Jun-07	Jun-06	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
TOTAL ACTIVOS	9.895	9.362	9.569	8.693	8.275	7.450
INVERSIONES	6.163	6.394	6.084	5.835	5.879	5.721
Financieras	6.101	6.327	6.020	5.771	5.800	5.635
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	1.084	649	536	781	1.061	1.366
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	3.950	3.339	3.174	3.251	3.187	2.966
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	677	2.058	1.932	1.212	1.429	1.119
Acciones y otros Títulos	0	0	0	0	0	0
Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Caja y Banco	391	280	378	527	122	183
Inversiones Inmobiliarias y Similares	61	67	64	64	79	86
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	2.201	2.116	1.922	1.763	1.567	920
DEUDORES POR REASEGUROS	1.178	466	1.066	582	409	540
OTROS ACTIVOS	353	386	497	513	421	268
Deudas del Fisco	75	95	159	222	98	0
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	29	43	107	38	96	46
Otros	249	248	232	253	228	222
TOTAL PASIVOS	9.895	9.362	9.569	8.693	8.275	7.450
RESERVAS TECNICAS	5.538	4.687	5.175	4.454	4.014	4.027
Riesgo en Curso	767	678	701	549	484	269
Siniestros	1.650	985	1.282	836	961	1.196
Deudas por Reaseguros	1.923	1.854	2.021	1.897	1.396	1.361
Otras Reservas	1.199	1.170	1.171	1.172	1.172	1.201
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	799	829	692	674	744	1.073
Deudas con el Fisco	88	125	95	51	157	262
Deudas Previsionales	2	2	2	2	3	3
Deudas con el Personal	34	33	51	44	43	20
Otros	675	669	544	577	541	788
PATRIMONIO	3.558	3.846	3.701	3.565	3.518	2.349
Capital Pagado	3.092	2.291	3.067	2.317	2.253	2.252
Reservas Legales	59	25	0	0	0	0
Reservas Reglamentarias	5	-37	54	-66	59	31
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	402	1.567	580	1.314	1.206	66
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	671	640	1.142	1.019	1.306	511
Ingresos por Primas Devengadas	1.345	1.070	2.151	1.681	1.245	1.260
Prima Retenida Neta	1.406	1.205	2.314	1.764	1.467	1.020
Prima Directa	2.811	2.410	4.629	3.536	3.355	2.560
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	-1.406	-1.205	-2.314	-1.772	-1.888	-1.540
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-60	-135	-163	-82	-222	240
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-69	-61	-118	-83	0	0
Costo de Siniestros	-905	-609	-1.354	-931	-349	-936
Resultado de Intermediación	300	240	462	351	410	188
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-585	-476	-1.013	-827	-645	-562
RESULTADO DE OPERACIÓN	86	164	129	192	661	-50
RESULTADO DE INVERSIONES	168	81	220	191	190	176
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	101	65	307	135	225	173
Ingresos	397	328	676	504	574	437
Egresos	-296	-263	-369	-369	-349	-263
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos.,	-59	-92	-21	-56	-21	15
Otros Egresos	-237	-171	-347	-313	-328	-279
CORRECCION MONETARIA	-63	4	-29	82	53	122
RESULTADO DE EXPLOTACION	292	314	626	599	1.129	422
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	292	314	626	599	1.129	422
IMPUESTO DEL PERÍODO	-48	-61	-118	-96	11	-271
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	244	253	508	504	1.140	151

Indicadores

	Jun-07	Jun-06	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03
ENDEUDAMIENTO						
Pasivo Exigible / Patrimonio	1,78	1,43	1,59	1,44	1,35	2,17
Pasivo Financiero / Patrimonio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
COBERTURA						
Indice de Cobertura	0,80	0,90	0,79	1,02	1,11	1,70
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA						
ROE	13,45%	13,68%	13,99%	14,22%	38,87%	6,61%
ROA	5,02%	5,62%	5,57%	5,93%	14,50%	2,32%
Utilidad / Prima Directa	8,69%	10,52%	10,98%	14,24%	33,99%	5,91%
Gastos de Adm / Prima Directa	20,82%	19,74%	21,89%	23,39%	19,23%	21,94%
Gastos de Adm / Activos	12,03%	10,54%	11,10%	9,75%	8,20%	8,62%
Result. de Intermediación / Prima Directa	10,66%	9,94%	9,99%	9,92%	12,23%	7,34%
SINIESTRALIDAD						
Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo						
INCENDIO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VEHICULOS	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	62,9%	71,1%	163,6%	123,5%	47,4%	846,8%
AGRICOLA	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	62,9%	71,1%	163,6%	123,5%	47,4%	846,8%
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%
VEHICULOS	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	55,0%	65,5%	58,6%	65,5%	104,9%	40,6%
AGRICOLA	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	55,0%	65,5%	58,6%	65,5%	104,9%	40,6%
INVERSIONES						
Composición Cartera						
COFACE						
Instrumentos del Estado	17,6%	10,1%	8,8%	13,4%	18,1%	23,9%
Sist. Financiero	64,1%	52,2%	52,2%	55,7%	54,2%	51,9%
Bonos Empresas	11,0%	32,2%	31,8%	20,8%	24,3%	19,6%
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	6,3%	4,4%	6,2%	9,0%	2,1%	3,2%
Inversiones Inmobiliarias	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros	1,0%	1,1%	1,1%	1,1%	1,3%	1,5%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Líquidez						
COFACE						
Alta	23,9%	14,5%	15,0%	22,4%	20,1%	27,1%
Media	75,1%	84,4%	83,9%	76,5%	78,5%	71,4%
Baja	1,0%	1,1%	1,1%	1,1%	1,3%	1,5%
Rentabilidad Promedio Inv.	5,47%	2,66%	3,69%	3,26%	3,28%	3,42%

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.