

Chile - Seguros Generales
Resumen Ejecutivo

Mapfre Garantías y Crédito S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA-	A+	Nov/2006

Tendencia de la Clasificación
Estable

Analistas

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

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

Informes Relacionados

- ? Estadístico Seguros Generales
- ? Revista Riesgo Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia y solidez del grupo controlador
- ? Buen posicionamiento de la compañía en el segmento que aborda
- ? Especialización a nivel de grupo en caución y crédito
- ? Amplia holgura patrimonial
- ? Industria con expectativas de desarrollo

Debilidades y Amenazas

- ? Tamaño pequeño, con características de nicho
- ? Concentración de fuentes de ingreso
- ? Dependencia de ciclos económicos
- ? Debilidad y problemas económicos de países de la Región
- ? Mayor grado de competencia, el que podría traducirse en debilitamiento de márgenes.

Fundamentos de la Clasificación

El alza en la clasificación asignada a Mapfre Garantías y Crédito S.A. (MGC) a Categoría AA- desde Categoría A+ se fundamenta en el soporte que brinda Corporación Mapfre a sus operaciones, tanto patrimonial, técnica y de reaseguro, manteniendo el grupo un fuerte posicionamiento en el mercado local donde aborda todos los segmentos de seguros. MGC ha logrado un buen posicionamiento en un segmento de alta especialización y acotado volumen de operación, desarrollando su actividad bajo parámetros eminentemente técnicos, los cuales se han traducido en indicadores de gestión y desempeño competitivos. Paralelamente, la compañía enfrenta una adecuada solvencia, soportada en una amplia holgura patrimonial que refleja un leverage bastante inferior a la industria, limitando la exposición de patrimonio a riesgos financieros por medio de una estructura de inversiones de altamente conservadora.

MGC a través de diversas sociedades es subsidiaria de Corporación Mapfre y Mapfre Mutualidad, ambas clasificadas internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría A+ (IDR) y AA- (IFS) respectivamente. Corporación Mapfre representa en la actualidad uno de los grupos financieros y aseguradores más importantes de España, orientando principalmente al mercado Latinoamericano y Europeo, destacando que el último tiempo su actividad en América ha logrado un fuerte posicionamiento con operaciones en 21 países que representan a diciembre de 2005 un 12,6% de sus activos consolidados.

MGC es una entidad especializada que mantiene un mix de producto concentrado en coberturas de garantía y crédito, por lo que su participación de mercado en términos de prima directa, activos y reservas es marginal. En esta línea, la compañía enfrenta un mercado bastante acotado poco profundo. Al considerar sus ramos activos, su posición de mercado mejora considerablemente, liderando a septiembre de 2006 el segmento de garantías (27,9%), y participando activamente en el segmento de crédito, ramo que enfrenta una alta concentración, ubicándose en la 3ª posición de mercado en una industria de tres compañías con una participación de mercado de 22,1%.

Perspectivas de Corto Plazo

La administración continuará con su enfoque orientado a profundizar el mercado de garantías y crédito, estimando un crecimiento en el primaje en torno a 20% para el cierre 2006, superando el presupuesto inicial. En esta línea, para el 2007 la administración proyecta mantener la evolución favorable en producción y resultados, sobre la base de las actuales perspectivas económicas, considerando que tanto el segmento de garantía y crédito mantienen una alta dependencia a la evolución de las condiciones de la economía, en términos que no se vea afectada drásticamente la capacidad de pago de los deudores por efectos decisivos. Dicho crecimiento incorpora una mayor integración con sus relacionadas por medio de la participación en la amplia red territorial que mantiene el grupo Mapfre en el país.

Diciembre 2006

Chile - Seguros Generales
Análisis de Riesgo

Mapfre Garantías y Crédito S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	AA-	A+	Nov/2006

Tendencia de la Clasificación
Estable

Analistas

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

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

Informes Relacionados

- ? Estadístico Seguros Generales
- ? Revista Riesgo Inversiones

Fortalezas y Oportunidades

- ? Importancia y solidez del grupo controlador
- ? Buen posicionamiento de la compañía en el segmento que aborda
- ? Especialización a nivel de grupo en caución y crédito
- ? Amplia holgura patrimonial
- ? Industria con expectativas de desarrollo

Debilidades y Amenazas

- ? Tamaño pequeño, con características de nicho
- ? Concentración de fuentes de ingreso
- ? Dependencia de ciclos económicos
- ? Debilidad y problemas económicos de países de la Región
- ? Mayor grado de competencia, el que podría traducirse en debilitamiento de márgenes.

Fundamentos de la Clasificación

El alza en la clasificación asignada a Mapfre Garantías y Crédito S.A. (MGC) a Categoría AA- desde Categoría A+ se fundamenta en el soporte que brinda Corporación Mapfre a sus operaciones, tanto patrimonial, técnica y de reaseguro, manteniendo el grupo un fuerte posicionamiento en el mercado local donde aborda todos los segmentos de seguros. MGC ha logrado un buen posicionamiento en un segmento de alta especialización y acotado volumen de operación, desarrollando su actividad bajo parámetros eminentemente técnicos, los cuales se han traducido en indicadores de gestión y desempeño competitivos. Paralelamente, la compañía enfrenta una adecuada solvencia, soportada en una amplia holgura patrimonial que refleja un leverage bastante inferior a la industria, limitando la exposición de patrimonio a riesgos financieros por medio de una estructura de inversiones de altamente conservadora.

MGC a través de diversas sociedades es subsidiaria de Corporación Mapfre y Mapfre Mutualidad, ambas clasificadas internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría A+ (IDR) y AA- (IFS) respectivamente. Corporación Mapfre representa en la actualidad uno de los grupos financieros y aseguradores más importantes de España, orientando principalmente al mercado Latinoamericano y Europeo, destacando que el último tiempo su actividad en América ha logrado un fuerte posicionamiento con operaciones en 21 países que representan a diciembre de 2005 un 12,6% de sus activos consolidados.

MGC es una entidad especializada que mantiene un mix de producto concentrado en coberturas de garantía y crédito, por lo que su participación de mercado en términos de prima directa, activos y reservas es marginal. En esta línea, la compañía enfrenta un mercado bastante acotado poco profundo. Al considerar sus ramos activos, su posición de mercado mejora considerablemente, liderando a septiembre de 2006 el segmento de garantías (27,9%), y participando activamente en el segmento de crédito, ramo que enfrenta una alta concentración, ubicándose en la 3ª posición de mercado en una industria de tres compañías con una participación de mercado de 22,1%.

Perspectivas de Corto Plazo

La administración continuará con su enfoque orientado a profundizar el mercado de garantías y crédito, estimando un crecimiento en el primaje en torno a 20% para el cierre 2006, superando el presupuesto inicial. En esta línea, para el 2007 la administración proyecta mantener la evolución favorable en producción y resultados, sobre la base de las actuales perspectivas económicas, considerando que tanto el segmento de garantía y crédito mantienen una alta dependencia a la evolución de las condiciones de la economía, en términos que no se vea afectada drásticamente la capacidad de pago de los deudores por efectos decisivos. Dicho crecimiento incorpora una mayor integración con sus relacionadas por medio de la participación en la amplia red territorial que mantiene el grupo Mapfre en el país.

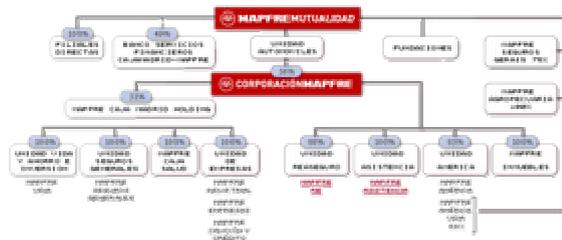
Diciembre 2006

≪ Descripción de la Compañía

La compañía se constituye en Chile en 1991, originalmente como Garantías y Crédito de Chile S.A., y su puesta en marcha se suma a la actividad que ya mantenía la Corporación Mapfre en el país, modificando en 1997 su razón social a Mapfre Garantías y Crédito S.A. (MGC). La Corporación Mapfre ingresa a Chile a través de la operación conjunta con un grupo asegurador local a través de la Compañía de Seguros Generales Euroamérica S.A. (1986). En 1997 la Corporación Mapfre adquiere al grupo local ligado a Benjamin Davis, la totalidad de las acciones que éste mantenía en Seguros Generales Euroamérica S.A., modificando en el segundo trimestre de 2001 su razón social a Mapfre Compañía de Seguros Generales S.A.. En septiembre de ese año, el grupo español constituye en el país Mapfre Compañía de Seguros de Vida Chile S.A. y a su vez aborda el segmento de reaseguros a través de Mapfre Re. y la Caja Reaseguradora de Chile, operando actualmente todos los segmentos de seguros.

A diferencia de sus relacionadas, Mapfre Compañías de Seguros Generales S.A. y Mapfre Compañía de Seguros de Vida Chile S.A., la estructura societaria de MGC depende de la Unidad de Empresas ligada a Mapfre Caja Madrid Holdings, y por medio de ésta a la Corporación Mapfre. A septiembre de 2006 la propiedad de MGC se concentra en el holding Mapfre América Caución y Crédito S.A. (99,99%).

El siguiente cuadro muestra la estructura corporativa de Mapfre Mutualidad y Corporación Mapfre, las que son clasificadas internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría AA- (IFS) y A+ (IDR) respectivamente:



La Corporación Mapfre representa en la actualidad uno de los grupos financieros y aseguradores más importantes de España (1933), logrando posicionarse fuertemente en el mercado europeo y latinoamericano una vez que inició su expansión internacional en 1984. Sus operaciones se extienden a 37 países con un equipo que bordea las 25.000 personas, manteniendo una orientación más marcada al mercado español, europeo y latinoamericano. A diciembre de 2005 Corporación Mapfre registró

activos consolidados por €27.421 millones, un capital de €3.161 millones y un resultado neto de €394 millones. La operación en América se extiende a 21 países, concentrando un 12,6% de los activos consolidados de Corporación Mapfre. A su vez, la Corporación Mapfre es el principal vehículo financiero utilizado por Mapfre Mutualidad, quien posee el control de la sociedad y se enmarca dentro del Sistema Mapfre, el cual opera como un amplio holding financiero que aborda diversas industrias a través de 240 empresas relacionadas al grupo (104 en España y 136 en el resto del mundo).

MGC opera bajo una plataforma organizacional liviana, estructurada sobre una base funcional que incorpora una Gerencia de Producción y una Gerencia Comercial, las cuales son apoyadas por una Subgerencia de Operaciones y una Subgerencia Comercial. La compañía cuenta con un equipo consolidado de aproximadamente 30 personas, destacando su experiencia en un segmento especializado. Paralelamente cuenta con el apoyo y soporte técnico de Mapfre Caución y Crédito, sociedad matriz de vasta experiencia internacional en el segmento específico que aborda la compañía.

Si bien MGC históricamente ha operado con un bajo nivel de integración operacional con sus relacionadas de Seguros Generales y Seguros de Vida, en los últimos años presenta una mayor relación, que incorpora actividades de apoyo, como administración de inversiones, y una mayor relación a nivel de sucursales, participando de la red territorial de sus relacionadas.

Productos

MGC limita su actividad a los segmentos de crédito, tanto de exportación como doméstico, y garantías, ajustándose a las exigencias establecidas en la legislación chilena. En ella (DFL N°251) se establece que los riesgos de crédito deberán ser asegurados solo por compañías del primer grupo que tengan por objeto exclusivo cubrir ese tipo de riesgos, pudiendo además cubrir los riesgos ligados a garantía, entendiendo por seguro de crédito una pérdida o deterioro en el patrimonio del asegurado producto del no pago de una obligación en dinero o de crédito de dinero. Cabe mencionar que la Corporación Mapfre a través de Mapfre Caución y Crédito ha desarrollado un área especializada a nivel internacional en dicho segmento de negocios.

MGC presenta un volumen de producción creciente, registrando a septiembre de 2006 una prima directa por \$3.871 millones con un crecimiento de 28,5%

respecto al período anterior, enfrentado con ello una tasa de crecimiento bastante superior a las registradas en el 2004 y 2005. En este sentido, si bien todas sus líneas presentan importantes alza en su producción, el fuerte incremento de 40% en el primaje de la línea de crédito doméstico influyó positivamente el mayor nivel de producción global. Las proyecciones de primaje para el 2006 se han ido ajustando al alza respecto del presupuesto inicial, estimando que se superará el 20%.

Durante el 2006 el Área Comercial enfrentó cambios en su estructura, tanto en el equipo interno como en la relación con los canales externos, especialmente corredores tradicionales especializados. En esta línea la comercialización por medio de dicho canal tomó más fuerza en las líneas de crédito y se mantiene su importancia en la línea de garantía.

El siguiente cuadro muestra la diversificación de la cartera de productos de la compañía y el mercado en función de la prima directa:

Diversificación por Ramo Prima directa									
	sep-06		dic-05		dic-04		dic-03		
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	
INCENDIO	0,0%	33,0%	0,0%	33,0%	0,0%	35,6%	0,0%	38,3%	
VEHICULOS	0,0%	26,2%	0,0%	25,5%	0,0%	24,0%	0,0%	23,2%	
CASCOS	0,0%	1,8%	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%	4,2%	0,0%	3,7%	0,0%	4,4%	0,0%	2,0%	
GARANTÍA	33,6%	0,8%	35,5%	0,8%	31,5%	0,7%	30,6%	0,6%	
FIDELIDAD	0,0%	0,5%	0,0%	0,6%	0,0%	0,5%	0,0%	0,5%	
CREDITO	66,4%	1,9%	64,5%	1,7%	68,5%	1,7%	69,4%	1,5%	
Crédito Doméstico	45,9%	1,2%	43,7%	1,1%	47,2%	1,1%	51,7%	1,0%	
Crédito Exportación	20,5%	0,8%	20,7%	0,6%	21,3%	0,6%	17,7%	0,5%	
AGRÍCOLA	0,0%	0,1%	0,0%	0,2%	0,0%	0,2%	0,0%	1,5%	
OTROS	0,0%	26,8%	0,0%	27,0%	0,0%	25,2%	0,0%	23,6%	
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	

Crédito

Tradicionalmente el segmento de crédito ha concentrado en torno a dos tercios del primaje total de la compañía (66,4% sep-06), línea que presenta una actividad más marcada en crédito doméstico (69,1% sep-06) y en menor medida crédito a la exportación (30,9% sep-06). A septiembre de 2006 su primaje en el segmento de crédito alcanzó los \$2.571 millones, evidenciando un fuerte crecimiento (31,8%) respecto del período anterior, el que se vio fuertemente incentivado por la mayor actividad en crédito doméstico.

Su línea de crédito doméstico se enfoca con mayor fuerza al sector comercio, incorporando una cartera atomizada de asegurados y deudores. En tanto su línea de coberturas de crédito para la exportación se enfoca con mayor fuerza a los mercados europeos, EEUU, Corea y en menor medida Latinoamérica, principalmente abordando los sectores vitivinícola y alimenticio. Su estrategia se enfoca con mayor fuerza a generar una mayor penetración de mercado, destacando que la entidad se ha incorporado

actualmente a la red territorial de Mapfre a través de la utilización de su extensa red de sucursales.

Garantías

Su actividad en garantías incorpora tres líneas centrales de negocio; 1. Ventas en verde 2. Construcción y 3. Manejo de fondos públicos, principalmente líneas universitarias. En los años 2002 y 2003 su nivel de operaciones se vio resentido por reducciones en los presupuestos de los ministerios y el cierre de algunos canales relacionados al Serviu, así como una intensa competencia que afectó a la industria en esos períodos, destacando el ingreso de algunas entidades no especializadas que desencadenaron algunas distorsiones en el mercado. Sin embargo ello se normaliza a partir del 2004 y posteriormente se revierte, presentando un crecimiento más marcado que la industria en el ejercicio 2005 y durante los primeros nueve meses de 2006, bordeando en ambos un alza de producción en torno al 19%. Parte del crecimiento responde al reimpulso generado por la iniciativa legal ligada al artículo 138 bis de la Ley General de Urbanismo y Construcción promulgada en enero de 2004, la cual exige caucionar los contratos de promesa de compraventa de bienes raíces ofrecidos por personas naturales o jurídicas que tengan por giro la actividad inmobiliaria (garantía para adquisiciones de bienes raíces en verde). Las proyecciones de primaje para el 2007 consideran un crecimiento en torno al 15%, tomando una mayor posición en el segmento construcción.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la participación de mercado de la compañía:

Participación de mercado					
	sep-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
Activos	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	1,0%
Prima Directa	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Reservas	0,3%	0,3%	0,3%	0,5%	0,6%
Patrimonio	2,1%	2,1%	1,9%	1,9%	1,9%

Participación de mercado por ramos Prima directa					
	sep-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	27,9%	25,3%	23,8%	26,2%	25,9%
FIDELIDAD	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CREDITO	22,1%	20,4%	21,8%	24,4%	23,5%
Crédito Doméstico	25,4%	21,2%	23,9%	26,7%	25,0%
Crédito Exportación	17,1%	19,0%	18,3%	19,5%	21,0%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%

Dado que la compañía opera un mercado acotado y concentra su actividad en dos ramos que no representan una proporción significativa de la

industria, su participación de mercado en términos de su prima directa total y activos representa una importancia menor dentro de la industria de seguros del primer grupo. Sin embargo, al analizar la participación de mercado de MGC en sus segmentos activos (garantías y crédito), ésta mantiene una posición de relevancia a nivel de industria, destacando que el segmento de crédito es operado solamente por tres compañías.

Su condición de especialista en el segmento de garantías, le ha permitido posicionarse dentro de las entidades líderes en dicho segmento, alcanzando a septiembre de 2006 una participación de mercado de 27,9% que la ubica en la primera posición, recuperando terreno respecto de la tendencia decreciente que había mostrado en los últimos años.

El segmento de crédito ha mostrado un grado de competencia intenso para un mercado acotado y de acción exclusiva, lo que se tradujo en una disminución de su participación de mercado en términos de prima directa al cierre de 2004 y 2005, sin embargo la fuerte alza registrada en los primeros nueve meses de 2006 le permite remontar en parte su participación de mercado (22,1%), ocupando la tercera posición en un mercado de tres compañías (Coface 29,7% y Crédito Continental 48,2%).

≪ 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 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 del cobre para el largo plazo. Por su parte el nivel de empleo no ha sido capaz de mostrar un dinamismo similar al de la economía, con niveles de desempleo elevados considerando los niveles de crecimiento económico proyectados. Por su parte 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 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 suave 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.

A septiembre de 2006, operan en Chile 22 compañías de seguros generales, mercado que en los últimos años ha tendido a una mayor concentración, enfrentando una serie de fusiones y adquisiciones. En el transcurso del año (2006) se concretó la fusión de Liberty con ING y Royal & Sun Alliance con Cruz del Sur Seguros Generales. Paralelamente el grupo Santander constituyó Santander Seguros Generales S.A., entidad que complementa la actividad que ya mantenía en seguros de vida, y ABN AMRO Seguros Generales se encuentra finalizando el proceso de cierre de operaciones.

El nivel de actividad de la industria evidencia un progresivo crecimiento en los últimos cinco años, con marcadas alzas, superiores al 20%, en el 2001 y 2002, en tanto a partir del 2003 la tasa de crecimiento se ha mantenido en niveles moderados. A diciembre de 2005 la prima directa de la industria de seguros generales alcanzó los \$780.827 millones y una prima retenida neta de \$435.769 millones, evidenciado crecimientos de 6,9% y 16,3% respectivamente, destacando un mayor nivel de retención de riesgos. El mayor aumento en el nivel de actividad durante el 2005 se explica mayormente por el primaje en vehículos, acorde a la mejora en las tasas, y en aquellas coberturas agrupadas en otros, siendo capaz de compensar la disminución de 0,8% registrada en incendio, ramo que injiere de manera determinante en el nivel de actividad global. Adicionalmente las líneas de transporte, garantía, fidelidad, crédito y agrícola también mostraron crecimientos relevantes en términos de proporción, aún cuando en términos de monto todavía son menos representativas de la actividad total.

A septiembre de 2006 la industria mostró un incremento de 6,5% en el nivel de primaje, arrastrado por la mayor actividad registrada durante el tercer trimestre, destacando el repunte en el ramo de incendio, y la tendencia creciente que manifiesta hace algún tiempo vehículos, transporte, los ramos agrupados en Otros y ramos de importancia menos marcada como crédito y garantía.

A pesar del mayor nivel de actividad registrado durante el 2005, la utilidad neta registrada en el período rompe la tendencia creciente que mostraba en los últimos años, alcanzando los \$11.233 millones con un ROA de 1,6% y un ROE de 5,3%, los cuales se comparan desfavorablemente con los registrados al cierre de 2004, 2,68% y 8,46% respectivamente. En este sentido, si bien la industria mantiene criterios eminentemente técnicos de suscripción y tarificación que le permiten mantener la tendencia creciente de su margen de contribución, el fuerte incremento en el nivel de gastos de administración durante el 2005 y el efecto puntual de algunas compañías que están cerrando sus operaciones, llevó a que el margen de operación de la industria alcanzara solamente los \$131 millones v/s los \$6.842 millones registrados al cierre de 2004. Durante el 2005, Cruz del Sur Generales, ING Generales, ABN AMRO Generales y Royal & Sun Alliance cerraron el ejercicio con pérdidas operacionales y netas, situación que no debiera repetirse al cierre de 2006 considerando que se implementaran las fusiones anunciadas y cerrará sus operaciones ABN AMRO.

A septiembre de 2006 la industria registró una utilidad neta de \$9.723 millones, la cual se compara desfavorablemente con la registrada en igual fecha del año anterior (\$11.083 millones), situación que se explica por el efecto negativo del mayor ajuste de provisiones y castigos de primas y documentos, egreso no recurrente. En este sentido a pesar que la industria mejoró tanto su resultado de operación como en el producto de inversiones, los indicadores de rentabilidad anualizados presentaron una disminución respecto del período anterior, registrando un ROA de 1,75% y un ROE de 5,99%.

Aún cuando gran parte de las compañías de seguros que operan en el país enfrentaron hace algún tiempo 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 agrupados en otros, principalmente manejo de canales masivos. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directo y neto hasta fines de 2002, presenta una tendencia creciente producto de cambios en las estructuras de reaseguro, con un impacto en los ingresos por reaseguro cedido, así como el efecto en comisiones de intermediación dada la intensa competencia.

Mapfre Garantías y Crédito S.A.

Aún cuando excepcionalmente a diciembre de 2003 el margen de contribución y resultado de operación registrado por MGC se vio afectado negativamente por el mayor costo de siniestros, producto de un siniestro en particular, la compañía evidencia una evolución creciente de en su nivel de actividad bajo parámetros técnicos controlados. En este sentido, el crecimiento progresivo de su prima directa con niveles de siniestralidad acotados y un nivel de gastos de intermediación y administración controlados, le han permitido reflejar una evolución positiva tanto de su margen de contribución, resultado de operación y utilidad neta.

A diciembre de 2005, MGC registró una utilidad neta por \$712 millones con un crecimiento de 38,3% respecto del período anterior, fundamentado en un crecimiento en el nivel de producción bajo parámetros técnicos y de gestión controlados que permiten continuar la tendencia creciente tanto en su margen de contribución como resultado de operación. Al cierre de 2005 sus indicadores de rentabilidad se mantienen competitivos a nivel de industria, registrando un ROA de 11,32% y un ROE de 16,61%, destacando que este último se ve afectado negativamente por la amplia holgura patrimonial que maneja la compañía.

Dicha tendencia se reafirma con la información financiera a septiembre de 2006, registrando una utilidad neta de \$681 millones con un alza de 45,5% respecto del período anterior. En esta línea tanto el margen de contribución como el resultado de operación presentan un fuerte crecimiento, alcanzando niveles de rentabilidad muy por encima de la industria y competitivos respecto de su competencia relevante (ROA 14,07% y ROE 19,86%).

En términos globales su nivel de gastos de administración ha evolucionado acorde a los mayores niveles de actividad, manteniendo indicadores de eficiencia relativamente estables dada una estructura

organizacional liviana. A septiembre de 2006, tanto su índice de gastos de administración sobre prima directa (21,63%) como el de gastos de administración sobre activos (17,31%) se mantienen dentro de rangos adecuados a su enfoque de negocios, alineándose a su competencia relevante. En términos generales, el segmento específico al cual se enfoca la actividad de la compañía va asociado a un mayor nivel de gastos de remuneraciones, atribuible principalmente a la exigencia de un mayor grado de especialización, destacando que el esfuerzo realizado por ampliar su estructura operacional para hacer frente a un volumen de operaciones creciente debiese verse reflejado en el corto y mediano plazo en una evolución favorable en términos de eficiencia.

Debido a que la entidad cede el grueso de su prima a reaseguradores, su índice de resultado de intermediación neto sobre prima directa tradicionalmente ha presentado un comportamiento ampliamente favorable respecto de la industria, asociado a los altos ingresos recibidos por prima cedida a reaseguradores, alcanzando a septiembre de 2006 un 22,68%. Sin embargo, la compañía históricamente ha mantenido una posición altamente competitiva en términos de gastos de intermediación directo respecto de su competencia relevante.

Finalmente, es importante destacar que su índice de cobertura, el cual mide la proporción entre los costos de la compañía y los ingresos ganados por la venta de seguros, presenta una evolución favorable y de amplia holgura, cerrando a diciembre de 2005 en 0,20 veces.

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

Desempeño	sep-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
RDE	19,9%	6,0%	16,6%	5,3%	12,8%	8,5%	13,3%	10,6%
ROA	14,1%	1,8%	11,3%	1,6%	8,2%	2,7%	8,1%	3,3%
Ut. / Prima D.	17,8%	1,6%	16,8%	1,4%	12,8%	2,5%	13,0%	3,0%
Gastos Adm. / Prima D.	21,6%	21,9%	24,2%	20,7%	22,7%	18,7%	25,2%	17,3%
Gastos Adm. / Act.	17,3%	23,9%	16,3%	23,1%	14,4%	20,2%	15,7%	19,1%
R. Interm. / Prima D.	22,7%	-1,8%	20,5%	-1,6%	21,1%	-0,6%	23,6%	0,5%
Rentabilidad Promedio Inv.	4,9%	3,4%	3,3%	2,8%	5,7%	3,8%	7,0%	6,6%

Siniestralidad

MGC opera bajo políticas de suscripción claras alineadas a una adecuada selección de riesgos, contando para ello con el soporte especializado y la experiencia internacional que le proporciona su matriz en el segmento de caución y crédito. Por su parte, el área técnica de la compañía realiza monitoreos y controles periódicos respecto del nivel

de siniestralidad global, por línea de negocio y por cliente.

MGC evidencia un grado de volatilidad en el nivel de siniestralidad de su cartera, tanto en el segmento de garantía como crédito, evolución que se alinea al comportamiento del mercado en dichos segmentos, destacando que presenta niveles de siniestralidad inferiores que el promedio de mercado. A diciembre de 2005, MGC registró un índice de siniestralidad global de 34,4%, evidenciando una leve disminución respecto del año anterior. En esta línea si bien la siniestralidad en el segmento de garantía manifestó un alza, ésta fue compensada con un mejor comportamiento siniestral de crédito. A septiembre de 2006, el índice de siniestralidad global también manifestó una disminución respecto del período anterior, alcanzando un 29,2%, donde si bien la siniestralidad en crédito aumentó sustancialmente por un siniestro reciente, ésta se compensa por la siniestralidad negativa registrada en la línea de garantías, conforme a que adicionalmente a los menores siniestros pagados y por pagar, la cuenta siniestros por pagar del período anterior se mostró bastante abultada, costos que se depuran del costo de siniestro final.

Si bien el ramo de crédito presenta un grado de volatilidad en su nivel de siniestralidad, el cual fue excepcionalmente alto al cierre de 2003 producto de un siniestro particular de importante magnitud, ésta se mantiene en niveles controlados y se compara favorablemente respecto de la industria. A septiembre de 2006 su índice de siniestralidad en el ramo de crédito alcanzó un 82,4%, evidenciando un alza sustancial respecto del período anterior tanto en el segmento doméstico como de exportación.

El alza experimentada en la siniestralidad de la línea de crédito a la exportación se explica principalmente por el impacto en la cuenta siniestros por pagar producto de un siniestro reciente, específicamente en la cuenta siniestros liquidados o en proceso de liquidación. Por su parte la mayor siniestralidad el segmento de crédito a la exportación se explica principalmente por el menor efecto en el costo de siniestro de los siniestros por pagar del período anterior, lo que explica la baja siniestralidad que tuvo esa línea a septiembre de 2005.

El siguiente cuadro muestra la evolución de la siniestralidad por ramo de la compañía y la industria:

SINIESTRALIDAD	(Cia. de Semestre / Prima Retenida Neta Ganada)							
	sep-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	0.0%	27.5%	0.0%	26.5%	0.0%	17.2%	0.0%	19.6%
VEHICULOS	0.0%	62.7%	0.0%	71.2%	0.0%	72.2%	0.0%	74.6%
CASCOS	0.0%	79.9%	0.0%	-20.4%	0.0%	34.0%	0.0%	72.3%
TRANSPORTE	0.0%	54.1%	0.0%	60.0%	0.0%	48.1%	0.0%	40.6%
OBLIGATORIOS	0.0%	67.1%	0.0%	60.6%	0.0%	62.9%	0.0%	76.6%
GARANTIA	-34.6%	80.0%	29.3%	42.0%	9.2%	18.2%	9.7%	-10.7%
FIDELIDAD	0.0%	23.8%	0.0%	14.9%	0.0%	22.4%	0.0%	23.0%
CREDITO	82.4%	85.5%	37.1%	67.2%	62.2%	48.9%	113.1%	119.6%
Crédito Doméstico	91.4%	112.4%	57.8%	84.0%	79.1%	69.0%	111.7%	94.6%
Crédito Exportación	62.3%	48.4%	-1.5%	39.9%	34.7%	20.7%	119.2%	190.0%
AGRICOLA	0.0%	44.9%	0.0%	54.3%	0.0%	33.3%	0.0%	19.1%
OTROS	0.0%	32.0%	0.0%	37.8%	0.0%	42.4%	0.0%	60.9%
TOTAL	29.2%	47.5%	34.4%	52.6%	37.6%	52.6%	68.2%	58.1%

Inversiones

Históricamente MGC ha mantenido una cartera de inversiones altamente conservadora, bajo una política de inversiones orientada a limitar fuertemente su exposición patrimonial a riesgos de crédito y descalces. El proceso de Asset Allocation se ajusta a la política de inversiones definida por el directorio, externalizando la administración del portafolio al área de inversiones del grupo Mapfre en el país, quien gestiona también las carteras de su relacionada de seguros generales y seguros de vida.

A septiembre de 2006, MGC mantiene un stock de inversiones valorizado en \$5.132 millones (FECU), el cual representa un 75% de sus activos totales y un 95% corresponde a inversiones financieras. Por su parte el resto de su activo se desglosa en deudores por primas asegurados (20,9%), específicamente primas sin especificar forma de pago, y proporciones menores en deudores por reaseguro (2,5%) y otros activos (9,4%).

El siguiente cuadro muestra la composición de la cartera de inversiones de la compañía y el mercado a septiembre de 2006:

Cartera de Inversiones	Monto (MMS)		Proporción (%)	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	98	63.987	1,9%	17,9%
Sist. Financiero	3.646	139.569	71,0%	39,1%
Bonos Empresas	170	62.259	3,3%	17,4%
Acciones	9	6.215	0,2%	1,7%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	1.038	0,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	774	26.685	15,1%	7,5%
Otros Títulos	-	493	0,0%	0,1%
Inversiones en el Extranjero	-	4.145	0,0%	1,2%
Caja y Bancos	196	31.239	3,8%	8,7%
Inversiones Inmobiliarias	75	15.724	1,5%	4,4%
Otros	165	5.971	3,2%	1,7%
TOTAL	5.132	357.325	100%	100%

Su cartera de inversiones concentra una posición mayoritaria en instrumentos de renta fija emitidos por bancos, representando a septiembre de 2006 un 71% de sus inversiones totales. Dicha cartera incorpora principalmente depósitos a plazo y letras hipotecarias, manteniendo un controlado riesgo crediticio.

Su posición en instrumentos emitidos por el Estado (1,9% a sep-06) e instrumentos de renta fija emitidos

por empresas (3,3% a sep-06) presentan una disminución paulatina en pos de una posición activa en cuotas de fondos mutuos. Si bien su cartera de bonos de empresas presenta una mayor concentración por emisor, ésta no representa una presión patrimonial adicional dada su holgura patrimonial, y mantiene un adecuado riesgo de crédito.

Su posición instrumentos de renta variable se limita a cuotas de fondos mutuos, las que a septiembre de 2006 concentran un 15,1% de sus inversiones totales. Dicho portafolio mantiene un enfoque orientado a generar liquidez a través fondos de baja volatilidad y controlado riesgo de crédito, incorporando cuotas de Santander Money Market (72%), Scotiabank Clipper (19,6%) y Chile Liquidez 2000 (8,4%).

Su inversión en bienes raíces se limita a una propiedad entregada en leasing, la cual en la medida que su stock de activos presenta un incremento progresivo y la valorización de dicha deuda disminuye en el tiempo, su cartera de inversiones inmobiliarias evidencia una posición decreciente (1,5% a sep-06), destacando que éstas no son el foco de la compañía.

La amplia holgura patrimonial de la compañía le permite mantener un manejo activo de su portafolio de inversiones aprovechando coyunturas de tasas, logrando periódicamente retornos de inversiones por sobre la industria bajo parámetros de riesgo de crédito controlados. Aún cuando periódicamente la compañía ha logrado retornos promedio por sobre la industria asociados a su cartera de renta fija, la rentabilidad total de sus inversiones se ve influenciada positivamente por el producto de inversiones ligado a bienes raíces. A septiembre de 2006 el retorno medio de sus inversiones anualizado supera el promedio de mercado y al periodo anterior, alcanzando un 4,86%, acusando un mejor comportamiento de tasas.

Retención y Reaseguro

Tradicionalmente la compañía ha operado con niveles de retención más restrictivos que la industria, tanto para la línea de garantía como crédito, registrando a septiembre de 2006 una retención de prima de 21,5% y 12,4% respectivamente. La alta cesión que mantiene la industria en dichos ramos, en opinión de Fitch, es coherente con un volumen de negocios relativamente pequeño y un mercado poco profundo, considerando una mayor exposición a severidades de los siniestros.

Su estructura de reaseguros es gestionada y monitoreada por el área técnica, cuyo enfoque se

orienta a limitar la exposición patrimonial de la compañía.

El siguiente cuadro muestra la evolución del nivel de retención de MGC y el mercado:

RETENCIÓN	(Prima Retenida / Prima Directa)							
	sep-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
INCENDIO	-	31,3%	-	32,4%	-	27,9%	-	25,0%
VEHICULOS	-	90,3%	-	92,0%	-	93,8%	-	92,3%
CASCOS	-	3,4%	-	3,0%	-	3,9%	-	3,2%
TRANSPORTE	-	31,9%	-	29,6%	-	31,5%	-	29,4%
OBLIGATORIOS	-	98,7%	-	99,2%	-	99,8%	-	98,5%
GARANTÍA	21,9%	30,7%	21,4%	30,1%	23,2%	30,0%	19,0%	26,4%
FIDELIDAD	-	38,1%	-	44,4%	-	55,7%	-	58,1%
CREDITO	12,4%	26,5%	27,1%	27,1%	12,2%	22,7%	12,5%	22,0%
AGRICOLA	-	21,8%	-	19,5%	-	26,5%	-	8,0%
OTROS	-	60,9%	-	57,3%	-	47,8%	-	47,1%
TOTAL	15,6%	57,0%	25,1%	55,8%	15,7%	51,9%	14,5%	46,3%

El flujo de prima cedida se soporta en un pool diversificado de reseguradores que incorpora entidades de adecuada solvencia sobre la base de sus ratings internacionales. MGC tiene autonomía para la definición de sus requerimientos de reaseguro y la negociación de contratos, previa consulta a casa matriz. Aprovechando la fluida relación que mantiene con casa matriz y con sus relacionadas en Latinoamérica, la estructura de reaseguros debiese enfrentar cambios en el corto plazo, por medio del acceso a una plataforma común de reaseguros para las operaciones de Mapfre en Latinoamérica. En este sentido, se utilizará Mapfre Re. como vehículo de cesión y éste participará a otras compañías de reaseguro. En tanto, no habría modificaciones al tipo de coberturas, manteniéndose contratos proporcional del tipo cuota parte de exposición controlada, y accediendo a facultativos obligatorio cuando el contrato excede su capacidad.

El siguiente cuadro muestra los principales reseguradores con que opera MGC:

Reasegurador	Ratings Fitch (IFS)	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Mapfre Re	A+	España	797.900	24,4%
Muncheiner Ruck	AA-	Alemania	775.711	23,7%
Compañía Suiza de Reaseguros	AA-	Suiza	588.253	18,0%
Partner Re	AA	Francia	387.146	11,8%
Odyssey Re.	BBB+	E.E.U.U.	361.663	11,1%
Folksamerica Re.	A	E.E.U.U.	10.585	0,3%
Scor	A	Francia	2.361	0,1%
Hannover Ruck	A+	Alemania	2.099	0,1%

El siguiente cuadro muestra los principales corredores de reaseguro con que opera MGC:

Corredor de Reaseguro	Ratings	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Latinbroker International	ND	Uruguay	346.417	10,6%

Endeudamiento

MGC opera bajo una política de endeudamiento conservadora con parámetros de leverage altamente controlados, lo que le ha permitido registrar permanentemente indicadores de endeudamiento bastante por debajo de la industria. A septiembre de 2006 la compañía registró un índice de pasivo exigible sobre patrimonio y sobre patrimonio neto de

0,46 veces, ello en opinión de Fitch genera un amplia holgura patrimonial para afrontar un mayor crecimiento en su volumen de operaciones.

MGC presenta una base patrimonial creciente, sustentada en el paulatino aumento de su stock de utilidades acumuladas al cierre de cada ejercicio, destacando que sus utilidades netas muestran una evolución creciente, con una mayor intensidad al cierre de 2005 y los primeros nueve meses de 2006. A septiembre de 2006 MGC registró un patrimonio de \$4.680 millones, con un estable capital pagado de \$2.556 millones y utilidades retenidas por \$2.037 millones.

Si bien a nivel de industria el volumen de obligaciones con instituciones financieras representa tradicionalmente una proporción inferior del patrimonio, MGC históricamente no ha registrado dicho tipo de obligaciones, en tanto su índice de endeudamiento financiero (FECU) alcanzó a septiembre de 2006 solamente 0,18 veces su patrimonio neto, manteniendo amplia holgura respecto del límite normativo de una vez.

La Política de Dividendos de MGC se ajusta a las condiciones particulares de cada sociedad perteneciente al grupo Mapfre. La entidad en Chile tradicionalmente ha distribuido una proporción significativa de su resultado bajo la forma de dividendos, destacando que la posición patrimonial de la compañía mantiene una amplia holgura para afrontar una nivel de actividad creciente. El 27 de abril de 2006 el directorio aprobó un dividendo de \$34.636 por acciones con cargo a las utilidades del ejercicio 2005, equivalente a \$451 millones y a un 65% de dicho resultado, proporción que se mantiene dentro de los parámetros históricos.

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

Endeudamiento	sep-06		dic-05		dic-04		dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	0,46	2,46	0,36	2,37	0,58	2,20	0,55	2,11
Pas. Financ. / Pat	0,00	0,01	0,00	0,03	0,00	0,03	0,00	0,04

Estados Financieros

(Cifras en pesos de septiembre 2006)	sep-06	sep-05	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
TOTAL ACTIVOS	6.820	5.979	6.081	6.495	6.132	6.104
INVERSIONES	5.132	4.724	4.856	4.889	4.455	4.453
Financieras	4.893	4.473	4.615	4.616	4.115	4.040
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	98	187	107	253	381	394
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	3.646	2.842	2.453	3.398	2.213	1.430
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	170	399	1.368	606	1.173	1.511
Acciones y otros Títulos	783	685	502	293	199	239
Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Caja y Banco	196	360	185	67	148	466
Inversiones Inmobiliarias y Similares	240	250	241	273	340	412
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	1.074	759	799	530	663	657
DEUDORES POR REASEGUROS	129	196	45	559	734	568
OTROS ACTIVOS	484	300	381	517	280	426
Deudas del Fisco	0	50	25	66	0	53
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	264	165	271	371	192	258
Otros	220	85	84	80	88	115
TOTAL PASIVOS	6.820	5.979	6.081	6.495	6.132	6.104
RESERVAS TECNICAS	1.311	1.363	1.311	1.840	1.803	2.146
Riesgo en Curso	359	436	487	329	287	311
Siniestros	339	268	311	343	332	318
Deudas por Reaseguros	614	660	513	1.169	1.184	1.517
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	828	363	310	542	383	440
Deudas con el Fisco	110	96	90	96	139	172
Deudas Previsionales	9	7	8	7	7	0
Deudas con el Personal	16	13	18	17	17	15
Otros	693	246	194	422	220	253
PATRIMONIO	4.680	4.253	4.459	4.112	3.946	3.519
Capital Pagado	2.556	2.562	2.621	2.622	2.622	2.620
Reservas Legales	64	61	0	0	0	0
Reservas Reglamentarias	23	54	19	48	75	53
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	2.037	1.576	1.819	1.442	1.250	845
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	1.392	1.008	1.465	1.211	1.113	1.146
Ingresos por Primas Devengadas	729	565	894	582	563	637
Prima Retenida Neta	599	678	1.061	629	552	583
Prima Directa	3.871	3.042	4.234	4.016	3.812	3.327
Prima Aceptada	0	0	0	0	5	10
Prima Cedida	-3.272	-2.365	-3.173	-3.387	-3.264	-2.753
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	131	-113	-167	-47	11	53
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	0	0	0	0	0	0
Costo de Siniestros	-215	-236	-297	-218	-351	-189
Resultado de Intermediación	878	679	868	847	901	699
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-837	-716	-1.023	-910	-960	-887
RESULTADO DE OPERACIÓN	555	292	441	301	153	259
RESULTADO DE INVERSIONES	182	119	161	266	312	274
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	107	154	245	78	62	103
Ingresos	179	187	318	90	88	116
Egresos	-72	-32	-72	-12	-26	-13
Gastos Financieros	-52	-16	-25	-6	-11	-6
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos.,	-21	-16	-47	-6	-15	-8
Otros Egresos	0	0	0	0	0	0
CORRECCION MONETARIA	-29	-1	12	-19	66	-84
RESULTADO DE EXPLOTACION	815	565	860	625	593	552
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	815	565	860	625	593	552
IMPUESTO DEL PERÍODO	-135	-97	-148	-110	-97	-70
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	681	468	712	515	496	482

Copyright © 2002 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.

Diciembre 2006

