

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.
- ? Niveles de siniestralidad volátiles.

Fundamentos de la Clasificación

El alza de la clasificación de riesgo asignada a las obligaciones de la Compañía de Créditos Coface S.A. (Coface Chile) responde a la reciente alza de clasificación de su Grupo Controlador Coface S.A. a Categoría AA desde AA- (IDR), considerando el fuerte soporte patrimonial y técnico que brinda su Casa Matriz. A su vez Fitch valora la amplia capacidad de reaseguro, redes de información y sistemas operacionales que le otorga Coface S.A., que contribuyen de manera determinante al desarrollo de su actividad a nivel local. Durante los últimos años la compañía ha mostrado volatilidad en sus resultados, influenciada por los altos costos de siniestros asociados principalmente a seguros de créditos domésticos, sin embargo 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. A septiembre de 2006 la compañía registró utilidades netas por \$291 millones, aumentando un 35,9% respecto del periodo anterior e indicadores de rentabilidad superiores al mercado (ROE de 10,3% y ROA de 4,1%). Los mejores resultados del ejercicio se debieron tanto al mayor resultado operacional (152,5%) como también al incremento de los otros ingresos (66,2%). Respecto a su nivel de endeudamiento, éste se ha mantenido relativamente estable en el último tiempo (1,5 veces) y bastante por debajo del promedio de la industria.

La propiedad de la compañía se concentra en un 84,4% en Coface S.A., grupo de origen francés con fuerte participación en el mercado de seguros de crédito a nivel internacional. La propiedad del holding está en manos de Natexis Banques Populaires, una de las entidades bancarias más importantes de Francia, que es clasificada internacion almente por Fitch Ratings 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 local, con un nivel de primaje de \$456 millones y una participación de mercado de 0,6% en base a prima directa a septiembre de 2006. Sin embargo se debe considerar que la compañía opera únicamente en el mercado de seguros de créditos, posicionándose en el segundo lugar en primaje total (29,7%) y el primer lugar en seguros a exportaciones (47%), considerando que dicho segmento es acotado y operan únicamente tres compañías.

Perspectivas de Corto Plazo

Para el corto plazo la compañía espera lograr estabilizar sus resultados y consolidar su posicionamiento en la industria, considerando que el mercado de seguros de crédito ha alcanzado un mayor grado de madurez en la industria aseguradora local.

Por otro lado, la compañía buscará incrementar su nivel de actividad a través de su incursión en factoring, complementando con ello la actividad del grupo en el país, considerando las potenciales sinergias en el cruce de clientes.

Enero 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.
- ? Niveles de siniestralidad volátiles.

Fundamentos de la Clasificación

El alza de la clasificación de riesgo asignada a las obligaciones de la Compañía de Créditos Coface S.A. (Coface Chile) responde a la reciente alza de clasificación de su Grupo Controlador Coface S.A. a Categoría AA desde AA- (IDR), considerando el fuerte soporte patrimonial y técnico que brinda su Casa Matriz. A su vez Fitch valora la amplia capacidad de reaseguro, redes de información y sistemas operacionales que le otorga Coface S.A., que contribuyen de manera determinante al desarrollo de su actividad a nivel local. Durante los últimos años la compañía ha mostrado volatilidad en sus resultados, influenciada por los altos costos de siniestros asociados principalmente a seguros de créditos domésticos, sin embargo 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. A septiembre de 2006 la compañía registró utilidades netas por \$291 millones, aumentando un 35,9% respecto del periodo anterior e indicadores de rentabilidad superiores al mercado (ROE de 10,3% y ROA de 4,1%). Los mejores resultados del ejercicio se debieron tanto al mayor resultado operacional (152,5%) como también al incremento de los otros ingresos (66,2%). Respecto a su nivel de endeudamiento, éste se ha mantenido relativamente estable en el último tiempo (1,5 veces) y bastante por debajo del promedio de la industria.

La propiedad de la compañía se concentra en un 84,4% en Coface S.A., grupo de origen francés con fuerte participación en el mercado de seguros de crédito a nivel internacional. La propiedad del holding está en manos de Natexis Banques Populaires, una de las entidades bancarias más importantes de Francia, que es clasificada internacionalmente por Fitch Ratings 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 local, con un nivel de primaje de \$3.456 millones y una participación de mercado de 0,6% en base a prima directa a septiembre de 2006. Sin embargo se debe considerar que la compañía opera únicamente en el mercado de seguros de créditos, posicionándose en el segundo lugar en primaje total (29,7%) y el primer lugar en seguros a exportaciones (47%), considerando que dicho segmento es acotado y operan únicamente tres compañías.

Perspectivas de Corto Plazo

Para el corto plazo la compañía espera lograr estabilizar sus resultados y consolidar su posicionamiento en la industria, considerando que el mercado de seguros de crédito ha alcanzado un mayor grado de madurez en la industria aseguradora local.

Por otro lado, la compañía buscará incrementar su nivel de actividad a través de su incursión en factoring, complementando con ello la actividad del grupo en el país, considerando las potenciales sinergias en el cruce de clientes.

Enero 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, tomando en cuenta que Chile presentaba condiciones políticas y económicas estables, y su carácter exportador. En esta línea se escogió a Chile como la primera etapa de las operaciones del grupo COFACE en la región. Localmente, la entidad cuenta con aproximadamente 40 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 Compagnie Francaise D'Assurance pour le Commerce Exterieur (COFACE) 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, entidad que actualmente controla el 98% del grupo. El nuevo controlador es el cuarto banco más importante de Francia y está clasificado internacionalmente por Fitch Ratings en Categoría AA (IDR). 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.

COFACE Francia posee más de 50 años de experiencia en los mercados mundiales, es líder en seguro de crédito y servicios de gestión de crédito. 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. 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 Natexis Banques Populaires.

A diciembre de 2005 COFACE Group registró activos totales por EUR 3.955 millones y utilidades netas por EUR 85,4 millones, con presencia en 56 países. El grupo se ubica en el tercer lugar dentro de la industria de seguros de crédito a nivel internacional con una participación de mercado en torno a 18%. Las ventajas competitivas 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.

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. Por otra parte, 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

Coface Chile concentra sus operaciones en el segmento de crédito, cobertura que tiene 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 diciembre de 2005 las operaciones de COFACE en Chile concentran el 100% de la venta en seguros de crédito, del cual un 53,5% corresponde a pólizas de seguros de crédito a exportaciones y un 46,5% a seguros de crédito para ventas domésticas. Al cierre del 2005 la compañía registró una prima directa por \$3.579 millones, con un crecimiento de 5,4% respecto del periodo anterior, el cual se explica principalmente por la mayor prima de seguro de

crédito doméstico que mostró un crecimiento de 15,4%, destacando que el primaje de créditos a la exportación presentó una disminución de 2% respecto al 2004.

En tanto a septiembre de 2006 la compañía muestra un crecimiento de 33,3% en su producción, registrando una prima directa de \$3.456 millones. Su origen estuvo tanto en las mayores ventas por seguros a exportaciones como de seguros domésticos, los cuales se incrementaron un 48,3% y 13,3%, respectivamente.

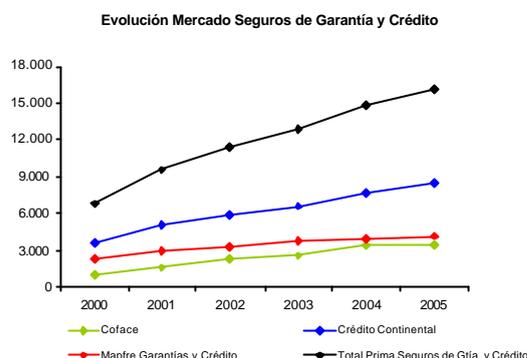
Respecto del número de pólizas vigentes, a septiembre de 2006 Coface Chile mantiene 69 pólizas de seguro de ventas a plazo (crédito doméstico) y 171 pólizas para crédito de exportaciones, lo que totaliza 240 asegurados vigentes a la fecha. En cuanto a los canales de comercialización, a septiembre de 2006 el 24,4% de la venta se realiza de forma directa y el restante 75,6% a través de corredores calificados. Cabe señalar que la administración de la compañía decidió externalizar su fuerza de venta propia, traspasando sus actuales vendedores a su relacionada Coface Servicios.

La exposición por país que mantiene la compañía a septiembre de 2006 se concentra principalmente en Chile, luego se ubica EEUU y en menor importancia Reino Unido y países de América Latina.

Hoy en día el mercado de seguros de crédito está constituido por sólo tres compañías, que compiten por un volumen total de primaje de alrededor de \$15.500 millones, volumen que a su vez presenta un incremento sostenido. 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 gráfico muestra la evolución de la prima directa de Seguros de Crédito por compañía durante los últimos seis años.



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						
	Sep-06	Sep-05	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
Mercado Crédito						
Coface	29,7%	27,1%	26,8%	27,0%	23,9%	25,0%
Continental	48,2%	52,5%	52,8%	51,2%	51,7%	51,6%
Mapfre Garantías y Crédito	22,1%	20,4%	20,4%	21,8%	24,4%	23,5%
Mercado Crédito de Exportación						
Coface	47,0%	42,7%	41,4%	41,8%	41,7%	39,3%
Continental	35,9%	38,6%	39,6%	39,8%	38,7%	39,8%
Mapfre Garantías y Crédito	17,1%	18,7%	19,0%	18,3%	19,5%	21,0%
Mercado Crédito Doméstico						
Coface	18,2%	18,3%	19,0%	18,2%	15,6%	16,1%
Continental	56,3%	60,4%	59,8%	57,9%	57,7%	58,9%
Mapfre Garantías y Crédito	25,4%	21,3%	21,2%	23,9%	26,7%	25,0%

A septiembre 2006, Coface Chile registró un total de activos por \$10.106 millones, cifra que refleja un incremento de 13,4% respecto del periodo anterior. Si bien la entidad ha evidenciado un aumento progresivo tanto en términos de primaje como de activos durante los últimos cinco años, la compañía ha mantenido una participación pequeña en el mercado de seguros generales, contando con el 1,3% de los activos de la industria y el 0,6% del primaje directo. Sin embargo cabe considerar que la compañía opera únicamente en el segmento de seguros de crédito, donde posee una participación de mercado de 29,7% en base a prima directa, ubicándola en la segunda posición de mercado del segmento. En términos particulares, la compañía se ubica en el primer lugar en la venta de seguros de exportación, con el 47% del primaje de la industria a septiembre de 2006, aumentando en 4,3 puntos porcentuales respecto al periodo anterior. En tanto en seguros de crédito doméstico, alcanza una participación de mercado de 18,2%, que la ubica en la segunda posición de la industria, aumentando su participación en 2,6 puntos porcentuales respecto a septiembre de 2005.

Participación de mercado					
	Sep-06	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
Activos	1,3%	1,2%	1,2%	1,1%	0,9%
Prima Directa	0,6%	0,5%	0,5%	0,4%	0,3%
Reservas	1,2%	1,1%	1,0%	1,1%	0,8%
Patrimonio	1,8%	1,7%	1,6%	1,1%	1,2%

☞ 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 la 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 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. 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 ligados a otros, principalmente manejo de canales masivos. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directo y neto hasta fines de 2002, 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.

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

A pesar que la compañía enfrenta un mercado concentrado y altamente competitivo, ello no ha sido impedimento para incrementar sus niveles de ventas en los segmentos donde opera, logrando tasas de crecimiento promedio de 23% durante los últimos seis años. Ello radica tanto en la ampliación de los niveles de cobertura de sus actuales pólizas como también en la incorporación de nuevos clientes,

donde la compañía ha realizado una activa campaña de diferenciación.

A diciembre de 2005 la compañía registró utilidades netas por \$510 millones y un resultado operacional de \$194 millones, ambos montos inferiores al periodo anterior (55,8% y 71% respectivamente). Dicha situación se originó tanto por los mayores costos de siniestros netos, los cuales se incrementaron un 166,7% respecto al 2004, como también por el aumento en los gastos de administración (28,2%). Ello significó para la compañía disminuir sus índices de rentabilidad respecto del periodo anterior (ROE de 14,2% y ROA de 5,9%), sin embargo aún mantiene una holgura considerable respecto al promedio de la industria de seguros generales (ROE de 5,3% y ROA de 1,6%). 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.

A septiembre de 2006 la compañía registró utilidades netas por \$291 millones, aumentando un 35,9% respecto del periodo anterior. Dicho aumento provino tanto del mejor resultado operacional (152,5%) como por el incremento en los "otros ingresos y egresos", considerando que estos últimos fueron el principal contribuyente a las utilidades de la compañía.

Si observamos el crecimiento experimentado por la compañía durante los últimos años, se puede apreciar que no ha sido tan marcado como el mostrado en años anteriores, el cual se vio afectado por diversos factores, tales como la importante penetración de este tipo de seguro en el mercado, el grado de madurez que ha alcanzado dicho negocio en la industria local y el aumento en las tarifas asociado a un mayor riesgo implícito en las pólizas vendidas considerando el comportamiento de pago que se observaba en la economía local y los mercados internacionales.

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

	RENTABILIDAD Y EFICIENCIA							
	Sep-06		Dic-05		Dic-04		Dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	10,2%	6,0%	14,2%	5,3%	38,9%	8,5%	6,6%	10,6%
ROA	4,1%	1,8%	5,9%	1,6%	14,5%	2,7%	2,3%	3,3%
Ut. / Prima D.	8,4%	1,6%	14,2%	1,4%	34,0%	2,5%	5,9%	3,0%
Gastos Adm./Prima D.	21,9%	21,9%	23,4%	20,7%	19,2%	18,7%	21,9%	17,3%
Gastos Adm./Act.	10,7%	23,9%	9,7%	23,1%	8,2%	20,2%	8,6%	19,1%
R. Interm. / Prima D.	10,2%	-1,8%	9,9%	-1,6%	12,2%	-0,6%	7,3%	0,5%

Considerando el tamaño de la compañía en la industria y el reducido volumen de primaje que

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

mantiene, la estructura de gastos operacionales es bastante controlada, lo que se refleja en indicadores de eficiencia que no difieren de forma importante del promedio de mercado. El indicador de gastos de administración sobre prima directa alcanzó a septiembre de 2006 un 21,9%, similar al registrado por su *peer group* (22%). En tanto el indicador de gastos de intermediación directo sobre prima directa alcanzó a dicha fecha 7,3%, manteniéndose en el promedio de la industria de seguros de crédito (7,4%).

Respecto a la estructura comercial de la compañía en Chile, ésta se apoya de forma importante en los softwares de la matriz y maneja importantes sinergias a nivel de bases de datos e información en línea con la COFACE Francia. Cabe señalar que la fuerte disminución en gastos por remuneraciones durante el 2005 (34,7%) se debió a que la compañía decidió externalizar la fuerza de ventas a su relacionada Coface Servicios, lo cual se reflejó en un aumento de la cuenta Otros Gastos de Administración.

Siniestralidad

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.

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

SINIESTRALIDAD	Costo de Siniestro / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo							
	Sep-06		Dic-05		Dic-04		Dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Crédito	122,3%	85,5%	123,5%	67,2%	47,4%	48,8%	846,8%	119,6%
Crédito Doméstico	217,5%	127,8%	189,9%	84,0%	111,5%	69,0%	672,3%	94,6%
Crédito Exportaciones	65,7%	46,8%	70,3%	39,9%	2,2%	20,7%	1004,1%	190,0%

Se observa que los niveles de siniestralidad hasta el año 2003 presentaron un comportamiento negativo, situación que se explica por una política de reaseguro con niveles de retención superiores a los observados actualmente por Coface Chile. A partir del 2003, la compañía realiza un cambio en la estructura de reaseguro y disminuye sus niveles de retención, con lo cual permite traspasar parte del riesgo al reasegurador y mejorar su comportamiento siniestral. Sin embargo, cabe señalar que la compañía maneja una política de reconocimiento de siniestros bastante conservadora, ya que éstos se registran inmediatamente después de recibida la notificación de no pago por parte del asegurado, con lo cual los

recuperos no se reconocen sino hasta que se agoten todas las instancias de cobranza correspondientes.

A diciembre de 2005 la compañía registró una siniestralidad de 123,5%, que se compara desfavorablemente con la registrada el año anterior (47,4%). Su origen estuvo en la mayor siniestralidad de su cartera de seguro de crédito doméstico, la cual registró una siniestralidad de 189,9%, considerando que las otras dos compañías que operan en dicho segmento registraron una siniestralidad promedio de 53,7%.

En tanto a septiembre de 2006 la compañía mostró un incremento en su nivel de siniestralidad respecto al periodo anterior (122,3% versus 116,5%), situación que nuevamente se vio afectada por la alta siniestralidad de los seguros de créditos domésticos, los cuales registraron una siniestralidad de 217,5% versus un 65,7% de los seguros de exportaciones.

Para controlar los niveles de exposición de la compañía, la entidad mantiene límites internos de riesgo por segmento económico, así como también por deudor, con lo cual se acota la exposición global.

Cobertura

A septiembre 2006 el índice de cobertura medido como los costos técnicos y administrativos de la compañía descontando previamente los ingresos y gastos generados por la actividad financiera sobre los ingresos por venta de seguros, alcanzó 0,9 veces, cifra que se compara favorablemente con el promedio registrado por la industria de 0,98 veces. Dada la estructura de negocios de Coface Chile, que maneja un volumen de negocios pequeño respecto del tamaño de la industria, en los últimos años ha mostrado una mejora paulatina de este indicador, considerando que durante los últimos cuatro años el valor superaba las 1,0 veces.

El siguiente cuadro muestra la evolución del indicador de cobertura para los últimos períodos.

Cobertura	(Veces)							
	Costos Técnicos y Administrativos / Ingresos por venta de Seguros							
	Sep-06		Dic-05		Dic-04		Dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Índice de Cobertura	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	0,8	1,7	0,9

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 compañía 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. La decisión de inversión está delegada al Grupo Bice, aun cuando ésta debe cumplir a cabalidad con la política de inversión que mantiene COFACE para su filial en Chile.

Durante los últimos años la cartera de inversiones de Coface ha mantenido cierto grado de estabilidad en términos de volumen, representando a septiembre de 2006 el 69,2% de los activos de la compañía. Considerando que la política de inversiones sólo permite invertir en instrumentos de renta fija, el portafolio de la compañía se compone a septiembre de 2006 en un 93,5% por este tipo de instrumentos, manteniendo un 5,5% de sus inversiones en caja y bancos para el manejo de liquidez de corto plazo.

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

Composición Cartera	Monto (MM\$)		Proporción (%)	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	577	63.987	8,3%	17,9%
Sist. Financiero	3.433	139.569	49,1%	39,1%
Bonos Empresas	2.529	62.259	36,2%	17,4%
Acciones	-	6.215	0,0%	1,7%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	1.038	0,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	-	26.685	0,0%	7,5%
Otros Títulos	-	493	0,0%	0,1%
Inversiones en el Extranjero	-	4.145	0,0%	1,2%
Caja y Banco	386	31.239	5,5%	8,7%
Inversiones Inmobiliarias	-	15.724	0,0%	4,4%
Otros	69	5.971	1,0%	1,7%
Total INVERSIONES	6.994	357.325	100%	100,0%

En términos particulares, las inversiones en instrumentos del Estado se componen principalmente de papeles del Banco Central (83,4% en PRC) y Bonos de Reconocimiento (16,6%). Las inversiones en el sistema financiero incorporan principalmente letras hipotecarias, las que representan el 28,4% del portafolio y donde la mayor concentración la registran Corpbanca, y Banco de Chile. Respecto de las inversiones en bonos de empresas, éstas han incrementado su concentración en comparación al periodo anterior, pasando a representar a septiembre de 2006 el 36,2% de la cartera. Éstas se componen principalmente por bonos de Falabella (12,1%),

Compañía de Teléfonos de Chile (10,8%), Compañía General de Electricidad (10,6%), considerando que el restante porcentaje presenta una adecuada diversificación por emisor y sector económico.

Durante los últimos años la cartera de inversiones de la compañía ha mostrado un comportamiento relativamente estable en cuanto a resultados, explicado principalmente por el carácter conservador de su política de inversiones, orientada a invertir únicamente en instrumentos de renta fija. Ello se vio reflejado en su resultado de inversiones, el cual registró \$193 millones a diciembre de 2005, aumentando un 0,5% respecto al 2004, y cuya rentabilidad alcanzó un 3,3% superando al promedio de la industria de 2,8%. En tanto a septiembre de 2006 el portafolio de inversiones registró una rentabilidad de 2,8%, inferior al promedio de la industria de 3,4%. Ello se explica por la nula exposición a instrumentos de renta variable, considerando que la gran mayoría de las compañías de seguros mantienen un cierto porcentaje invertido en dichos instrumentos, los cuales han registrados en el último tiempo mayores rentabilidades en promedio y por ende han favorecido la rentabilidad total de sus respectivos portafolios.

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

Inversiones	Sep-06		Dic-05		Dic-04		Dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Rentabilidad Promedio Inv.	2,8%	3,4%	3,3%	2,8%	3,3%	3,8%	3,4%	6,6%

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 septiembre de 2006 la compañía registra una prima cedida de \$1.728 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.

Para las pólizas de coberturas extranjeras la compañía mantiene contratos donde COFACE Francia paga el 100% de los siniestros.

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

RETENCIÓN									
Prima Retenida / Prima Directa									
	Sep-06		Dic-05		Dic-04		Dic-03		
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	
INCENDIO	0,0%	31,3%	0,0%	32,4%	0,0%	27,9%	0,0%	25,0%	
VEHICULOS	0,0%	90,3%	0,0%	92,0%	0,0%	93,8%	0,0%	92,3%	
CASCOS	0,0%	3,4%	0,0%	3,0%	0,0%	3,9%	0,0%	3,2%	
TRANSPORTE	0,0%	31,9%	0,0%	29,6%	0,0%	31,5%	0,0%	29,4%	
OBLIGATORIOS	0,0%	98,7%	0,0%	99,2%	0,0%	99,6%	0,0%	88,5%	
GARANTÍA	0,0%	30,7%	0,0%	30,1%	0,0%	30,0%	0,0%	26,4%	
FIDELIDAD	0,0%	38,1%	0,0%	44,4%	0,0%	55,7%	0,0%	58,1%	
CREDITO	50,0%	26,5%	49,9%	27,1%	43,7%	22,7%	39,8%	22,0%	
AGRÍCOLA	0,0%	21,8%	0,0%	19,5%	0,0%	26,5%	0,0%	8,0%	
OTROS	0,0%	60,9%	0,0%	57,3%	0,0%	47,8%	0,0%	47,1%	
TOTAL	50,0%	57,0%	49,9%	55,8%	43,7%	51,3%	39,8%	46,3%	

Respecto de la política de dividendos, la entidad no mantiene una política definida, con lo cual la distribución depende de los resultados que genere durante el año. En noviembre de 2006 el Directorio de la compañía decidió repartir un dividendo por \$82.836,09 por acción equivalente al 100% de las utilidades del ejercicio 2005, destinado a la constitución de la entidad relacionada de Factoring. Si bien ello significó una disminución de su base patrimonial, el nivel de endeudamiento de la compañía aumentó levemente considerando que actualmente opera con niveles bastante inferiores al promedio de la industria.

Endeudamiento

Durante el periodo 2004-2005 la compañía ha mostrado un nivel de endeudamiento estable, compensando el mayor stock de reservas técnicas con un crecimiento proporcional de su base patrimonial, ello sobre un mayor stock de utilidades acumuladas. A septiembre de 2006 la compañía registra un nivel de endeudamiento medido como pasivo exigible sobre patrimonio de 1,5 veces, levemente superior al registrado el periodo anterior (1,3 veces) sin embargo inferior al registrado por el promedio de la industria de 2,5 veces. El bajo endeudamiento que posee la compañía sumado a un amplio respaldo del grupo propietario, le permite mantener un nivel holgado de solvencia.

En el cuadro a continuación se observa la evolución de los indicadores de endeudamiento en los últimos años.

Endeudamiento	Sep-06		Dic-05		Dic-04		Dic-03	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	1,54	2,46	1,44	2,37	1,35	2,20	2,17	2,11
Pas. Financ. / Pat	0,00	0,01	0,00	0,03	0,00	0,03	0,00	0,04

A septiembre de 2006, la compañía registra un capital pagado y suscrito de \$3.047 millones, dividido en 6.000 acciones, todas de una misma serie e igual valor, y una base patrimonial de \$3.975 millones.

Estados Financieros

(Cifras en pesos de Septiembre 2006)	Sep-06	Sep-05	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
TOTAL ACTIVOS	10.106	8.909	8.799	8.376	7.541	5.650
INVERSIONES	6.994	6.321	5.906	5.950	5.791	4.667
Financieras	6.925	6.255	5.841	5.870	5.704	4.591
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	577	898	790	1.074	1.383	1.024
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	3.433	3.421	3.290	3.226	3.003	2.422
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	2.529	1.661	1.227	1.447	1.133	698
Acciones y otros Títulos	0	0	0	0	0	0
Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Caja y Banco	386	275	533	124	186	447
Inversiones Inmobiliarias y Similares	69	66	65	80	87	76
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	1.923	1.642	1.785	1.586	932	847
DEUDORES POR REASEGUROS	799	383	589	414	547	0
OTROS ACTIVOS	390	563	519	426	271	136
Deudas del Fisco	136	192	224	99	0	6
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	20	132	38	97	47	106
Otros	234	238	256	231	225	23
TOTAL PASIVOS	10.106	8.909	8.799	8.376	7.541	5.650
RESERVAS TECNICAS	5.516	4.238	4.509	4.063	4.076	2.890
Riesgo en Curso	688	518	556	490	272	520
Siniestros	1.224	939	846	973	1.210	1.798
Deudas por Reaseguros	2.421	1.568	1.920	1.413	1.378	572
Otras Reservas	1.184	1.214	1.186	1.187	1.216	0
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	615	848	682	753	1.086	510
Deudas con el Fisco	71	66	51	158	266	31
Deudas Previsionales	2	2	2	3	3	2
Deudas con el Personal	36	25	44	43	20	0
Otros	506	756	584	548	797	477
PATRIMONIO	3.975	3.823	3.609	3.561	2.378	2.250
Capital Pagado	3.047	2.291	2.345	2.280	2.280	2.279
Reservas Legales	57	55	0	0	0	0
Reservas Reglamentarias	10	105	-66	60	31	58
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	861	1.371	1.330	1.221	67	-86
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	826	640	1.031	1.322	518	330
Ingresos por Primas Devengadas	1.583	1.253	1.702	1.260	1.275	1.590
Prima Retenida Neta	1.728	1.292	1.785	1.484	1.032	1.730
Prima Directa	3.456	2.593	3.579	3.396	2.591	2.284
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	-1.728	-1.301	-1.794	-1.911	-1.559	-554
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-145	-39	-83	-225	243	-140
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-88	-61	-84	0	0	0
Costo de Siniestros	-1.021	-818	-942	-353	-947	-1.171
Resultado de Intermediación	353	265	355	415	190	-89
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-756	-612	-837	-653	-568	-473
RESULTADO DE OPERACIÓN	70	28	194	669	-51	-143
RESULTADO DE INVERSIONES	137	140	193	192	179	185
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	193	116	136	228	176	85
Ingresos	481	394	510	581	442	312
Egresos	-289	-278	-374	-353	-266	-227
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos.,	-27	-45	-57	-21	16	35
Otros Egresos	-261	-233	-317	-332	-282	-262
CORRECCION MONETARIA	-30	-16	83	54	123	-10
RESULTADO DE EXPLOTACION	369	267	606	1.143	427	117
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	369	267	606	1.143	427	117
IMPUESTO DEL PERÍODO	-78	-53	-97	11	-274	-17
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	291	214	510	1.154	153	99

Indicadores

	Sep-06	Sep-05	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
ENDEUDAMIENTO						
Pasivo Exigible / Patrimonio	1,54	1,33	1,44	1,35	2,17	1,51
Pasivo Financiero / Patrimonio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
COBERTURA						
Indice de Cobertura	0,90	1,13	1,02	1,11	1,70	1,02
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA						
ROE	10,25%	7,74%	14,22%	38,87%	6,61%	4,53%
ROA	4,11%	3,31%	5,93%	14,50%	2,32%	1,96%
Utilidad / Prima Directa	8,43%	8,27%	14,24%	33,99%	5,91%	4,35%
Gastos de Adm / Prima Directa	21,88%	23,60%	23,39%	19,23%	21,94%	20,72%
Gastos de Adm / Activos	10,67%	9,44%	9,75%	8,20%	8,62%	9,32%
Result. de Intermediación / Prima Directa	10,21%	10,22%	9,92%	12,23%	7,34%	-3,88%
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	122,3%	116,5%	123,5%	47,4%	846,8%	163,7%
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	122,3%	116,5%	123,5%	47,4%	846,8%	163,7%
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	57,8%	55,9%	65,5%	104,9%	40,6%	20,7%
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	57,8%	55,9%	65,5%	104,9%	40,6%	20,7%
INVERSIONES						
Composición Cartera						
COFACE						
Instrumentos del Estado	8,3%	14,2%	13,4%	18,1%	23,9%	21,9%
Sist. Financiero	49,1%	54,1%	55,7%	54,2%	51,9%	51,9%
Bonos Empresas	36,2%	26,3%	20,8%	24,3%	19,6%	15,0%
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	5,5%	4,4%	9,0%	2,1%	3,2%	9,6%
Inversiones Inmobiliarias	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros	1,0%	1,0%	1,1%	1,3%	1,5%	1,6%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Líquidez						
COFACE						
Alta	13,8%	18,6%	22,4%	20,1%	27,1%	31,5%
Media	85,2%	80,4%	76,5%	78,5%	71,4%	66,8%
Baja	1,0%	1,0%	1,1%	1,3%	1,5%	1,6%
Rentabilidad Promedio Inv.	2,83%	3,04%	3,26%	3,28%	3,42%	4,50%

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.