

Chile - Seguros Generales
Resumen Ejecutivo

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

Ratings (Octubre 2005)

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A+	Ai	Sept./00

Tendencia de la Clasificación
Estable

Analistas

Carola Saldías C.
(56 2) 499 3320
carola.saldias@fitchratings.cl

Sebastián Vargas S.
(56 2) 499 3321
sebastian.vargas@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 33 00
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

? Sectorial Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- ? Soporte de la matriz.
- ? Red mundial de cobranza.
- ? Capacidad de evaluación de riesgos mundialmente integrada.
- ? Alto nivel de especialización en el segmento.

Debilidades y Amenazas

- ? Tamaño de mercado reducido.
- ? Mercado cíclico asociado a riesgo sistemático.
- ? Concentración de ingresos y poca diversificación de cartera.
- ? Niveles de siniestralidad volátiles.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Cía. de Seguros de Créditos Coface Chile S.A. (Coface Chile) se fundamenta principalmente por el adecuado posicionamiento que ha logrado en el nicho específico de seguros de crédito en el cual opera, junto con el importante soporte que le otorga su matriz, COFACE Group, la que contribuye con un amplio respaldo técnico y permite que la compañía en Chile se beneficie de la experiencia y de la especialización en la comercialización de pólizas de seguros de crédito, mediante el acceso a información y bases de datos que incluyen más de 48 millones de empresas a nivel mundial. Coface Chile es una compañía de tamaño pequeño en la industria de seguros generales, con una participación de mercado en base a prima directa de 0,4% a junio/05 y en base a activos de 1,2% a la misma fecha. Sin embargo, dado que la compañía sólo participa del ramo de seguros de crédito, y consideramos su participación exclusiva en ese segmento, en el que compiten sólo 3 compañías, su cuota de mercado en base a activos llega a 35,5% a junio/05 y en base a prima directa a 20,53%, ubicándose en la segunda y tercera posición, respectivamente. En términos de desempeño, la compañía ha experimentado cierta volatilidad en sus resultados, alcanzando una utilidad neta de \$285 millones a junio/05, con un resultado de operación que se ha visto fuertemente afectado por mayores costos por siniestros asociados a un deterioro en la capacidad de pago de ciertos sectores, principalmente agrícola. Por otro lado, Coface Chile presenta una total concentración de sus ingresos en el segmento de seguros de crédito, si bien este se compone por seguros a exportaciones y a ventas domésticas, los que concentran un 61% de la prima directa y 39%, respectivamente, lo que si bien corresponde a su focalización de negocio, está altamente correlacionado con el comportamiento que presente la economía local e internacional y por lo tanto a expuesta al riesgo sistemático de la economía de cada mercado en el que participe. Sin embargo, dada la extensa red de COFACE Group, con operaciones en más de 90 países, la entidad en Chile se beneficia de análisis de riesgo de los distintos sectores económicos.

La propiedad de la compañía es un 84,38% de COFACE Francia (entidad clasificada internacionalmente por Fitch Ratings con un *Insurer Financial Strength* de AA), y el restante 15,62% en Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. (sociedad controladora del Banco del Desarrollo). A su vez, COFACE Group es propiedad de Natexis Banques Populaires (clasificación internacional de A+ por Fitch Ratings), uno de los bancos más importantes de Francia, que cuenta con más de 50 años de experiencia en los mercados mundiales y presente en alrededor de 100 países.

Perspectivas de Corto Plazo

El mercado de seguros de crédito ha presentado un importante crecimiento en los últimos años, alcanzando actualmente un estado de madurez dado por un mayor conocimiento de parte del mercado de este seguro, como también por los volúmenes de actividad comercial que se evidencian en el país. Se espera que en el corto plazo la compañía logre estabilizar sus resultados y consolide su participación en mercado, beneficiándose del *expertise* de su matriz.

Octubre 2005

Chile - Seguros Generales
Análisis de Riesgo

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

Ratings (Octubre 2005)

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A+	Ai	Sept./00

Tendencia de la Clasificación
Estable

Analistas

Carola Saldías C.
(56 2) 499 3320
carola.saldias@fitchratings.cl

Sebastián Vargas S.
(56 2) 499 3321
sebastian.vargas@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 499 33 00
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Informes Relacionados

? Sectorial Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- ? Soporte de la matriz.
- ? Red mundial de cobranza.
- ? Capacidad de evaluación de riesgos mundialmente integrada.
- ? Alto nivel de especialización en el segmento.

Debilidades y Amenazas

- ? Tamaño de mercado reducido.
- ? Mercado cíclico asociado a riesgo sistemático.
- ? Concentración de ingresos y poca diversificación de cartera.
- ? Niveles de siniestralidad volátiles.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Cía. de Seguros de Créditos Coface Chile S.A. (Coface Chile) se fundamenta principalmente por el adecuado posicionamiento que ha logrado en el nicho específico de seguros de crédito en el cual opera, junto con el importante soporte que le otorga su matriz, COFACE Group, la que contribuye con un amplio respaldo técnico y permite que la compañía en Chile se beneficie de la experiencia y de la especialización en la comercialización de pólizas de seguros de crédito, mediante el acceso a información y bases de datos que incluyen más de 48 millones de empresas a nivel mundial. Coface Chile es una compañía de tamaño pequeño en la industria de seguros generales, con una participación de mercado en base a prima directa de 0,4% a junio/05 y en base a activos de 1,2% a la misma fecha. Sin embargo, dado que la compañía sólo participa del ramo de seguros de crédito, y consideramos su participación exclusiva en ese segmento, en el que compiten sólo 3 compañías, su cuota de mercado en base a activos llega a 35,5% a junio/05 y en base a prima directa a 20,53%, ubicándose en la segunda y tercera posición, respectivamente. En términos de desempeño, la compañía ha experimentado cierta volatilidad en sus resultados, alcanzando una utilidad neta de \$285 millones a junio/05, con un resultado de operación que se ha visto fuertemente afectado por mayores costos por siniestros asociados a un deterioro en la capacidad de pago de ciertos sectores, principalmente agrícola. Por otro lado, Coface Chile presenta una total concentración de sus ingresos en el segmento de seguros de crédito, si bien este se compone por seguros a exportaciones y a ventas domésticas, los que concentran un 61% de la prima directa y 39%, respectivamente, lo que si bien corresponde a su focalización de negocio, está altamente correlacionado con el comportamiento que presente la economía local e internacional y por lo tanto a expuesta al riesgo sistemático de la economía de cada mercado en el que participe. Sin embargo, dada la extensa red de COFACE Group, con operaciones en más de 90 países, la entidad en Chile se beneficia de análisis de riesgo de los distintos sectores económicos.

La propiedad de la compañía es un 84,38% de COFACE Francia (entidad clasificada internacionalmente por Fitch Ratings con un *Insurer Financial Strength* de AA), y el restante 15,62% en Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. (sociedad controladora del Banco del Desarrollo). A su vez, COFACE Group es propiedad de Natexis Banques Populaires (clasificación internacional de A+ por Fitch Ratings), uno de los bancos más importantes de Francia, que cuenta con más de 50 años de experiencia en los mercados mundiales y presente en alrededor de 100 países.

Perspectivas de Corto Plazo

El mercado de seguros de crédito ha presentado un importante crecimiento en los últimos años, alcanzando actualmente un estado de madurez dado por un mayor conocimiento de parte del mercado de este seguro, como también por los volúmenes de actividad comercial que se evidencian en el país. Se espera que en el corto plazo la compañía logre estabilizar sus resultados y consolide su participación en mercado, beneficiándose del *expertise* de su matriz.

Octubre 2005

☞ 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, considerándose para esta decisión, el crecimiento económico sostenido, la estabilidad política, el dinamismo de las empresas y el carácter exportador del país. Dado lo anterior, 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 adicionalmente trabajan en Coface Servicios (compañía orientada a la prestación de servicios de cobranza, informes comerciales y de riesgo y otros servicios financieros).

La propiedad de Coface Chile se compone en un 84,38% por Compagnie Francaise D'Assurance pour le Commerce Exterieur, (COFACE), quien es la matriz del grupo y que mantiene una clasificación internacional de *Insurer Financial Strength* asignada por Fitch Ratings de AA. El restante 15,62% 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 A+. 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 a la exportación y tiene una importante presencia en seguro de crédito doméstico. 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 CreditAlliance e InfoAlliance, al igual que sus plataformas @rating, reúnen socios de calidad, especializados en seguros de crédito, información y calificación de empresas.

COFACE Group presentaba a dic/04 activos por EUR 2.862 millones y utilidades por EUR 47 millones. El grupo se ubica en el tercer lugar dentro de la industria de seguros de crédito a nivel internacional con una participación de mercado

estimada de 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 poderosa información que facilitan la toma de decisiones de las sucursales.

La red internacional Credit Alliance, a la que pertenece COFACE es una red aseguradora de crédito que cuenta con expertos en 56 países. La principal ventaja de esta red es el compartir conocimientos de mercado, herramientas y capacidades financieras, con el objetivo de poder ofrecer a sus clientes una adecuada protección a sus créditos comerciales en cualquier lugar del mundo, con un alto nivel de calidad de servicio y a un costo competitivo.

COFACE Group cuenta con aproximadamente 500 analistas organizados por zona geográfica y sector de actividad, una base de datos de más 48 millones de empresas conocidas y estudiadas, que da como resultado agilidad mayor respaldo e información para la toma de decisiones.

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, que facilita la evaluación de riesgo y facilita el *pricing* de las pólizas.

A junio 2005, Coface Chile registró activos por \$7.793 millones, cifra que refleja un incremento de 13,9% respecto de igual periodo el año anterior. Si bien la entidad ha evidenciado un incremento constante tanto en términos de primaje como en términos de activos durante los últimos 4 años, la compañía ha mantenido una participación pequeña en el mercado de seguros generales, contando con el 1,2% de los activos del mercado y el 0,4% del primaje directo.

Participación de mercado					
	Jun-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
Activos	1,2%	1,2%	1,1%	0,9%	0,8%
Prima Directa	0,4%	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%
Reservas	0,9%	1,0%	1,1%	0,8%	0,7%
Patrimonio	1,8%	1,6%	1,1%	1,2%	1,3%

Cabe señalar que al considerar el mercado exclusivo de seguros de crédito, Coface Chile mantiene una participación de 1 20,35% de la prima directa a junio/05, ubicándose en el tercer lugar en el segmento. El siguiente cuadro muestra la participación de mercado de Coface Chile considerando exclusivamente las compañías que se dedican a seguros de crédito.

Participación de Mercado (Garantía y Crédito)						
	Jun-05	Jun-04	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
Activos						
Coface	35,58%	32,70%	35,40%	35,40%	30,50%	24,10%
Continental	39,49%	37,10%	37,16%	35,70%	36,50%	40,50%
Mapfre Garantías y Crédito	29,94%	30,20%	27,45%	28,80%	33,00%	35,40%
Prima Directa						
Coface	20,53%	20,60%	22,29%	19,70%	19,60%	14,80%
Continental	54,31%	50,40%	51,36%	51,40%	52,00%	52,10%
Mapfre Garantías y Crédito	25,16%	29,00%	26,36%	28,90%	28,50%	33,10%
Reservas						
Coface	50,80%	45,90%	50,53%	52,00%	41,40%	25,40%
Continental	32,05%	26,50%	26,58%	24,90%	27,80%	27,60%
Mapfre Garantías y Crédito	17,16%	27,50%	22,89%	23,00%	30,80%	37,00%
Patrimonio						
Coface	27,25%	24,00%	26,35%	21,40%	23,20%	24,20%
Continental	43,72%	43,60%	43,22%	43,00%	40,50%	37,00%
Mapfre Garantías y Crédito	29,02%	32,40%	30,43%	35,50%	36,30%	38,70%

Al analizar la participación de mercado de las compañías que comercializan seguros de crédito, es importante considerar que Coface Chile comercializa exclusivamente seguros de crédito, lo que no es así para el caso de su competencia directa que además de participar en ese segmento de mercado comercializa también seguros de garantía.

El principal riesgo que enfrenta la compañía está dado por el riesgo de no pago de las ventas a sus clientes, que en momentos de crisis o post-crisis económicas tiende a aumentar considerablemente. Este riesgo es cubierto por Coface Chile mediante la confección de estudios de riesgo hacia potenciales clientes, para lo cual cuenta con una importante red de información financiera e informes a nivel internacional, que consideran el riesgo propio de la industria en la cual se desempeñan como también consideran el riesgo financiero propio de cada cliente.

Sin embargo, el riesgo más importante al cual se expone la entidad y el que está más relacionado con la siniestralidad de la póliza corresponde al riesgo

sistemático de la industria, país o región, en la cual opera el cliente contratante de la póliza.

La exposición por país que mantiene la compañía a junio/05 se concentra en Chile, que representa el 67% de las líneas aprobadas, luego se ubica EEUU que concentra el 7,48% y luego en menor importancia Reino Unido y Perú con 2,38% y 2,39% de la línea total.

Productos

Dentro de la gama de productos de seguro, Coface Chile ofrece exclusivamente el seguro de crédito, póliza que tiene por objeto proteger a las empresas contra los riesgos de no pago por parte de sus clientes, ya sean estos riesgos comerciales de incumplimiento de pago, riesgos jurídicos o riesgo político. Este seguro permite a los contratantes realizar transacciones comerciales en mercados tanto locales como internacionales, donde existen ciertos riesgos tanto de tipo político como de cobranza. Así, las empresas que contratan estas pólizas acceden a nuevos mercados acotando el riesgo de las transacciones y asegurando el pago. De lo anterior, el principal objetivo de Coface, tanto a nivel local como internacionalmente es apoyar a las empresas en su desarrollo y en la búsqueda de nuevos mercados ofreciendo cobertura ante riesgo político y riesgo de no pago de las contrapartes de las transacciones comerciales, y así fomentar el intercambio comercial.

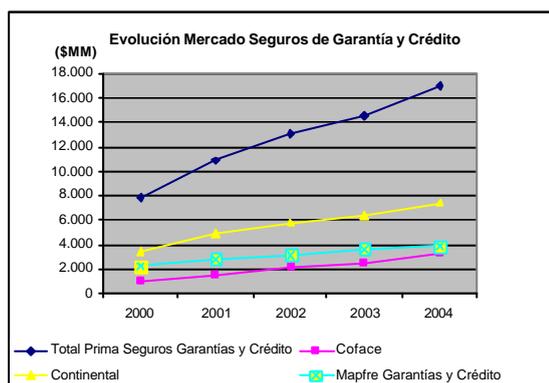
Dado que el 100% de la venta de primas que realiza Coface Chile corresponde a la venta de seguros de crédito, el 60,9% de las ventas corresponde a pólizas de seguros de crédito a exportaciones y el restante 39,1% a seguros de crédito para ventas domésticas. Cabe señalar que esta composición de ventas se ha mantenido estable en los últimos 3 años, salvo para el año 2000 cuando el seguro a la exportación concentró el 78% de las ventas totales de la entidad. Respecto del número de pólizas vigentes a junio/05, Coface Chile mantienen 57 pólizas de seguro de ventas a plazo (crédito doméstico) y 149 pólizas para crédito de exportaciones, lo que totaliza 206 clientes vigentes a la fecha. Respecto de la estrategia de comercialización de la entidad, a junio/05 el 26,6% de la venta se realiza de forma directa y el restante 82,2% a través de corredores calificados.

Respecto del seguro a las exportaciones, Coface Chile ofrece actualmente un producto único - póliza Globaliance - la cual está diseñada para multinacionales que están registradas como clientes de COFACE a nivel internacional y acceden a este seguro con el objeto de cubrir los riesgos de sus

filiales establecidas en Chile ante los eventos de no pago generados por las ventas nacionales y/o exportaciones que realicen.

Actualmente en el mercado de seguros de crédito operan 3 compañías, que compiten por un volumen total de primaje de alrededor de \$17.000 millones de pesos, volumen que a su vez a presentado un importante incremento a lo largo de los últimos 5 años. Sin embargo, dado que el tamaño del mercado potencial no difiere mucho del actual, considerando que gran parte de las empresas que son potenciales usuarios de este producto ya lo contratan, 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 5 años.



El cuadro a continuación, muestra la evolución de la participación de mercado de las compañías que operan sólo en el segmento de crédito.

Participación de Mercado Seguros de Crédito						
	Jun-05	Jun-04	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
Mercado Crédito						
Coface	26,00%	24,90%	27,00%	23,90%	25,00%	20,80%
Continental	53,90%	50,50%	51,20%	51,70%	51,60%	55,00%
Mapfre Garantías y Crédito	20,10%	24,60%	21,80%	24,40%	23,50%	24,20%
Mercado Crédito Exportación						
Coface	40,40%	39,00%	41,80%	41,70%	39,30%	34,30%
Continental	41,80%	41,90%	39,80%	38,70%	39,80%	40,00%
Mapfre Garantías y Crédito	17,80%	19,10%	18,30%	19,50%	21,00%	25,70%
Mercado Crédito Doméstico						
Coface	16,70%	15,90%	18,20%	15,70%	16,40%	12,40%
Continental	61,70%	58,00%	57,90%	57,70%	58,70%	64,50%
Mapfre Garantías y Crédito	21,60%	26,10%	23,90%	26,70%	24,90%	23,10%

Por último, es importante destacar que en enero 2003 la Superintendencia de Valores y Seguros autorizó a las compañías de seguros de crédito para otorgar préstamos a sus empresas aseguradas. Con respecto a lo anterior, Coface Chile prefirió no otorgar créditos a sus asegurados, dado que no correspondía a su línea

de negocios y por tanto sus ventajas competitivas no representaban un aspecto de relevancia que motivara el desarrollo de una nueva línea de negocio.

Desempeño

Mercado de Seguros Generales

Luego de atravesar por períodos económicos complejos y de menor crecimiento, la economía chilena paulatinamente ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas, lo que permite vislumbrar un positivo escenario de corto y mediano plazo. Paralelamente el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, destacando también el fuerte flujo de divisas producto del alto precio del cobre en el mercado internacional. Si bien el nivel de desempleo presenta una disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en plena crisis económica, éstos presentan un menor dinamismo y son considerados aún altos dados los niveles de crecimiento económico proyectados.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la progresiva disminución inicial en las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US\$) y un mercado bursátil que pasó de una significativa contracción durante el 2002 a una evolución expansiva en el 2003 y 2004. 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, los efectos en nuestra economía han sido más lento de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria.

En Chile operan 22 compañías de seguros del primer grupo, destacando la salida del mercado nacional del grupo AXA en agosto 2002, la incorporación de la Compañía de Seguros Huelen en marzo 2003, la toma de control de AGF Allianz Chile por parte del grupo norteamericano Liberty Mutual, la fusión entre Ise-Las Americas y Security Previsión, dando paso a Penta Security y por último la reciente adquisición de ING Generales por parte de Liberty Mutual.

Tras los menores niveles de actividad registrados por la industria de seguros del primer grupo durante 1999, influido principalmente por la caída en la actividad asociada a vehículos, su nivel de primaje se

ve enfrentado a un fuerte y progresivo incremento a partir del 2000, el cual se intensifica durante el 2001 y 2002. Durante el 2003 la prima directa de mercado se incrementó en un 3,1% respecto del período anterior y alcanzó los \$672.191 millones, éste se vio incentivado principalmente por la mayor actividad asociada a vehículos (fundamentalmente reestructuración de precios), crédito, agrícola y aquellas coberturas agrupadas en otros, destacando que a diferencia de los dos años anteriores los ramos ligados a incendio, cascos, transporte y obligatorios presentaron un menor dinamismo. En tanto a diciembre 2004 la prima directa de la industria evidenció un incremento de 3,3% respecto del año anterior, incentivado fundamentalmente por la mayor actividad en vehículos, aquellas coberturas agrupadas en el ítem otros, especialmente robo y responsabilidad civil, y SOAP, destacando que este último se vio afectado de forma determinante por el efecto del mayor precio de las pólizas producto de las mayores coberturas exigidas por la normativa.

Los resultados a nivel de industria mostraron una tendencia decreciente a partir de 1998, la cual culminó con una pérdida por \$4.415 millones al cierre de 2000. A partir de 2001 dicha tendencia fue revertida principalmente por un alza en el nivel de actividad, ligado a un mayor grado de eficiencia y de márgenes globales, traduciéndose en una evolución creciente en los resultados. A diciembre 2003 el resultado obtenido por la industria presentó una significativa alza respecto del período anterior tanto por un mayor ingreso operacional como por el positivo efecto del resultado de la cartera de inversiones, ligado fundamentalmente a renta variable, cerrando el año con una utilidad de \$19.983, ROA de 3,29% y ROE de 10,64%. Dicha tendencia se mantuvo a diciembre 2004, si bien no con la intensidad del año anterior, alcanzado un resultado operacional agregado de \$6.505 millones, ROA de 2,68% y un ROE de 8,46%. La positiva evolución del resultado operacional del mercado se vio determinada por un favorable comportamiento siniestral y de eficiencia acompañado de niveles de gastos de administración controlados. Cabe destacar que a nivel de industria aún se mantiene una alta dispersión en los resultados netos y operacionales, e indicadores de rentabilidad entre las compañías que la componen.

A junio 2005 la industria evidencia un deterioro respecto de igual fecha del año anterior, alcanzando una utilidad neta de \$7.090 millones, un 29,45% menor en términos reales que el año anterior. Sin embargo, este deterioro se explica fundamentalmente por un efecto mayor en corrección monetaria, que

alcanzó a junio/05 un resultado negativo de \$1.698 millones (\$-798 millones a junio/04). Por lo tanto, considerar el resultado operacional de la industria, se observa sólo una leve reducción de 0,9%, alcanzando un resultado de \$3.749 millones a junio/05. Cabe señalar que en términos de prima directa se observa un importante crecimiento, con \$351.468 millones, que se comparan positivamente con los \$342.751 millones alcanzados en igual periodo el año anterior.

Aún cuando gran parte de las compañías de seguros que operan en el país se han visto enfrentadas a reestructuraciones, principalmente asociadas a procesos de integración administrativa y estructural con el objeto de conformar *holdings* financieros, la positiva evolución mostrada por los índices de eficiencia de la industria hasta fines de 2002 se explicó mayormente por el fuerte incremento de la prima directa, especialmente durante el 2001 y 2002. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directo y neto hasta fines de 2002, durante el 2004 éste se deteriora producto de mayores gastos asociados al aumento en la competencia como también un menor efecto de los ingresos por reaseguro cedido dado el mayor grado de retención que se observa.

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

La compañía alcanzó a junio/05 un primaje directo de \$1.559 millones, cifra que evidencia un crecimiento de 10,8% respecto de igual periodo el año anterior. Este crecimiento en primaje se explica principalmente por una mayor venta asociada principalmente a un incremento de los niveles de cobertura contratados por los actuales clientes, con el consiguiente efecto en el valor de la póliza contratada. En el último año se ha visto una fuerte guerra de precios en el mercado de seguros, situación que Coface Chile ha enfrentado a través de una activa campaña de incorporación de nuevos clientes y manutención de los actuales a atreva de la diferenciación de la competencia mediante calidad de servicio y rapidez de respuesta.

Si consideramos el crecimiento experimentado por la compañía en los últimos 4 años, observamos que este último periodo el crecimiento en términos de primaje directo no ha sido tan importante como el registrado en años anteriores, el cual se vio afectado por la importante penetración de este tipo de seguro en el mercado en los últimos años, así como también un 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. Lo anterior ha reducido los niveles de crecimiento que ha experimentado la compañía en el primer semestre del 2005. Si bien la compañía ha evidenciado un crecimiento sostenido en la utilidad neta, durante el año 2004 se generó un evento extraordinario que explica el importante crecimiento en utilidades, alcanzando una cifra de \$1.097 millones a dic/04, ampliamente superior a los \$146 millones registrados en dic/03. Esta utilidad se explica por un cambio en la estructura de reaseguro de la compañía que se produjo durante el 2003 asociado a una mayor cesión de primaje y que permitió la liberación de reservas asociadas a las pólizas. Además, durante el 2004 se produjo una extraordinaria mejora en los niveles de siniestralidad, con el consiguiente efectos en el costo de siniestros que se tradujo en una disminución en los siniestros desde \$901 millones en dic/03 a \$336 millones en dic/04, beneficiando el resultado de operación que alcanzó los \$636 millones, cifra superior a las pérdidas por \$48 millones registradas a dic/03. Junto con ello durante el 2004 se observó un positivo comportamiento de los niveles de recuperó, que benefició los la siniestralidad neta y por tanto afectó positivamente los resultados finales de la compañía.

Respecto del comportamiento de la rentabilidad de Coface Chile, considerando la mejora que ha experimentado sus resultados en los últimos años, los niveles de rentabilidad han presentado un comportamiento positivo si bien con cierto grado de volatilidad principalmente el año 2004, debido al extraordinario efecto en resultados que presentó la compañía. A junio/05 la rentabilidad sobre patrimonio alcanzó un 16,06%, superando al promedio de la industria de 6,94% para igual periodo, pero por debajo de lo registrado por la entidad a junio/04 de 32,98%. Similar es el comportamiento de la rentabilidad sobre activos que a junio/05 alcanzó un 7,23%, por debajo de lo registrado en igual periodo el año anterior (11,78%), pero por sobre el promedio de la industria de 2,17% para igual fecha.

Considerando el tamaño de la compañía en la industria y el reducido volumen de primaje que 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 la industria. El indicador de gastos de administración sobre prima directa alcanzó a junio/05 un 23,6% (promedio de la industria en 19,6%). Cabe señalar que la estructura comercial de la compañía en Chile 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.

El cuadro a continuación muestra la evolución de los indicadores de rentabilidad y eficiencia de la compañía y la evolución respecto del mercado.

	RENTABILIDAD Y EFICIENCIA							
	Jun-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	16,1%	6,9%	38,9%	8,5%	6,6%	10,6%	4,5%	2,4%
ROA	7,2%	2,2%	14,5%	2,7%	2,3%	3,3%	2,0%	0,7%
Ut. / Prima D.	18,3%	2,0%	34,0%	2,5%	5,9%	3,0%	4,3%	0,6%
Gastos Adm./ Prima D.	23,6%	19,6%	19,2%	18,7%	21,9%	17,3%	20,7%	15,7%
Gastos Adm./ Act.	9,4%	21,1%	8,2%	20,2%	8,6%	19,1%	9,3%	18,4%
R. Intern. / Prima D.	10,3%	-1,4%	12,2%	-0,6%	7,3%	0,5%	-3,9%	0,8%

Es importante mencionar que la comparación con el mercado de seguros generales no es representativa para el caso de Coface Chile, ya que el negocio que maneja la compañía es distinto al realizado por el mercado global de seguros generales, donde sólo existen tres compañías que se dedican exclusivamente a los riesgos de garantías, crédito y fidelidad.

Siniestralidad

Dado que el objetivo del seguro de crédito es disminuir el riesgo de no pago de operaciones comerciales, ya sea en el mercado doméstico como en el caso de exportaciones, la siniestralidad final que se genera para la compañía se genera luego del anuncio recibido de parte del contratante de la póliza del evento de no pago de parte del deudor, con lo cual se produce la siniestralidad y por lo tanto la compañía procede a indemnizar al cliente y realizar el desembolso correspondiente pactado en la póliza. Sin embargo, luego de realizar el pago la compañía efectúa todos los procedimientos legales asociados a la cobranza de la transacción, lo que permite que se generen importantes niveles de recuperó de siniestros.

Considerando que la siniestralidad de la compañía está directamente relacionada al comportamiento de pago de los deudores de los clientes contratantes de pólizas, la siniestralidad presenta un cierto nivel de volatilidad, considerando que corresponde a eventos que evidentemente no presentan un comportamiento proyectable. Además, están bastante correlacionados con el desempeño económico que presente cada sector en particular, por lo tanto va a depender bastante del desempeño que muestren los sectores de

la economía en los que se está concentrando la actividad.

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 Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo								
	Jun-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
CREDITO	51,5%	47,6%	47,4%	48,8%	846,8%	119,6%	163,7%	112,5%
TOTAL	51,5%	52,9%	47,4%	52,6%	846,8%	58,1%	163,7%	57,0%

Se observa que los niveles de siniestralidad hasta el año 2003 presentaron un comportamiento bastante 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 reaseguros y disminuye sus niveles de retención, con lo cual permite traspasar el 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 de parte del cliente, con lo cual los recuperos no se reconocen sino hasta que se agoten todas las instancias de cobranza correspondientes. De hecho, para los años en los cuales se registran altos niveles de siniestralidad, también se registraron importantes niveles de recuperos, con montos de \$229 millones, \$106 millones y \$403 millones recuperados en los años 2003, 2002 y 2001, respectivamente.

A junio/05 se registró una siniestralidad de 51,5%, que si bien es superior al 47,4% alcanzado a dic/04, refleja un mejor comportamiento de la cartera si consideramos los niveles registrados en los años 2002 y 2003.

Para controlar los niveles de exposición de la compañía, la entidad mantiene límites internos de riesgo hacia ciertos sectores sensibles de la economía, así como también por deudor, con lo cual se acota la exposición global.

Cobertura

A junio 2005, 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, alcanza a 0,97 veces, superando el promedio de la industria que a igual

periodo alcanza a 0,85 veces. Este valor es considerado alto, dado que para una estructura de seguros de mercado, los costos no debieran superar de 1,0 vez los ingresos por seguros. Sin embargo, 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 habido una mejora sustancial de este indicador, considerando que durante los últimos 3 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								
	Jun-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Índice de Cobertura	0,97	0,85	1,11	0,85	1,70	0,88	1,02	0,89

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, la que se basa exclusivamente en las políticas y estrategia definida por la casa matriz para sus filiales. Esto permite que la compañía focalice sus esfuerzos totalmente en su negocio de seguros.

La compañía mantiene una política de inversiones bastante conservadora, que mantiene límites estrictos y donde no está dada la posibilidad de inversiones en instrumentos de renta variable. El control de las inversiones se realiza en forma mensual, a través de un informe realizado por el Grupo Bice mediante el cual se 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, si bien ésta debe cumplir a cabalidad con la política de inversión que mantiene COFACE para su filial en Chile.

Considerando que la política de inversiones sólo permite la inversión en renta fija, el portafolio de la compañía se compone a junio/05 en un 89,8% por este tipo de instrumentos y manteniendo un 9,1% en inversiones en caja y bancos para manejo de liquidez de corto plazo.

El resumen del portafolio de inversiones de la entidad puede observarse en el siguiente cuadro.

Composición Cartera	Jun-05		
	MM\$	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	887	15,6%	22,6%
Sist. Financiero	2.745	48,4%	33,3%
Bonos Empresas	1.463	25,8%	17,7%
Acciones	-	0,0%	2,0%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	0,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	-	0,0%	4,8%
Otros Títulos	-	0,0%	0,1%
Inversiones en el Extranjero	-	0,0%	0,5%
Caja y Banco	516	9,1%	11,4%
Inversiones Inmobiliarias	-	0,0%	5,2%
Otros	62	1,1%	2,0%
Total INVERSIONES	5.672	100%	100%

A junio/05 las inversiones en instrumentos del Estado se componen principalmente por papeles del banco central (PRC) y bonos de reconocimiento, que concentran 13,4% y 1,8% de la cartera de inversiones, respectivamente. Las inversiones en el sistema financiero se componen principalmente de letras hipotecarias, las que representan el 31,6% del portafolio y donde la mayor concentración la registra el Banco de Chile, con un 17,7% del total de letras. Respecto de las inversiones en bonos de empresas, las mayores concentraciones se observan en bonos de Autopista Los Libertadores, Falabella y LQ Inversiones Financieras.

Considerando que el portafolio de inversiones representa el 72% de los activos totales de la compañía y se compone principalmente de instrumentos de renta fija, el resultado de inversiones que ha generado históricamente la cartera ha sido bastante estable en los últimos 4 años, con utilidades en torno a los \$170 millones. A junio/05 el resultado de inversiones alcanzó los \$92 millones, levemente por debajo de lo registrado en igual periodo el año anterior (\$99 millones a junio/04), con una rentabilidad promedio de 3,26% a junio/05 (3,66% para el promedio de la industria). Si bien en términos absolutos las utilidades por inversiones de Coface Chile no representan una cifra significativa, el retorno de inversiones medido como resultado de inversiones sobre inversiones promedio no presenta variaciones sustanciales respecto del promedio registrado por la industria, salvo para el año 2003, donde la rentabilidad del sistema alcanzó un 6,6% y Coface Chile sólo alcanzó un 3,42%.

La evolución de la rentabilidad de inversiones de la compañía y el mercado se muestra en el siguiente cuadro.

Inversiones	Jun-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Rentabilidad Promedio Ir	3,26%	3,66%	3,28%	3,81%	3,42%	6,60%	4,50%	4,14%

Retención y Reaseguros

Por políticas de la casa matriz, el reasegurador de la compañía es el grupo COFACE. A junio 2005, la compañía presentaba una prima cedida de \$820 millones a su casa matriz en Francia, cifra que representaba el 52,6% de la prima directa.

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.

A continuación se presenta la retención por ramo de la compañía y del sistema.

RETENCIÓN Prima Retenida / Prima Directa	Jun-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
	INCENDIO	26,3%	27,9%	27,9%	25,0%	25,0%	25,2%	25,2%
VEHÍCULOS	93,9%	93,8%	93,8%	92,3%	92,3%	92,1%	92,1%	
CASCOS	0,0%	2,6%	0,0%	3,9%	0,0%	3,2%	0,0%	
TRANSPORTE	0,0%	31,7%	0,0%	31,5%	0,0%	29,4%	0,0%	
OBLIGATORIOS	0,0%	100,0%	0,0%	99,6%	0,0%	88,5%	0,0%	
GARANTÍA	0,0%	27,5%	0,0%	30,0%	0,0%	26,4%	0,0%	
FIDELIDAD	0,0%	37,3%	0,0%	55,7%	0,0%	58,1%	0,0%	
CREDITO	47,4%	24,6%	43,7%	22,7%	39,8%	22,0%	75,7%	
AGRÍCOLA	0,0%	33,6%	0,0%	26,5%	0,0%	8,0%	0,0%	
OTROS	52,0%	47,8%	47,8%	47,1%	47,1%	40,5%	40,5%	
TOTAL	47,4%	55,0%	43,7%	51,3%	39,8%	46,3%	75,7%	

Endeudamiento

A junio de 2005 la compañía presentaba un endeudamiento de 1,10 veces su patrimonio, siendo el límite establecido por la Superintendencia de Valores y Seguros de 5 veces. El bajo endeudamiento que posee, y el amplio respaldo del grupo propietario le otorga niveles de solvencia importantes.

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

Endeudamiento	Jun-05		Dic-04		Dic-03		Dic-02	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Pas. Exigible / Pat.	1,10	2,21	1,35	2,20	2,17	2,11	1,51	2,38
Pas. Financ. / Pat	0,00	0,03	0,00	0,03	0,00	0,04	0,00	0,05

Considerando el endeudamiento sobre patrimonio neto y de acuerdo al cumplimiento de normas establecido por la Superintendencia de Valores y Seguros, el endeudamiento total y el endeudamiento financiero ascienden a 1,12 y 0,20 veces, respectivamente.

El capital social se encuentra dividido en 4.000 acciones, todas de una misma serie y de igual valor, las cuales se encuentran íntegramente suscritas y pagadas.

Respecto de la política de dividendos, la entidad no mantiene una política definida, con lo cual la distribución depende de los resultados que genere la entidad durante el año; considerando los buenos resultados generados en el 2004, durante el primer trimestre de 2005 se repartieron dividendos que representaron el 30% de la utilidad del ejercicio 2004.

Estados Financieros

(Cifras en Millones de pesos de Junio 2005)	Jun-05	Jun-04	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
TOTAL ACTIVOS	7.793	6.841	7.963	7.169	5.371	4.286
INVERSIONES	5.672	5.097	5.657	5.505	4.437	3.381
Financieras	5.610	5.017	5.581	5.422	4.365	3.354
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	887	1.214	1.021	1.314	974	729
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	2.745	2.695	3.066	2.854	2.302	1.925
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	1.463	1.012	1.375	1.077	663	601
Acciones y otros Títulos	0	0	0	0	0	0
Inversiones en el Extranjero	0	0	0	0	0	0
Caja y Banco	516	96	118	176	425	99
Inversiones Inmobiliarias y Similares	62	80	76	83	72	27
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	1.376	1.071	1.507	886	805	806
DEUDORES POR REASEGUROS	214	327	394	520	0	0
OTROS ACTIVOS	531	346	405	258	129	98
Deudas del Fisco	194	16	94	0	6	0
Derechos	0	0	0	0	0	0
Deudores Varios	112	113	92	45	101	65
Otros	225	218	219	214	22	34
TOTAL PASIVOS	7.793	6.841	7.963	7.169	5.371	4.286
RESERVAS TECNICAS	3.354	3.504	3.862	3.875	2.747	1.964
Riesgo en Curso	440	340	466	259	494	377
Siniestros	644	1.384	925	1.151	1.709	1.390
Deudas por Reaseguros	1.116	633	1.344	1.310	544	197
Otras Reservas	1.154	1.147	1.128	1.156	0	0
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0	0	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	730	593	715	1.033	485	294
Deudas con el Fisco	67	64	151	252	29	29
Deudas Previsionales	1	3	3	3	2	2
Deudas con el Personal	22	24	41	19	0	0
Otros	640	502	521	758	454	263
PATRIMONIO	3.708	2.744	3.385	2.261	2.139	2.028
Capital Pagado	2.207	2.150	2.168	2.167	2.166	2.100
Reservas Legales	22	17	0	0	0	65
Reservas Reglamentarias	95	101	57	30	55	39
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	1.383	476	1.161	63	-82	-176
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	532	463	1.257	492	314	161
Ingresos por Primas Devengadas	760	530	1.198	1.212	1.511	985
Prima Retenida Neta	739	614	1.411	981	1.645	1.138
Prima Directa	1.559	1.407	3.228	2.463	2.171	1.527
Prima Aceptada	0	0	0	0	0	0
Prima Cedida	-820	-793	-1.817	-1.482	-527	-388
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	21	-84	-213	231	-133	-154
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	0	0	0	0	0	0
Costo de Siniestros	-388	-261	-336	-901	-1.114	-772
Resultado de Intermediación	160	194	395	181	-84	-53
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-369	-282	-621	-540	-450	-405
RESULTADO DE OPERACIÓN	164	181	636	-48	-136	-244
RESULTADO DE INVERSIONES	92	99	183	170	176	158
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	113	69	216	167	81	40
Ingresos	259	250	552	420	296	172
Egresos	-146	-181	-336	-253	-216	-132
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos..	-15	-20	-20	15	33	-63
Otros Egresos	-131	-161	-316	-268	-249	-69
CORRECCION MONETARIA	-28	30	51	117	-10	109
RESULTADO DE EXPLOTACION	342	379	1.086	406	111	63
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	0	0	0	0	0	0
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	342	379	1.086	406	111	63
IMPUESTO DEL PERÍODO	-57	34	11	-260	-16	7
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	285	413	1.097	146	94	71

Indicadores

	Jun-05	Jun-04	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01
ENDEUDAMIENTO						
Pasivo Exigible / Patrimonio	1,10	1,49	1,35	2,17	1,51	1,11
Pasivo Financiero / Patrimonio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
COBERTURA						
Indice de Cobertura	0,97	1,45	1,11	1,70	1,02	1,27
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA						
ROE	16,06%	32,98%	38,87%	6,61%	4,53%	3,55%
ROA	7,23%	11,78%	14,50%	2,32%	1,96%	1,96%
Utilidad / Prima Directa	18,26%	29,34%	33,99%	5,91%	4,35%	4,62%
Gastos de Adm / Prima Directa	23,64%	20,05%	19,23%	21,94%	20,72%	26,51%
Gastos de Adm / Activos	9,36%	8,05%	8,20%	8,62%	9,32%	11,23%
Result. de Intermediación / Prima Directa	10,27%	13,76%	12,23%	7,34%	-3,88%	-3,46%
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	51,5%	50,4%	47,4%	846,8%	163,7%	234,7%
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	51,5%	50,4%	47,4%	846,8%	163,7%	234,7%
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	70,0%	87,3%	104,9%	40,6%	20,7%	16,3%
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	70,0%	87,3%	104,9%	40,6%	20,7%	16,3%
INVERSIONES						
Composición Cartera						
COFACE						
Instrumentos del Estado	15,6%	23,8%	18,1%	23,9%	21,9%	21,6%
Sist. Financiero	48,4%	52,9%	54,2%	51,9%	51,9%	56,9%
Bonos Empresas	25,8%	19,9%	24,3%	19,6%	15,0%	17,8%
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	9,1%	1,9%	2,1%	3,2%	9,6%	2,9%
Inversiones Inmobiliarias	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros	1,1%	1,6%	1,3%	1,5%	1,6%	0,8%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Líquidez						
COFACE						
Alta	24,7%	25,7%	20,1%	27,1%	31,5%	24,5%
Media	74,2%	72,7%	78,5%	71,4%	66,8%	74,7%
Baja	1,1%	1,6%	1,3%	1,5%	1,6%	0,8%
Rentabilidad Promedio Inv.	3,26%	3,72%	3,28%	3,42%	4,50%	5,44%

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.