



CLASIFICADORA DE RIESGO

COFACE CHILE

SOLVENCIA	A+
PERSPECTIVAS	Estables

Contacto: Marisol Quezada T. Fono: (562) 757 0400

Clasificaciones

	Diciembre 2000	Noviembre 2003	Diciembre 2004
Obligaciones de seguros	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación de Coface Chile S.A. se sustenta en el respaldo del grupo propietario y la posición de mercado alcanzada por la aseguradora. Considera, asimismo su estructura financiera y de endeudamiento, consistente con el perfil de su cartera de riesgos.

Coface Chile S.A es controlada por el grupo asegurador de crédito de origen francés Coface S.A., quien otorga un amplio apoyo técnico, de suscripción y de reaseguro a la entidad aseguradora local.

Coface S.A. está orientado al mercado internacional de seguros de crédito. Su fortaleza se basa fundamentalmente en la capacidad de análisis de riesgo y evaluación crediticia, en la red de empresas y asociaciones estratégicas destinadas a potenciar el procesamiento de información comercial y en un desarrollo integral de negocios relacionados con el seguro de crédito al comercio de exportación.

En Chile la compañía Coface explota una diversificada cartera de riesgos, donde los seguros de crédito de exportación tienen mayor relevancia, alcanzando una participación destacada. Desde el año 2000 incursiona en el segmento de seguros de crédito doméstico, cartera que representa a septiembre de 2004 cerca del 40% de sus negocios. Sus actividades se centran en el desarrollo comercial y en la suscripción, sustentando sus operaciones y evaluación de riesgos en una estructura administrativa integrada con el sistema de información del Grupo Coface.

La sólida base de negocios desarrollados localmente, unido a la cartera de negocios relacionados con los sistemas de información crediticia ha permitido un sostenido crecimiento y favorables indicadores técnicos. Durante el 2003 la matriz modificó la estructura de reaseguro a sus filiales, lo que generó ajustes financieros y técnicos, pero por otra parte reconoció el grado de equilibrio alcanzado por la cartera.

La estructura de Coface Chile se caracteriza por un bajo nivel de endeudamiento y una sólida estructura de inversiones, de adecuado perfil de riesgo crediticio. Cuenta

además con reservas adicionales, para hacer frente a mayores niveles de siniestralidad.

Producto de su política de negocios se ha logrado un alto crecimiento y diversificación sectorial y geográfica. Además, la consolidación de su estructura organizacional ha ido mejorando la eficiencia, logrando incrementar su rentabilidad patrimonial.

PERSPECTIVAS

La industria de los seguros de crédito está fuertemente ligada con el ciclo de la economía tanto local como globalmente considerada. De este modo, el desempeño y rentabilidad de la aseguradora está significativamente correlacionado con los impactos que el ciclo económico pueda tener sobre la calidad crediticia de los deudores. No obstante ello, Coface ha ido acrecentando su diversificación de negocios, contando con una sólida estructura de apoyo de su matriz que le otorga un buen control técnico y respaldo de sus obligaciones.

Resumen Financiero

(en millones de pesos de septiembre 2004)

	2001	2002	2003	Sep 04
Prima directa	1.508	2.147	2.433	2.295
Resultado operacional	-241	-135	-48	458
Resultado de inversiones	156	174	168	137
Resultado del ejercicio	70	93	144	813
Activos totales	4.232	5.312	7.081	7.312
Inversiones	3.339	4.388	5.438	5.409
Patrimonio	2.003	2.116	2.233	3.111
Participación de mercado*	20,8%	25,0%	23,9%	27,0%
Endeudamiento total (veces)	1,13	1,59	1,91	1,31
Rentabilidad de Inversiones	5,5%	4,6%	3,4%	2,5%
Rentabilidad patrimonial	3,6%	4,6%	6,6%	30,4%
Gasto adm/Prima directa	26,5%	20,7%	21,9%	18,8%
Retención	74,6%	75,7%	39,8%	42,7%
Siniestralidad	78,3%	73,7%	74,3%	31,0%
Margen técnico	14,1%	19,1%	50,2%	90,8%

* Corresponde al segmento de créditos y garantía.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Cambios a estructura de reaseguro.* Producto de una reevaluación de la estructura de reaseguro que el Grupo Coface entrega al conjunto de sus filiales, durante el año 2003 se modificó el contrato de protecciones para Coface Chile, de un programa de protección de exceso de pérdida a una combinación de cuota share más stop loss. Esta modificación generó un conjunto de ajustes contables que repercutieron en el resultado del periodo 2003, aunque para la matriz el impacto fue menos relevante. Mientras esta última aumentó sus flujos técnicos en alrededor de UF 12 mil, Coface Chile liberó reservas y siniestros que incrementaron las utilidades operacionales en cerca de UF 70 mil.
- *Reservas adicionales.* Durante el año 2003, se constituyeron reservas adicionales por más de \$1.100 millones con el fin de contar con reservas de resguardo en periodos de mayor siniestralidad. Según lo señalado por la administración, la compañía podría constituir nuevamente reservas adicionales, ya que cuenta con los recursos suficientes a septiembre de 2004.
- *Adquisiciones internacionales.* Coface fortaleció su posición en Francia, adquiriendo el 40% de la propiedad de AXA Assurcrédit, subsidiaria de AXA, compañía líder de seguros en ese país. Además, adquirió el portfollio de la segunda mayor compañía de seguros de crédito en Estados Unidos. También, emitió la primera póliza de seguro de crédito en China, en conjunto con su socio, la compañía Ping An.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Fuerte posición del grupo internacional en seguros de crédito.* Coface posee una vasta red de empresas afiliadas y asociaciones estratégicas, relacionadas con la administración y evaluación de la capacidad crediticia de bases de datos de empresas en 93 países. También integra evaluación de contrapartes comerciales en transacciones a través de Internet y Business to Business.
- *Respaldo técnico y de reaseguro de la casa matriz.* La compañía local se apoya en una amplia red de información, en un proceso de suscripción centralizado, con altos estándares de servicio. La estrategia de reaseguro se basa en un programa internacional con protecciones muy conservadoras y amplio respaldo para soportar elevadas exposiciones de riesgos. El Grupo Coface posee protecciones complementarias de reaseguro con un security de elevada calidad crediticia.
- *Altas barreras de entrada.* El control de grandes volúmenes de información en el ámbito internacional genera barreras de entrada a nuevos competidores. En Chile el tamaño del mercado es también una barrera significativa.
- *Solvencia del grupo propietario.* El Grupo Coface tiene una fuerte capacidad financiera, con clasificación de riesgo de Moody's en categoría Aa3/stable.
- *Solvencia de la compañía local es adecuada a la etapa de crecimiento.* La entidad tiene un bajo nivel de endeudamiento, con una buena base de capital y reservas, una conservadora cartera de inversiones y una estructura organizacional liviana y concentrada en las actividades comerciales y de suscripción.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

- *Buen nivel de eficiencia.* La compañía tiene una estructura organizacional liviana y sus costos fijos son bajos, existiendo además una eficiente distribución de costos entre las diversas empresas que conforman el grupo en Chile.

Riesgos de la compañía

- *Segmento formado por actores de relevancia, con amplio respaldo financiero.* La competencia relevante está constituida por empresas que participan en la industria mundial del seguro de crédito, como Mapfre y Atradius Re. Ello, sumado al relativamente pequeño tamaño del mercado, incentiva la presión sobre tarifas y comisiones, particularmente de crédito local, y dificulta lograr volúmenes adecuados para estabilizar los riesgos.

Riesgos de la industria

- *Riesgo técnico y comercial ante escenarios económicos deprimidos.* En periodos recesivos se produce un incremento del riesgo crediticio y, por ende, de la siniestralidad esperada. Ello, obliga a las compañías a reducir la exposición a cúmulos y a aumentar los deducibles, lo que tiende a debilitar la relación comercial con los asegurados.
- *Desconocimiento del producto.* El seguro de crédito es complejo y de difícil comprensión, lo que genera expectativas diferentes a las que entrega, siendo necesario una profunda labor comercial para dar a conocer el real alcance de la cobertura. Ello también obliga a estar permanentemente evaluando y adaptando el articulado de las pólizas de modo de hacerlas operacionalmente eficientes.
- *Escenario económico mundial.* El lento andar de la actividad económica a nivel mundial impacta negativamente en la calidad crediticia de la cartera de deudores del sector exportador, lo que obliga a limitar las líneas de crédito, cerrando de alguna forma el mercado potencial.
- *Alta exposición potencial a pérdidas individuales y acumuladas.* La fuerte correlación de pérdidas por acumulaciones exige niveles de capitalización y reservas contingentes adicionales a los que normalmente se requieren en la industria de seguros generales.
- *Ausencia de normas sobre reservas para contingencias.* Aún no se han desarrollado normas de reservas para cubrir contingencias, equivalentes a las provisiones de cartera que se determinan para el sistema financiero. Su aplicación obligatoria permitiría estabilizar resultados e inmunizar el patrimonio.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

El Grupo Coface es uno de los mayores grupos aseguradores de crédito en el mundo. Desde sus orígenes, en Francia en 1946, administró el seguro de garantía estatal para operaciones de exportación al extranjero. Actualmente opera en variados segmentos de seguro privado de crédito.

Natexis Banques Populaires (NBP) es una entidad financiera que concentra sus operaciones principalmente en Francia e Inglaterra. Cuenta con clasificación de riesgo A+ de Standard & Poor's. La toma de control de Coface le significa la ampliación de su cobertura geográfica y el acceso a un profundo conocimiento del riesgo crediticio

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

de una extensa gama de empresas y países. Asimismo, genera opciones de sinergias y economías de escala en el país de origen.

Productos y servicios del Grupo Coface

El grupo opera directamente en 57 países. Además está presente en 93 países del mundo intercomunicado a través de su red de información CreditAlliance e InfoAlliance, apoyando el desarrollo global de alrededor de 83.000 clientes, a quienes provee de soluciones para la administración financiera, incluyendo gestión de carteras de cuentas por cobrar y portafolio de clientes. De esta forma se reduce el costo de evaluación de riesgos crediticios y se incrementa la potencialidad comercial. El grupo Coface es propietario de la red de empresas Coface Servicios, cuyo objeto es la producción y comercialización de información crediticia, a través de una extensa red de subsidiarias, consolidando a través de su red de colaboradores una base de datos de alrededor de 44 millones de empresas distribuidas en todo el mundo.

En 2003 el Grupo Coface obtuvo ingresos por € 1,08 billones, el 73,7% de los cuales correspondió a seguro de crédito y garantías y el 26,3% restante a servicios financieros. A continuación se detallan sus principales cifras de negocios:

Principales cifras del Grupo Coface

	2002	2003
Ingresos totales (mill. de euros)	973	1.080
Utilidad consolidada	18,8	85,1
Seguros		
Seguro crédito	66,3%	67,9%
Garantías y otros	6,4%	5,8%
Ventas de servicios		
Administración de crédito	21,1%	17,5%
Servicios de seguros	6,3%	8,8%

En Europa Coface enfrenta una fuerte competencia con aseguradoras como la francesa Euler Hermes, miembro del grupo Allianz y subsidiaria de AGF, y Atradius, cuyos accionistas mayoritarios son la aseguradora Swiss Re y Deutsche Bank. El conjunto de empresas junto a Coface cubren alrededor del 80% del mercado europeo de seguros privados de crédito.

Presencia de Coface en el continente americano

En seguros de crédito Coface está presente en Estados Unidos, Canadá, México, Costa Rica, Colombia, Venezuela, Ecuador, Perú, Argentina, Brasil, y Chile. En 2003, América representó el 5,7% de las utilidades de Coface, mientras los mercados tradicionales (Francia, Alemania y Austria) representaron el 68%.

La desfavorable situación de algunas economías latinoamericanas ha influido en la política comercial de Coface, limitando las líneas de crédito de algunas regiones, aunque continúa participando en seguros de crédito interno, particularmente para empresas multinacionales. La restricción de algunas líneas se ha ido compensando con la apertura de nuevas coberturas en sectores geográficos de mejor desempeño.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

Estructura administrativa y propiedad local

La estructura administrativa local está orientada a la función de evaluación y comercialización, contando con un equipo de quince profesionales. Durante el año 2002 se agrupó a las empresas Coface, presentes en Chile, en un solo piso del edificio World Trade Center, integrando Coface Servicios de Credit Management con Coface Seguros. El grupo integrado ha alcanzado altas sinergias operacionales y comerciales, lo que se traduce en un mejor servicio a los clientes y canales de distribución.

Directorio y Administración Coface Chile S.A.

(a septiembre 2004)

Directores	Cargo	Ejecutivo	Cargo
Bart Pattyn	Presidente	Louis Des Cars	Gerente General
Yves Montelimard	Director	Juliette Petit	Gerente Comercial
Fernando Lefort	Director	Paula Petite Laurent	Gerente de Riesgo
Francois Edant Larrea	Director	Juan Benavente	Gerente de Adm. y Finanzas
German Fliess	Director		
Vicente Caruz Middleton	Director		
Daniel Boulet	Director		

La gestión técnica y de suscripción del área aseguradora se apoya en la estructura de Coface Francia, que cuenta con una plataforma de más de 260 analistas. La comunicación se efectúa por medio de redes de información y enlace permanente, lo que permite evaluar y tarificar las operaciones regionales con una reducida organización, disponiendo de información en forma ágil y oportuna.

La gestión y custodia de inversiones de respaldo de las reservas y patrimonio de la compañía recae en el Banco Bice, a través de un contrato de prestación de servicios. La contabilidad y gestión de personal se realiza internamente.

En Chile la propiedad de Coface está distribuida en los siguientes accionistas:

Propiedad Coface Chile S.A.

(a septiembre 2004)

Entidad	Participación (%)
Compagnie Francaise d'Assurances pour le Commerce Exterieur	84,38
Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A.	15,62

**POSICIÓN
COMPETITIVA**

Coface Group está presente en Chile desde mediados de 1997, a través de la compañía de seguros, y a través de Coface Servicios, empresa que apoya la evaluación de riesgos entregando el servicio de informes comerciales.

La compañía comercializa seguros de crédito de exportación (60% del primaje) y, desde mediados de 2000 está comercializando seguros de crédito interno, cartera que a septiembre de 2004 representaba el 40% de la cartera). Coface cuenta con una póliza denominada GlobalAlliance, que es un producto muy flexible que se adecua a las necesidades de las empresas. Es una póliza para los clientes locales como para clientes internacionales y coberturas pueden incluir tanto crédito local como de exportación.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

El riesgo político cubre las circunstancias ajenas al control del asegurado como embargos, restricciones al mercado de las divisas y guerra civil.

La compañía Coface ofrece además otros servicios complementarios a su red de clientes:

- Acceso a Coface@rating, sistema de clasificación de deuda de empresas on line para operaciones business to business, con opción de garantía limitada sobre operaciones.
- Acceso a una extensa red de colaboradores en la industria de la información comercial de clasificación de productos y servicios, con acceso a información de alrededor de 41 millones de empresas.

En general, las ventajas competitivas del seguro de crédito son:

- *Ventajas financieras.* La indemnización se puede endosar a favor de una institución financiera para respaldar créditos para capital de trabajo, lo que es aplicable a créditos de exportación e internos, operando como un factoring con tasas de descuento más ventajosas para el deudor. Además está la factibilidad de externalizar gastos de evaluación y cobranza. Mejora el perfil de flujos financieros, permitiendo licuar activos de riesgo.
- *Ventajas comerciales.* El asegurado puede adoptar una política comercial más agresiva con mayor seguridad, lo que le otorga ventajas en la etapa de búsqueda de nuevos mercados y clientes. Esto se traduce en agilidad y oportunidad en la entrega de información para la toma de decisiones comerciales.
- *Ventajas operativas.* Es un producto simple de operar, sin trabas relevantes en el proceso de liquidación de siniestros, que se compara ventajosamente con el sistema de cartas de crédito, de mayor complejidad y menor cobertura. Además, la gestión de cobranza llevada a cabo por la red de Coface permite ahorrar costos y es más rápido que una cobranza particular.

Red de distribución

Coface Chile distribuye sus productos a través de su plataforma de ejecutivos comerciales, una fuerte red de contactos con bancos y a través de sus conexiones con Prochile, Asexma y otros colaboradores, orientados a empresas de mediano tamaño, con exposiciones crediticias de menor envergadura. La comercialización a través de corredores ha aumentado de importancia, especialmente de los grandes intermediarios que desean ofrecer la cobertura de seguro de crédito a su base de grandes empresas. La integración de las operaciones de las entidades que conforman el Grupo Coface, permite reforzar y dar una mejor atención a estos canales de distribución. La compañía ha fortalecido su red de alianzas estratégicas, polo de desarrollo de la cartera de negocios de crédito interno y de exportación. Ello se ha reflejado en un aumento en el volumen de negocios locales como de crédito externo.

Diversificación de la cartera por países y sectores

El sostenido crecimiento de las operaciones de riesgo de Coface Chile, ha permitido ir reduciendo paulatinamente la concentración de riesgos por sectores, tanto del crédito exportación como del crédito interno.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

A nivel de países la distribución del riesgo es controlada de acuerdo a las definiciones de riesgo efectuadas permanentemente por la casa matriz, aplicándose estrictas medidas de control y limitación de las operaciones. Aún cuando los contratos globales se cierran anualmente, lo que determina las tarifas medias de riesgo, la aseguradora reevalúa permanentemente el monto de las líneas de crédito asignadas, teniendo la prerrogativa de modificar o cerrar algunas en el evento de percibirse aumentos relevantes de riesgo país o del deudor.

Dadas las condiciones del entorno latinoamericano, actualmente se otorgan líneas de crédito en forma restrictiva y con una exhaustiva selección de riesgos para Argentina, Ecuador, Brasil y Venezuela. Por otra parte, la economía mexicana ha incrementado su participación, así como algunos países europeos.

Ante el aumento de las dificultades para prever la cesación de pagos, el Grupo Coface está evaluando permanentemente la posición de riesgo financiero de los países, principalmente de las economías emergentes.

Evolución del primaje y participación de mercado

Después de un periodo inicial de desarrollo con cierta inestabilidad, en los últimos años el primaje de Coface Chile ha evidenciado un sostenido crecimiento. La participación de mercado ha aumentado, llegando a 27% a septiembre de 2004, fundamentalmente gracias a la expansión en los seguros de exportación. Durante el año 2003 se mantuvo la cuota de mercado en torno al 24% del mercado relevante.

A partir del año 2001 Coface Francia estableció nuevas restricciones al riesgo país de América Latina, lo que sumado a la disminución de la actividad exportadora se tradujo en un aumento relativo del seguro doméstico. No obstante, la ampliación de las asociaciones estratégicas con entidades bancarias o del rubro exportador, y una alta flexibilidad operativa han permitido potenciar la posición competitiva de Coface Chile, aumentando paulatinamente su participación de mercado en los seguros de crédito exportación, la que llegó al 42% a septiembre de 2004. Por otra parte, el aumento del riesgo de los países cercanos ha obligado a limitar las líneas de crédito, lo que se ha reflejado en mejoras en el desempeño de la cartera, dejando espacio para sostener el futuro crecimiento sobre la base de adecuadas tarifas técnicas y selección de riesgos.

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución del primaje por líneas de negocios tanto de Coface como de la industria. Se aprecia el sostenido crecimiento del volumen de negocios interno a lo largo del periodo analizado, que contrasta con la evolución del primaje del seguro de exportación; el que experimentó un fuerte crecimiento durante este año. Esta línea se vio afectada por la reducción en los volúmenes nominales de exportación, como resultado de la apreciación del peso respecto del dólar.

Prima Directa

Ramo	(en UF)				
	2000	2001	2002	2003	Sep. 2004 A
MERCADO					
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo	183.809	251.303	307.136	400.353	421.021
Seguro de Crédito a la Exportación	110.380	167.565	189.739	187.741	245.509

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

COFACE CHILE S.A.					
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo	12.257	29.842	49.557	62.259	65.277
Seguro de Crédito a la Exportación	43.975	57.409	74.519	78.354	101.970

Participación de mercado y variación prima directa (%)

	Compañía	Fecha				
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo		2000	2001	2002	2003	Sep.2004
Participación de Mercado	Coface Chile S.A.	6.7%	11.9%	16.1%	15.6%	17.6%
	Continental Crédito	65.2%	64.9%	58.9%	57.7%	56.1%
	Mapfre Garant. Y Cred.	28.1%	23.2%	25.0%	26.7%	26.4%
Variación Prima Directa	Coface Chile S.A.	-	143.5%	66.1%	25.6%	6.0%
	Continental Crédito	81.7%	36.1%	10.9%	27.9%	9.0%
	Mapfre Garant. Y Cred.	45.3%	12.8%	31.5%	39.3%	4.5%
Seguro de Crédito a la Exportación						
Participación de Mercado	Coface Chile S.A.	39.8%	34.3%	39.3%	41.7%	42.2%
	Continental Crédito	30.4%	40.0%	39.8%	38.7%	38.6%
	Mapfre Garant. Y Cred.	29.7%	25.7%	21.0%	19.5%	19.2%
Variación Prima Directa	Coface Chile S.A.	45.9%	30.5%	29.8%	5.1%	41.9%
	Continental Crédito	17.8%	99.7%	12.5%	-3.6%	54.7%
	Mapfre Garant. Y Cred.	40.3%	31.3%	-7.7%	-7.8%	29.2%

Competencia Relevante

La competencia relevante está constituida por dos compañías, Mapfre Garantías y Crédito, y Continental Crédito. Ambas tienen participación extranjera en la propiedad. Mapfre es 100% extranjera, en tanto que Continental es propiedad mayoritaria de accionistas locales, con un 49,9% en poder de Atradius Re, cuya propiedad está relacionada mayormente a la aseguradora Swiss Re y Deutsche Bank. Ambas compañías se caracterizan por un bajo endeudamiento, con capacidad para enfrentar periodos de bajos ingresos y baja retención, es decir, con alta participación de un pool de reaseguradores que exigen rentabilidad técnica en el largo plazo, particularmente relevante en escenarios de endurecimiento de tarifas y capacidades.

ASPECTOS TÉCNICOS

A lo largo del periodo de análisis de Coface la siniestralidad de la cartera ha presentado volatilidad. Ello no solo es propio de una cartera en pleno proceso de crecimiento sino también de cierta concentración de riesgos por sectores exportadores.

Durante el año 2000 el aumento del riesgo en algunos países latinoamericanos repercutió en los resultados de Coface Group, presionando una reducción de líneas de crédito y de algunas pólizas de primaje significativo.

A partir de 2001 el comportamiento del costo de siniestros mejoró, pero se mantuvo la volatilidad que caracteriza a este tipo de coberturas. Entre 2001 y 2002 la siniestralidad directa no superó el 50%, con lo que no fue necesario utilizar las protecciones de reaseguro de la casa matriz.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

A medida que ha ido aumentando la masa asegurada, tanto los resultados retenidos como cedidos a la matriz se han ido estabilizando. Ello como consecuencia de una masa de asegurados de mayor envergadura, la aplicación de políticas de suscripción más conservadoras, consistentes con una etapa de mayor madurez del producto, pero también por el incremento en el volumen de recuperos, a medida que se van cerrando los ciclos del seguro de crédito.

Es así como el resultado de la cartera de crédito exportación tuvo una mejoría donde la sustentabilidad de las tarifas, el aumento en el control del riesgo país y particularmente la recuperación de siniestros de años anteriores, jugaron un papel relevante.

El segmento de crédito interno de Coface, en etapa de fortalecimiento, podría presentar riesgos de incurrir en pérdidas que afecten la retención debido a la acumulación de líneas por sectores y a la alta competitividad, que se traduce finalmente en tarifas más ajustadas, pero también en mayores exigencias de los asegurados por obtener capacidad crediticia. Por ello, la compañía mantiene criterios conservadores de suscripción, que se traducen en mayores controles sobre los cúmulos de algunos sectores. De esta forma, entre 2001 y 2002 la siniestralidad directa se mantuvo dentro del rango del 50%.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

Desempeño técnico global

	2001	2002	2003	Sep. 2004
Siniestralidad Directa Coface				
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo	-119,4%	-122,1%	-276,8%	-125,2%
Seguro de Crédito a la Exportación	-178,5%	-125,9%	-277,7%	0,3%
Siniestralidad Directa Mercado				
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo	-59,2%	-62,3%	-73,0%	-50,7%
Seguro de Crédito a la Exportación	-122,9%	-123,1%	-68,9%	-24,5%

Evolución resultados técnicos por ramo (UF)

	2001	2002	2003	Sep. 2004 A
Margen de Contribución				
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo	4.809	15.766	14.696	-5.382
Seguro de Crédito a la Exportación	4.366	2.152	13.403	-3.206
Total	9.175	17.918	28.099	-8.588

El cuadro siguiente muestra la siniestralidad promedio, medida en base trimestral. Se puede apreciar que el seguro de crédito de exportación, entre los años 2000 y 2004, tiene un promedio de siniestralidad menor comparado con el seguro de crédito interno, sin embargo posee una alta volatilidad, contribuyendo de esta manera a la inestabilidad de la cartera. Esto es producto de la influencia de los ciclos económicos sobre la insolvencia de distintos deudores localizados en diversos países, que, a su vez, tienen líneas de crédito con los clientes por montos mayores en relación al seguro de crédito interno. Por otro lado, también influye la concentración de riesgos por sectores exportadores. Todo lo anterior, contribuye a una mayor exposición del patrimonio a la volatilidad de la siniestralidad.

Evolución y Volatilidad de Siniestralidad Trimestral COFACE

	2001		2002		2003		Sep.2004		Exposición Patrimonial
	Promedio	Volatilidad	Promedio	Volatilidad	Promedio	Volatilidad	Promedio	Volatilidad	
Seg. de Crédito Interno	83,8%	92,6%	96,1%	155,7%	70,5%	121,4%	109,0%	165,4%	47,3%
Seg. Crédito Exportación	63,7%	92,0%	146,1%	188,7%	91,7%	380,9%	-25,5%	127,9%	124,1%

Resultados técnicos 2003 y 2004: cambios en el reaseguro

Producto de una reevaluación de la estructura de reaseguro que el Grupo Coface entrega al conjunto de sus filiales, durante el año 2003 se modificó el contrato de protecciones para Coface Chile. En lo medular se cambió de un programa de protección de exceso de pérdida a una combinación de cuota share más stop loss. Esta modificación generó un conjunto de ajustes contables que repercutieron en el resultado del periodo 2003 de Coface Chile, aunque para la matriz el impacto fue menos relevante. Mientras esta última aumentó sus flujos técnicos en alrededor de UF 12 mil, Coface Chile liberó reservas y siniestros que incrementaron las utilidades operacio-

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

nales en cerca de UF 70 mil. Por esta razón, la compañía constituyó reservas adicionales voluntarias, con el fin de tener reservas de resguardo en periodos de mayor siniestralidad. Se estima que la compañía podría constituir nuevamente reservas adicionales, debido a que cuenta con los recursos necesarios, a septiembre de 2004.

Los principales ajustes técnicos se reflejaron en una reducción de la prima retenida neta, así como en la liberación de reservas de riesgo en curso y de siniestros, trasladándose a primas por pagar al reasegurador. En resumen, la retención del seguro de crédito interno bajó del 80% en el año 2002 al 30% a septiembre de 2004, en tanto que en el seguro de exportación se bajó de 71% a 44%, en el mismo periodo. Los resultados técnicos del año 2003, y también del 2004, se vieron favorecidos por las recuperaciones de siniestros del ramo exportación, cartera que sufrió impactos de cierta relevancia durante el año 2002.

Reaseguro

Coface Group posee una estructura propia de reaseguro que limita su exposición sobre la base de un porcentaje del patrimonio, cediendo los excesos de riesgo a compañías reaseguradoras de alta solidez financiera. Adicionalmente, la red de empresas del grupo dispone de acceso a protecciones facultativas, con un conjunto de empresas reaseguradoras internacionales.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Las principales partidas de los estados financieros son las inversiones financieras, las reservas técnicas y el patrimonio. La evolución de las cifras financieras de Coface denota la etapa de crecimiento de cartera en que se encuentra. Por ello, en el periodo analizado los activos de la compañía se han más que duplicado. En 2003, producto del ajuste al contrato de reaseguro con la casa matriz, las utilidades generadas incrementaron significativamente el patrimonio de la aseguradora. Al mismo tiempo, se provisionaron reservas voluntarias por más \$1.100 millones, por lo que a fines del año 2003, el patrimonio no mostró grandes cambios de volumen. Según lo señalado por la administración, a fines del 2004 se podrían constituir reservas adicionales o IBNR, para aumentar el respaldo de la compañía ante los ciclos malos de la economía.

Estados Financieros

(Cifras en millones de pesos de Sep de 2004)

	2001	2002	2003	Sep.2004
Total Activos	4.232	5.312	7.081	7.312
Inversiones	3.339	4.388	5.438	5.409
Deudores por Primas Asegurados	796	796	875	1.222
Deudores por Reaseguro	-	-	513	329
Otros Activos	97	128	255	352
Total Pasivos	4.232	5.312	7.081	7.312
Reservas Técnicas	1.940	2.717	3.828	3.560
Riesgo en Curso	372	489	255	373
Siniestros	1.373	1.690	1.137	1.077
Deudas por Reaseguros	195	538	1.294	994
Otras Reservas			1.142	1.117
Otros Pasivos	290	479	1.020	641
Patrimonio	2.003	2.116	2.233	3.111

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

Durante el periodo de análisis la estructura financiera de los activos ha sido relativamente estable, evidenciando un crecimiento orgánico coherente.

El año 2003 se producen algunos cambios en la estructura de pasivos, relacionado con el cambio en reaseguro, ya mencionado. Producto de esto se reduce la reserva de riesgo en curso y de siniestros en tanto que se incrementan las deudas con el reasegurador. El impacto en resultados del ajuste es percibido en las utilidades retenidas.

Los pasivos con terceros están asociados a provisiones de vacaciones, impuestos diferidos, deudas con intermediarios y con el fisco y, deudas con entidades relacionadas. Esta última corresponde a una cuenta corriente relacionada con la operación de los sistemas de información crediticia que une a todo el grupo. La posición en moneda extranjera es pasiva neta en US\$ 2,4 millones, lo que ha impactado favorablemente el resultado financiero producto de la revalorización del peso, pero que ha generado algún grado de volatilidad patrimonial.

El flujo neto originado por actividades operacionales es negativo a septiembre de 2004, por un monto de \$220 millones. El flujo técnico no operacional, tiene como componente principal impuestos por \$-905 millones.

La compañía no presenta deudas con instituciones financieras.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

La estructura organizacional de Coface es liviana y sus costos fijos son bajos, existiendo además una eficiente distribución de costos entre las diversas empresas que conforman el grupo en Chile. Actualmente la dotación de personal y la superficie de oficinas cumplen con sus requerimientos de expansión y autonomía administrativa y operacional. El traslado efectuado en 2002 a sus nuevas dependencias, se tradujo en una mejor distribución de los costos fijos y en economías de escala. Aun cuando en términos absolutos el gasto administración ha aumentado, el volumen adicional de negocios ha permitido lograr mejoras en los indicadores de eficiencia. Así, el gasto administración a prima directa está en torno al 20%, inferior al de sus pares, del orden del 25%.

Los indicadores de rentabilidad de este año no reflejan la situación de régimen de la compañía por el impacto del ajuste del reaseguro. Como se señaló, en 2003 se produjo una utilidad operacional muy relevante que no debiera volver a observarse. Una vez que entró en régimen la nueva estructura de reaseguro, la mayor estabilidad de la cartera de riesgos unido a eficiencia en alza se tradujo en resultados operacionales positivos.

Eficiencia y Rentabilidad

		2001	2002	2003	Sep.2004
Costo de Adm. / Prima Directa	Coface	26,5%	20,7%	21,9%	18,8%
	Continental	25,1%	21,7%	22,0%	24,7%
	Mapfre GyC	25,3%	26,7%	25,2%	21,3%
Rentabilidad	Coface	3,6%	4,6%	6,6%	30,4%
	Continental	11,4%	17,2%	25,2%	18,6%
	Mapfre GyC	10,9%	14,2%	13,3%	10,1%
	Mercado*	4,9%	6,5%	8,2%	7,8%

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

Estructura de Resultados Coface Chile S.A.

	2000	2001	2002	2003	Sep.2004
Prima directa	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Prima retenida neta	77,1%	74,6%	75,7%	39,8%	42,7%
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-11,6%	-10,1%	-6,1%	9,4%	-5,4%
Otros Ajustes al Ing. por Primas Dev.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Costo de Siniestros	-53,3%	-50,5%	-51,3%	-36,6%	-11,6%
Resultado de Intermediación	-2,1%	-3,5%	-3,9%	7,3%	13,0%
Margen de Contribución	10,2%	10,5%	14,4%	20,0%	38,8%
Costo de Administración	-37,7%	-26,5%	-20,7%	-21,9%	-18,8%
Remuneraciones	-18,9%	-13,8%	-11,9%	-12,0%	-10,5%
Otros costos de administración	-18,8%	-12,7%	-8,9%	-9,9%	-8,3%
Resultado de operación	-27,5%	-16,0%	-6,3%	-2,0%	19,9%
Resultado de Inversiones	13,4%	10,4%	8,1%	6,9%	6,0%
Otros ingresos y egresos	5,9%	2,6%	3,7%	6,8%	7,0%
Corrección Monetaria	1,0%	7,2%	-0,4%	4,8%	2,1%
Resultado de Explotación	-7,3%	4,1%	5,1%	16,5%	35,0%
Resultado fuera de Explotación	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Resultado final	-5,6%	4,6%	4,3%	5,9%	35,4%

La estructura de resultados permite apreciar el nivel de eficiencia alcanzado. También se aprecia un paulatino incremento de los ingresos no operacionales, asociado a la venta de informes, actividad que se ha tornado más relevante con el incremento del riesgo de crédito tanto interno como de exportación.

INVERSIONES

La política de inversiones es conservadora, lo que se manifiesta en un desempeño y diversificación estables, con un alto porcentaje en letras hipotecarias y depósitos a plazo, así como también instrumentos estatales, con buen nivel de respaldo crediticio. A lo largo del periodo de análisis la composición de la cartera ha ido cambiando, tomando mayor peso los instrumentos privados, en detrimento de los estatales.

Las inversiones inmobiliarias están constituidas por equipos computacionales, muebles, máquinas y vehículos.

Evolución de la cartera de Inversiones

	<i>(en UF)</i>			
Concepto	2001	2002	2003	Sep.2004
Inversiones	193.208	253.557	314.298	314.657
Inversiones Financieras	191.660	249.437	309.565	310.107
Titulos Deuda E. y G. Estado y Bco.Ctral	41.650	55.650	75.046	74.068
Titulos Deuda Emit. Sist. Banc. y Financ.	110.023	131.565	162.964	165.527
Titulos Deuda Emit. Soc. Inscrit. en SVS	34.322	37.915	61.482	61.509
Caja y Banco	5.664	24.307	10.073	9.003
Inversiones Inmobiliarias y Similares	1.548	4.120	4.733	4.549
Rentabilidad de Inversiones (A)	5,5%	4,6%	3,4%	2,5%

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

Actualmente, la rentabilidad de las inversiones se sitúa en torno al 2,5%, inferior al promedio de la industria cercano a 4%. En esta última, la incidencia de los instrumentos de renta variable, unido a una mayor relevancia de los bienes raíces, ha permitido mantener la estabilidad de la rentabilidad promedio, a pesar de la caída en la tasa de interés de los instrumentos de renta fija.

La administración y custodia de inversiones recae en el Banco Bice, a través de un contrato de prestación de servicios con un costo fijo para Coface. No hay exigencias mínimas de rentabilidad, sino más bien de calidad crediticia y de diversificación respecto de los estándares de la industria.

SOLVENCIA

La solvencia global de la compañía local se sustenta en el respaldo del grupo propietario, en su posición de mercado, caracterizada por una fuerte posición de mercado en su principal línea de negocios, y por una cartera de riesgos orientados exclusivamente al segmento de crédito, bastante equilibrada entre exportación y crédito interno, pero con volatilidad en su comportamiento técnico.

Se basa también en una estructura financiera y nivel de endeudamiento consistente con la concentración de su cartera de riesgos y la volatilidad de sus resultados.

La solvencia está respaldada además, por una cartera de inversiones de adecuada calidad crediticia y desempeño conservador. Esta aporta resultados estables que permiten sustentar una proporción de los gastos de administración. La cartera presenta un superávit de inversiones sobre las obligaciones que respaldan reservas técnicas y patrimonio, por \$996 millones.

El Grupo Coface posee una fuerte capacidad financiera y solvencia internacional. El grupo otorga un amplio apoyo técnico y de suscripción, a través de su red de empresas filiales y asociaciones estratégicas relacionadas con la administración de información financiera. La amplitud de su red de información comercial y crediticia le permite mantener un exhaustivo control sobre el riesgo crediticio de los diversos entornos geográficos y de su cartera de deudores, además de entregar apoyo comercial relevante como subproducto. Para complementar la protección global el Grupo Coface mantiene amplias protecciones de reaseguro que contribuyen a limitar la exposición patrimonial local y del grupo a pérdidas de gran envergadura. El cambio de estructura de reaseguro efectuado denota la confianza de la matriz en la calidad de los riesgos locales.

El sostenido crecimiento de la cartera de riesgos de Coface Chile le ha permitido ir logrando una mayor diversificación geográfica, una reducción relativa de sus cúmulos locales y, por ende mayor estabilidad en sus resultados técnicos.

Indicadores de Solvencia

	2000	2001	2002	2003	Sep 2004
Endeudamiento Total	0,50	1,13	1,59	1,91	1,31
Endeudamiento Financiero	0,06	0,15	0,24	0,27	0,11
Prima retenida neta a Patrimonio Neto	0,40	0,57	0,81	0,38	0,41
Expos. patrimonial a deudas de reaseguro	0,39	0,00	0,00	0,20	0,10

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.
