

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of *Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACION

COFACE CHILE

Diciembre 2005

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.



CLASIFICADORA DE RIESGO

COFACE CHILE

SOLVENCIA	A+
PERSPECTIVAS	Positivas

Contacto: Daniel Thenoux R. Fono: (562) 757 0400

Clasificaciones

	Noviembre 2003	Diciembre 2004	Abril 2005	Diciembre 2005
Obligaciones de seguros	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables	Positivas	Positivas

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a las obligaciones de Coface Chile S.A. responde al 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.

El grupo francés está orientado al mercado internacional de seguros de crédito, donde ocupa una sólida posición de mercado compartida con los principales actores globales. Coface administra una red de negocios integrados, que consisten en cobertura de seguros, informes de crédito y servicios de cobranza. La fortaleza de la compañía se basa fundamentalmente en la capacidad de análisis de riesgo y evaluación crediticia, sumado a la red de empresas y asociaciones estratégicas destinadas a potenciar el procesamiento de información comercial.

En Chile la compañía Coface explota una diversificada cartera de riesgos de crédito, donde los seguros de crédito de exportación alcanzan una participación destacada en la industria. Desde el año 2000 incursiona en el segmento de seguros de crédito doméstico, cartera que representa a septiembre de 2005 cerca del 44% de sus negocios.

La eficiencia de sus operaciones se sustenta en gran medida en las sinergias alcanzadas en la evaluación de riesgos, integradas con el sistema de información del Grupo Coface.

Los indicadores técnicos reflejan la elevada volatilidad del negocio, y dependencia a los ciclos de la economía, lo que se ve potenciado por cierta concen-

tración de negocios derivado del desarrollo que ha tenido esta industria.

No obstante, la estructura financiera de Coface Chile se caracteriza por un bajo nivel de endeudamiento y una sólida estructura de inversiones, de adecuado perfil de riesgo crediticio. Ello, junto al apoyo de una eficiente estructura de reaseguro otorgada por su propia matriz, y el respaldo de amplias reservas adicionales de carácter voluntario, le permite inmunizar razonablemente el patrimonio local a eventos de mayor severidad.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación se sustentan en la madurez alcanzada por el ciclo de sus negocios, en la consolidación de sus resultados técnicos, y en la conservadora estructura financiera, que le permite enfrentar con holgura la volatilidad propia de los siniestros de su cartera de negocios.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de septiembre 2005)

	2002	2003	2004	Sep. 2005
Prima directa	2.232	2.529	3.316	2.498
Resultado operacional	-140	-49	653	27
Resultado de inversiones	181	174	188	135
Resultado del ejercicio	97	149	1.127	207
Activos totales	5.521	7.360	8.179	8.582
Inversiones	4.561	5.652	5.810	6.089
Patrimonio	2.199	2.321	3.477	3.682
Participación de mercado*	25,0%	23,9%	27,0%	27,1%
Endeudamiento total (veces)	1,59	1,91	1,34	1,26
Rentabilidad de Inversiones (A)	4,6%	3,4%	3,3%	3,1%
Rentabilidad patrimonial (A)	4,6%	6,6%	39,3%	7,7%
Gasto adm./Prima directa	20,7%	21,9%	19,2%	23,6%
Retención	75,7%	39,8%	43,7%	49,8%
Siniestralidad	73,7%	74,3%	28,0%	68,6%
Margen técnico	19,1%	50,2%	89,0%	49,5%

* Corresponde al segmento de créditos y garantía.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Adquisiciones internacionales.* Tras la adquisición del 40% de AXA Assurcredit, compañía líder en Francia, Coface adquirió Ort de Reuters, para sumar su expertise y convertirse en el líder en Francia. Además, sigue incursionando en mercados internacionales, forjando relaciones con la banca rusa y el sector de seguros en Japón.
- *Problemas en el sector frutícola:* La fruta, que es uno de las áreas principales del seguro de crédito de exportación, sufrió durante el 2005 mayores siniestros, asociados a los nocivos efectos que generaron las lluvias registradas en la zona central, afectando de este modo la siniestralidad del año.
- *Caída del dólar.* La sostenida baja del dólar, que ha caído en \$ 31,5 durante el 2005, también ha afectado el seguro de crédito de exportación, impactando los retornos esperados por los exportadores y, por tanto, la calidad crediticia del sector.

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 95 países, cubriendo gran parte de las transacciones mundiales. El Grupo Coface, además cuenta con, una fuerte capacidad financiera, que respalda la solvencia de sus filiales.
- *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.
- *Estructura financiera sólida.* La entidad se administra sobre bases muy conservadoras de endeudamiento, contando con una buena base de capital y reservas, y una conservadora cartera de inversiones.
- *Buen nivel de eficiencia.* La compañía tiene una estructura organizacional muy funcional, con costos fijos bajos, existiendo además una eficiente distribución de gastos 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 (Crédito Continental). Ello, sumado al relativamente pequeño tamaño del mercado y la madurez que este alcanza, incentiva la presión sobre tarifas y comisiones, particularmente de

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

crédito local, y dificulta lograr volúmenes adecuados de negocios 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 aumentar los controles de suscripción y las tarifas.
- *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.* La industria no cuenta con normas de reservas para 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.

En el 2002, Natexis Banques Populaires (NBP), entidad con clasificación de riesgo A+ de Standard & Poor's, se convirtió en el accionista mayoritario de Coface. La toma de control de Coface le significó la ampliación de su cobertura geográfica y el acceso a un profundo conocimiento del riesgo crediticio de una extensa gama de empresas y países. Asimismo, generó opciones de sinergias y economías de escala en el país de origen. En el 2004, Coface adquirió Ort de Reuters y combinó el expertise de esta compañía con la de Coface Scrl para convertirse en el líder de Francia en información de crédito. Además forjó relaciones internacionales, particularmente en el área corporativa de ratings en la banca Rusa, y en Japón con Nexi, sector público de seguros de crédito.

Coface opera oficinas subsidiarias en 58 países, con una dotación de 4.600 empleados, sirviendo a 83.000 clientes. Además ofrece servicios a través de 95 países del mundo, intercomunicados a través de su red de información CreditAlliance e InfoAlliance, 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 2004 el Grupo Coface obtuvo ingresos por € 1.131 millones, que en un 71,2% correspondió a seguros de crédito, mientras que el 28,8% restante provino de servicios financieros. A continuación se detallan sus principales cifras de negocios:

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

Principales Cifras del Grupo Coface

(mill. de euros)	2003	2004
Ingresos totales	1.085	1.131
Utilidad consolidada	45,5	47,2
Ingreso por segmento		
Seguro crédito	800	806
Servicios de crédito	195	236
Factoring	28	32
Procedimientos públicos	62	56

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

Presencia de Coface en el continente americano

Coface está presente en Estados Unidos, Canadá, México, Costa Rica, Panamá, Colombia, Venezuela, Ecuador, Perú, Argentina, Brasil, y Chile. En el año 2004, el mercado americano representó el 5,8% de las utilidades de Coface, mientras los mercados tradicionales (Francia, Alemania e Italia) representaron el 72%.

Coface Internacional esta actualmente desarrollando un plan regional muy ambicioso, con mayores participaciones directas en Brasil, México, Ecuador, Colombia y Argentina. Ello debiera promover su desarrollo en la región incrementando la importancia relativa en la cartera de negocios globales de Coface.

Estructura administrativa y propiedad local

La estructura administrativa local está orientada a la función de evaluación y comercialización. 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 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. Recientemente se traslado al equipo de analistas a Coface Servicios. Esto significó un cambio en los costos administrativos, aumentando la importancia de las transacciones entre empresas relacionadas.

Directorio y Administración Coface Chile S.A.

(A septiembre 2005)

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		

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

La gestión técnica y de suscripción del área aseguradora se apoya en gran medida en la estructura de Coface Francia. 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.

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

Propiedad Coface Chile S.A.

(A septiembre 2005)

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 en un inicio comercializó solo seguros de crédito de exportación. Actualmente este ramo representa el 57% del primaje. Desde mediados de 2000 se comenzó a comercializar seguros de crédito interno, cartera que ha ido creciendo hasta alcanzar a Septiembre de 2005 el 43% 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. Sus coberturas pueden incluir tanto crédito local como de exportación.

Coface ofrece a sus clientes un negocio integrado, que consiste en seguros de crédito, cobranza e informes de crédito.

Seguro de crédito: Otorga protección tanto a nivel doméstico como internacional, siendo su objetivo principal, controlar el riesgo de cada cliente e indemnizar al asegurado ante la insolvencia de sus deudores. El producto presenta una serie de ventajas para sus asegurados.

- *Ventajas financieras.* La indemnización se puede endosar a favor de una institución financiera con lo que la empresa puede acceder a financiamiento en forma más económica y simple.
- *Ventajas comerciales.* Permite al asegurado adoptar una política comercial más agresiva con mayor seguridad, lo que le otorga ventajas en la etapa de búsqueda de nuevos mercados y clientes.
- *Ventajas operativas.* La gestión de cobranza llevada a cabo por la red de Coface permite ahorrar costos y es más rápido que una cobranza particular.

Informes de crédito: Permite obtener información acerca de sus socios comerciales (proveedores, clientes, prospectos), cobertura en sus transacciones, o bien trasladar todo o parte del seguimiento, gestión y protección de su base de clientes y proveedo-

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

res a Coface. Esto, a través de Coface@rating, que es un sistema de clasificación de deuda de empresas on line con acceso a información la base de datos de empresas.

Cobranza: Este servicio se hace cargo de todas las gestiones de cobranza nacional e internacional de las facturas morosas o que han excedido el plazo normal de pago.

Red de distribución

Coface Chile distribuye alrededor del 85% de sus productos a través de corredores, la cual ha aumentando de importancia, producto de lo específico que resulta cada seguro de crédito. Otros canales de distribución no han logrado suficiente eficiencia..

Diversificación de la cartera por países y sectores

El sostenido crecimiento que en los últimos años han experimentado las operaciones de Coface Chile, le han permitido ir reduciendo paulatinamente la concentración por sectores, tanto del crédito de exportación como del crédito interno.

A nivel de países, la distribución de 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.

La cartera doméstica de Coface Chile se concentra en el sector de fertilizantes, agropecuarios, servicios y retail, mientras que exportación se concentra principalmente en el sector frutícola y del vino.

Permanentemente Coface Francia está evaluando la posición de riesgo financiero de los países, principalmente en las economías emergentes.

Evolución del primaje y participación de mercado

A lo largo de los años Coface Francia ha aplicado diversas restricciones al riesgo país de América Latina. En los últimos años junto con los reaseguradores ha ido liberando estas limitaciones, lo que se ha traducido en mejores perspectivas para la región. Con ello se ha potenciado la posición competitiva de Coface Chile, aumentando paulatinamente su participación de mercado en los seguros de crédito exportación, llegando al 43% a septiembre de 2005.

Durante los últimos años el primaje de Coface Chile ha evidenciado un sostenido crecimiento junto con la industria del seguro de crédito. Sin embargo, según advierte Coface, este pareciera estar alcanzando una etapa de madurez, proyectándose crecimientos en torno al 6% anual, impulsados principalmente por el mayor intercambio internacional que están teniendo las empresas chilenas.

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución del primaje por líneas de negocios tanto de Coface como de la industria. A lo largo del periodo analizado se aprecia un sostenido crecimiento en el volumen de negocios interno, junto con un fuerte crecimiento, principalmente durante el 2004 del seguro de crédito de exportación. En el 2005 esta línea se vio afectada por la apreciación del peso respecto del dólar.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

Prima Directa

	(En UF)			
	2002	2003	2004	Sep. 2005 A
Mercado				
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo	307.136	400.353	430.991	459.579
Seguro de Crédito a la Exportación	189.739	187.741	253.617	251.082
Coface				
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo	49.557	62.259	78.430	85.944
Seguro de Crédito a la Exportación	74.519	78.354	106.118	106.098

Participación de Mercado y Variación Prima Directa

		Compañía			
		2002	2003	2004	Sep. 2005
Seguro de Cred. Int. Ventas a Plazo Participación de Mercado	Coface Chile S.A.	16,1%	15,6%	18,2%	18,3%
	Continental Crédito	58,9%	57,7%	57,9%	60,4%
	Mapfre Garant. Y Cred.	25,0%	26,7%	23,9%	21,3%
Variación Prima Directa	Coface Chile S.A.	66,1%	25,6%	26,0%	14,1%
	Continental Crédito	10,9%	27,9%	7,9%	17,8%
	Mapfre Garant. Y Cred.	31,5%	39,3%	-3,6%	-11,6%
Seguro de Crédito a la Exportación Participación de Mercado	Coface Chile S.A.	39,3%	41,7%	41,8%	42,7%
	Continental Crédito	39,8%	38,7%	39,8%	38,6%
	Mapfre Garant. Y Cred.	21,0%	19,5%	18,3%	18,7%
Variación Prima Directa	Coface Chile S.A.	29,8%	5,1%	35,4%	0,0%
	Continental Crédito	12,5%	-3,6%	38,9%	-1,4%
	Mapfre Garant. Y Cred.	-7,7%	-7,8%	26,8%	-4,0%

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.

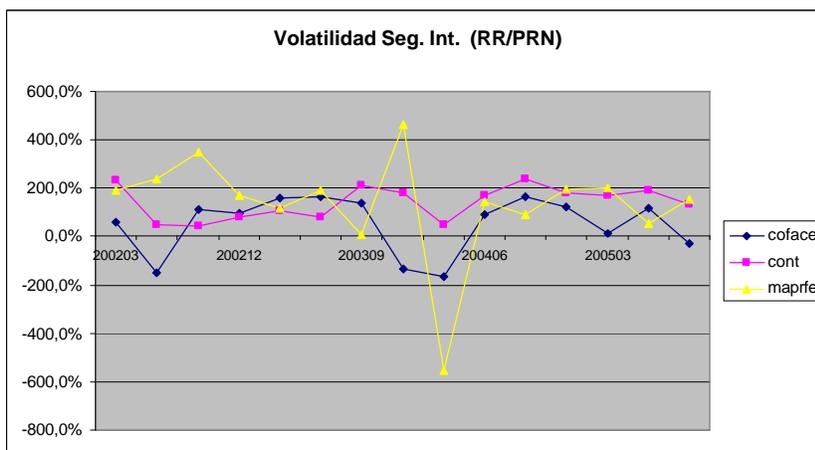
Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

ASPECTOS
TÉCNICOS

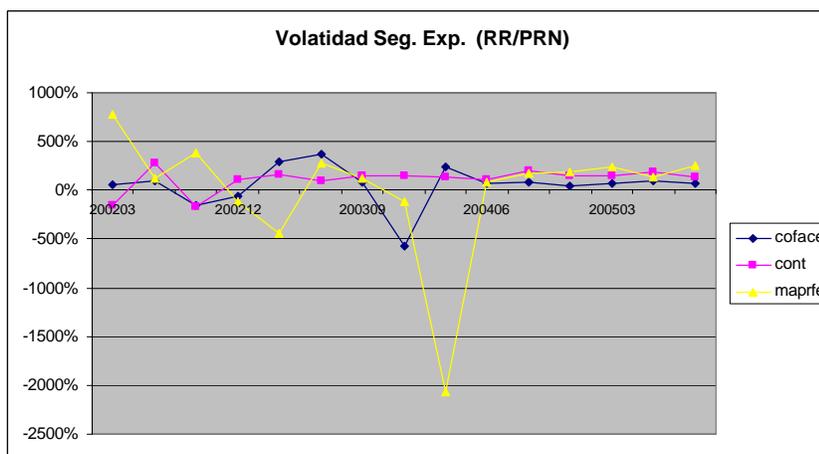
El seguro de crédito se caracteriza por una alta volatilidad en los costos de siniestros, lo que tiene relación con el perfil de la cartera, la correlación con el desempeño de algunos sectores de la economía, y la acumulación de riesgos.

En los gráficos siguientes se aprecia la elevada volatilidad que experimentan los resultados de las tres compañías de crédito presentes en la industria.

En crédito interno, Coface obtiene retornos por debajo de sus pares. En todo caso, la volatilidad es similar a la del mercado. La fuerte baja experimentada durante el año 2004 se debió a la constitución de reservas adicionales.



En crédito de exportación, Coface registra un volátil desempeño de su rentabilidad, en general inferior al promedio del sector. En el último período se ha estabilizado, pero se mantiene por debajo de la industria.



Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

Como se mencionó anteriormente, el año 2003 para Coface, tuvo excelentes retornos, lo que derivó en la constitución de reservas adicionales. En buena medida estas provisiones se originaron en la liberación de reservas técnicas generadas ante el cambio en la estructura de reaseguro. Al emigrar de una retención del 100% con stoploss, a una cuota parte 50/50, se liberaron importantes recursos patrimoniales involucrados en las reservas técnicas de riesgo en curso.

En términos de cartera global, la siniestralidad a septiembre del 2005 fue del 68,6%, bastante superior a la observada durante el año anterior (28%). Claramente el año 2004 fue excepcionalmente bueno en términos de resultados técnicos, ciclo que es de improbable recurrencia. Para ciclos extensos de evaluación la industria presenta siniestralidades medias en torno al 50%.

Reaseguro

En el año 2003, producto de una reevaluación de la estructura de reaseguro que el Grupo Coface entregó al conjunto de sus filiales, se modificó el contrato de protecciones para Coface Chile. Con esto se cambió de un programa de protección de exceso de pérdida puro a una combinación de cuota share más stop loss, estructura que sigue vigente en el 2005.

Coface Group posee una estructura 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.

Con estos ajustes en la estructura de reaseguro a septiembre del 2005, la retención se estabilizó en torno al 50% en ambos ramos. Se aprecia además un aumento en los ingresos por comisiones, producto de los cambios en la estructura de la compañía.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Los activos están representados en un 71% por Inversiones, mientras que las reservas técnicas y el patrimonio, explican el total de pasivos. La evolución de las cifras financieras de Coface denotan el fuerte crecimiento en los últimos años. No obstante, las proyecciones de los agentes de la industria indican estabilización del volumen de negocios, lo que debiera incidir también en la evolución de los estados financieros. Producto del ajuste al contrato de reaseguro con la casa matriz, realizado durante el 2003, las utilidades generadas incrementaron significativamente el patrimonio de la aseguradora. Esto permitió provisionar reservas voluntarias por unos \$1.100 millones, que se mantienen actualmente. De este modo Coface cuenta con respaldo patrimonial ante ciclos siniestrosos de la industria.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

Estados Financieros

(Cifras en UF a Septiembre de 2005)

	2002	2003	2004	Sep. 2005
Total Activos	306.954	409.268	455.206	484.362
Inversiones	253.557	314.298	323.372	343.675
Deudores por Primas Asegurados	46.007	50.558	86.170	89.271
Deudores por Reaseguro	-	29.677	22.504	20.813
Otros Activos	7.390	14.735	23.160	30.602
Total Pasivos	306.954	409.268	455.206	484.362
Reservas Técnicas	156.996	221.240	220.790	230.418
Riesgo en Curso	28.244	14.763	26.628	28.146
Siniestros	97.659	65.695	52.863	51.047
Deudas por Reaseguros	31.093	74.780	76.810	85.223
Otras Reservas	-	66.002	64.489	66.002
Otros Pasivos	27.707	58.967	40.902	46.118
Patrimonio	122.251	129.060	193.515	207.826
Ut retenidas	-4.694	3.615	66.349	74.526

Producto del ajuste de reaseguros hubo otros cambios, como en la reserva de siniestros, y en las deudas con el reasegurador.

El flujo neto originado por actividades operacionales es de \$224 millones a Septiembre de 2005, favorable en relación a los \$220 del año 2004.

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

La estructura organizacional de Coface es simple y con costos fijos asociados bajos, existiendo además una eficiente distribución de costos entre las diversas empresas que conforman el grupo en Chile. Sin embargo, el costo de administración creció en relación a Septiembre 2004, lo cual se debió en gran medida al cambio en la estructura de administración que realizó Coface. Por ello, el gasto administración a prima directa se situó en torno al 23,6%, similar a sus pares.

A Septiembre del 2005 los indicadores de rentabilidad patrimonial han vuelto a niveles de años anteriores, tras la alta rentabilidad alcanzada el 2004 producto de bajos costos de siniestros. Coface, a excepción de aquel año, ha obtenido rentabilidades patrimoniales más bajas que sus pares.

Eficiencia y Rentabilidad

		2002	2003	2004	Sep. 2005
Costo de Adm. / Prima Directa	Coface	20,7%	21,9%	19,2%	23,6%
	Continental	21,7%	22,0%	23,8%	24,6%
	Mapfre GyC	26,7%	25,2%	22,7%	23,5%
Rentabilidad Patrimonial (A)	Coface	4,5%	6,6%	38,9%	7,7%
	Continental	17,0%	25,0%	25,7%	20,1%
	Mapfre GyC	14,0%	13,3%	12,8%	14,9%

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

Estructura de Resultados Coface Chile S.A.

En UF	2002	2003	2004	Sep. 2005 (A)	Sep. 2004	Sep. 2005
Prima directa	124.076	140.613	184.548	192.041	133.487	140.980
Prima retenida neta	93.985	56.012	80.670	93.912	57.011	70.254
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-7.616	13.187	-12.203	-7.170	-7.154	-2.120
Otros Ajustes al Ing. por Primas Dev.	-	-	-	-3.302	-	-3.302
Costo de Siniestros	-63.636	-51.421	-19.196	-48.200	-15.455	-44.459
Resultado de Intermediación	-4.815	10.321	22.566	19.635	17.342	14.412
Margen de Contribución	17.918	28.099	71.836	54.876	51.745	34.784
Costo de Administración	-25.712	-30.851	-35.483	-43.639	-25.119	-33.275
Remuneraciones	-14.721	-16.921	-19.081	-13.645	-14.031	-8.595
Otros costos de administración	-10.990	-13.929	-16.403	-29.994	-11.089	-24.679
Resultado de operación	-7.794	-2.752	36.353	11.237	26.625	1.510
Resultado de Inversiones	10.061	9.696	10.449	10.059	7.998	7.608
Otros ingresos y egresos	4.610	9.528	12.374	9.324	9.351	6.301
Corrección Monetaria	-544	6.699	2.933	-738	2.787	-884
Resultado de Explotación	6.334	23.171	62.109	29.881	46.762	14.534
Resultado final	5.395	8.308	62.728	27.121	47.264	11.657

INVERSIONES

La política de inversiones es conservadora, con un alto porcentaje en letras hipotecarias y bonos corporativos. La cartera cuenta con un muy buen nivel de respaldo crediticio, contando con el 50% de la cartera de inversiones en AA y el 82% con clasificación de riesgo.

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.

Cartera de Inversiones

	Coface	Mercado
Instr. del Estado	16%	23%
Letras hipotecarias	31%	10%
Depósitos a plazo	12%	18%
Bonos bancarios	5%	5%
Bonos y debentures	26%	18%
Acciones de S.A.	0%	1,9%
Fondos de Inversión	0%	0%
Fondos Mutuos	0%	5%
Invers. en el extr.	0%	0%
Caja y bancos	9%	11%
Inversiones inmob.	0%	5%
Otros	1%	2%
	100%	100%

Actualmente, la rentabilidad de las inversiones se sitúa en torno al 3,1%, inferior al promedio de la industria, que se sitúa cercano al 3,3%.

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.

La cobertura de los gastos de administración por el producto de inversiones es la más alta entre sus pares, alcanzando un 21%.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

SOLVENCIA

La solvencia global de la compañía local se sustenta en el respaldo del grupo propietario, en su posición de mercado y en una estructura financiera y nivel de endeudamiento consistente con la concentración de su cartera de riesgos y la volatilidad de sus resultados.

La posición competitiva se caracteriza por una fuerte posición de mercado en sus principales líneas de negocios, y por una cartera de riesgos orientados exclusivamente al segmento de crédito, bastante equilibrada entre exportación y crédito interno.

La solvencia está respaldada además, por una cartera de inversiones de adecuada calidad crediticia y desempeño conservador. La estructura financiera presenta un superávit de inversiones por \$1.429 millones, equivalentes a 1,25 veces las obligaciones que respaldan reservas técnicas y patrimonio. Se compara con una media de 1,58 veces para la industria relevante.

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. 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 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

	2002	2003	2004	Sep. 2005
Endeudamiento Total	0,15	0,15	0,14	0,11
Endeudamiento Financiero	0,00	0,00	0,00	0,00
Prima retenida neta a Patrimonio Neto	0,12	0,14	0,13	0,09
Expos. patrimonial a deudas de reaseguro	0,01	0,03	0,01	0,01

En el cuadro siguiente se aprecia que la cartera de la compañía presenta volatilidades muy altas, propias del perfil del negocio de crédito. Por su parte la prima neta no ganada a patrimonio se ha mantenido en niveles estables. Como resultado de los ajustes de reaseguro el año 2003 presenta indicadores excepcionales.

Como se señaló, la volatilidad es elevada, riesgo que se reduce por el reducido leverage patrimonial. Finalmente, la exposición patrimonial se sitúa en 6,8% actualmente.

Dado la alta volatilidad de su cartera, el volumen patrimonial se convierte en un fundamento de la solvencia de las aseguradoras de crédito. En comparación, la industria de seguros generales tiene una exposición patrimonial de 2,8%.

Volatilidad

Coface	2001	2002	2003	2004	2005	Máxima pérdida
Siniestralidad cartera prom trimestral	67,9%	67,9%	84,7%	32,0%	55,4%	
Volatilidad cartera (ds)	49,8%	33,4%	268,7%	28,0%	42,5%	153,6%
Prima neta no ganada a patrimonio	0,19	0,24	0,03	0,17	0,16	0,16
Expos patrimonial cartera: ds * LO	9,6%	8,1%	7,8%	4,8%	6,8%	24,6%

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.
