



CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliate of Standard & Poor's*

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

**COFACE CHILE**

Junio 2007

[www.feller-rate.com](http://www.feller-rate.com)

*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.*

*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.*

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



CLASIFICADORA DE RIESGO

# COFACE CHILE

<b>SOLVENCIA</b>	<b>AA-</b>
<b>PERSPECTIVAS</b>	<b>Estables</b>

Contacto: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 757 0423

## Clasificaciones

	Diciembre 2004	Abril 2005	Julio 2006	Junio 2007
Obligaciones de seguros	A+	A+	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Positivas	Estables	Estables

## FUNDAMENTACION

La clasificación de las obligaciones de seguros de Coface Chile S.A. obedece a su sólida posición de mercado y conservadora estructura financiera y de reaseguro. Responde también al respaldo operacional, y de gestión del grupo propietario, clasificado en AA/stable por Standard & Poor's.

Coface Chile S.A es controlada por el grupo asegurador de crédito de origen francés Coface S.A., entidad que ocupa una sólida posición de mercado en el segmento de seguros de crédito internacionales. La aseguradora internacional administra una red de negocios integrados, que integran coberturas de seguros, informes de crédito, servicios de cobranza y factoring. La fortaleza de la compañía se basa fundamentalmente en la capacidad de análisis de riesgo y evaluación crediticia.

En Chile, Coface explota una diversificada cartera de riesgos, 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, logrando un continuo crecimiento y diversificación de riesgos.

La eficiencia operacional es alta, sustentada en las sinergias alcanzadas en los servicios de evaluación de riesgos, integrados con el sistema de información del Grupo Coface.

Los indicadores técnicos reflejan la volatilidad del negocio además de alta severidad, propia de los ciclos de la economía y del perfil de los riesgos cubiertos. A ello contribuye cierta concentración de los segmentos cubiertos, derivado del desarrollo que ha presentado la industria local y de la tendencia global de las diversas empresas.

No obstante, la estructura financiera de Coface Chile es muy conservadora, contando con resguardos crediticios para enfrentar las características de riesgo de la industria. Un bajo nivel de endeudamiento, una sólida

estructura de inversiones y reservas adicionales, complementarias a los niveles mínimos exigidos. Junto al apoyo de una eficiente estructura de reaseguro, le permite inmunizar razonablemente el patrimonio local ante eventos de mayor severidad.

## PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación se consideran estables. Se sustentan en la madurez alcanzada por el ciclo de sus negocios, en la conservadora estructura financiera y en el consistente apoyo de su casa matriz, fortalezas que le permiten sostener una fuerte posición competitiva con respaldos patrimoniales conservadores.

## Resumen Financiero

(En millones de pesos de Marzo 2007)

	2004	2005	2006	Mar-07
Prima Directa	3.417	3.600	4.692	1.695
Resultado de Operación	673	195	130	106
Resultado de Inversiones	193	194	223	114
Resultado del Ejercicio	1.161	513	515	250
Total Activos	8.428	8.851	9.700	9.821
Inversiones	5.987	5.941	6.167	6.139
Patrimonio	3.583	3.630	3.752	3.963
Participación de Mercado (Seg Crédito)	27,0%	26,8%	28,0%	38,0%
Endeudamiento Total	1,34	1,39	1,55	1,44
Rentabilidad Patrimonio (A)	39,3%	14,5%	14,1%	26,0%
Gasto de Adm. / Prima Directa	19,2%	23,4%	21,9%	17,3%
Margen Técnico	89,0%	57,8%	49,3%	47,1%
Siniestralidad	28,0%	58,2%	66,6%	66,6%
Retención Neta	43,7%	49,9%	50,0%	50,0%

## Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

---

### HECHOS RELEVANTES

- *Servicio de Factoring:* Al igual que en la mayoría de los países en que Coface presta servicios, a partir de diciembre de 2006 el grupo francés comenzó a ofrecer servicios de factoring en Chile, tanto nacional como internacional, lo que desarrollará diversas sinergias operacionales y comerciales. Los planes de negocios son conservadores, conforme al desarrollo de la plataforma operacional que se requiere para este nicho. El factoring se financiará mediante el acceso al préstamo bancario.
- *Modificación de la estructura de propiedad:* en 2006 se modificó la estructura de propiedad de la participación de COFACE en la aseguradora, dando paso a un holding (Agencia), que administrará las inversiones en la aseguradora y en el segmento de factoring. Ello permitirá redestinar los recursos generados por la aseguradora a la capitalización del nuevo vehículo de negocios.
- *Movimientos de capital:* en 2006 se pagaron dividendos por \$435 millones, equivalentes al 95% de las utilidades del año 2005. Durante 2007 se capitalizarán \$77 millones, correspondientes a reservas patrimoniales.

### FORTALEZAS Y RIESGOS

#### *Fortalezas*

- *Fuerte posición del grupo internacional en seguros de crédito.*
- *Alta calidad crediticia del grupo Coface.*
- *Amplio Respaldo técnico y de reaseguro de la casa matriz.*
- *Altas barreras de entrada tanto locales como internacionales.*
- *Sólida estructura financiera y de inversiones.*
- *Creciente capacidad operacional y eficiencia.*
- *Conservadoras Reservas Adicionales.*

#### *Riesgos de la industria*

- *Riesgo técnico y comercial ante escenarios económicos deprimidos.*
- *Alta exposición potencial a pérdidas individuales y acumuladas.*
- *Fuerte competencia y grandes actores internacionales presentes.*

### ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Coface Group está presente en Chile desde mediados de 1997. En sus primeras etapas se inició a través de la compañía de seguros de crédito, integrando diversos servicios complementarios, como la información comercial y el servicio de cobranza, tanto a nivel nacional como internacional.

El Grupo Coface participa en el financiamiento de operaciones, por la vía del factoring, operación que fue incorporada en diciembre 2006 a la malla de servicios cubiertos desde Chile. También mantiene un portal de negocios internacionales de perfil B2B, a través de Kompass.cl.

Coface es uno de los mayores aseguradores de crédito en el mundo, con oficinas subsidiarias en 58 países, una dotación cercana a los 5.000 empleados, y cerca de 85.000 clientes. Además, está presente en 93 países de 5 continentes, intercomunica-

## Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

dos a través de su red de información CreditAlliance e InfoAlliance, a quienes provee de soluciones para la administración financiera, incluyendo gestión de cuentas por cobrar y portafolio de clientes.

El Grupo Coface administra 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 una base de datos de alrededor de 50 millones de empresas distribuidas en todo el mundo.

### *Presencia de Coface en el continente americano*

Coface está presente en un amplio espectro de países del continente americano. Algunos, como Estados Unidos y Canadá se caracterizan por ser mercados maduros. En tanto que otros, como México, Panamá, Colombia, Argentina y Brasil, presentan una relativamente menor tasa de penetración del seguro y un alto potencial de crecimiento, lo que favorece las expectativas futuras y las nuevas inversiones.

### *Estructura administrativa y propiedad local.*

La estructura administrativa del grupo local está orientada a la función de evaluación y comercialización. En 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. Recientemente se incorporó Coface Factoring lo que permitirá cubrir un amplio espectro de servicios financieros a partir de una base operacional y de recursos administrativos y de research consolidada.

#### Directorio y Administración Coface Chile S.A.

(A marzo 2007)

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

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.

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

#### Propiedad Coface Chile S.A.

(A marzo 2007)

Entidad	Participación (%)
COFACE Agencia en Chile	84,37
Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A.	15,63

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

POSICIÓN  
COMPETITIVA

En un comienzo la compañía comercializó sólo seguros de crédito de exportación. Desde mediados de 2000 se comenzó a comercializar seguros de crédito interno, cartera que ha ido creciendo consistentemente. Hoy día cubren un amplio espectro de líneas de créditos, distribuidos transversalmente en los diversos sectores de la economía.

*Red de Distribución*

Coface Chile distribuye alrededor del 75% de sus productos a través de un grupo selecto de corredores. Otros canales de distribución no han logrado suficiente productividad y eficiencia.

*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% española, en tanto que Continental es propiedad mayoritaria de accionistas locales, aunque un 49,9% está en poder de Atradius Re, cuya propiedad desde abril pasado está vinculada al Grupo Caución y Crédito también de España. Ambas compañías se caracterizan por un bajo endeudamiento, con flexibilidad para enfrentar presiones de tarifas. La participación del pool de reaseguradores es elevada, exigiendo rentabilidad técnica de largo plazo, lo que favorece la estabilidad de tarifas y capacidades.

*Participación de Mercado*

La participación de mercado por línea de negocios, refleja estabilidad en el seguro de crédito interno. En tanto que en seguro de crédito de exportación capta más del 50% del mercado. En términos globales capta el 30% según cifras a diciembre 2006.

Participación de Mercado por Líneas de Negocios

Ramo	<i>(Sobre Prima Directa)</i>			
	2004	2005	2006	2007-03
Seguro de Cred. Interno	18,2%	19,0%	17,9%	32,0%
Seguro de Cred. a la Exportación	41,8%	41,4%	45,7%	49,9%
Cartera Total	27,0%	26,8%	28,8%	38,0%

A lo largo de los años Coface Francia ha ido profundizando su análisis del entorno latinoamericano, lo que le ha permitido liberar restricciones al riesgo país, permitiendo ampliar las líneas de crédito con tarifas competitivas, aumentando paulatinamente su participación en los seguros de crédito exportación.

*Evolución del Primaje*

Durante los últimos años el primaje de Coface Chile ha evidenciado un sostenido crecimiento. Y, aunque pareciera haber alcanzado una etapa de madurez, el mayor

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

intercambio internacional y el incremento de los precios de algunos productos de exportación ha potenciado el crecimiento más reciente. El desarrollo del sector está fuertemente ligado a los ciclos económicos internos, a la exposición al comercio internacional, a la evolución del tipo de cambio y de los precios internacionales de las materias primas.

Evolución de la cartera

Miles de \$	2004	2005	2006	2006-03	2007-03
Seguro de Cred. Interno	1.452.169	1.675.147	1.773.766	622.998	950.797
Seguro de Cred. a la Exportación	1.964.809	1.924.879	2.918.411	857.593	744.232
Cartera Total	3.416.978	3.600.026	4.692.177	1.480.591	1.695.029

**Diversificación de la Cartera por Países y Sectores**

Las aseguradoras locales forman parte de una red internacional de seguros de crédito, donde la diversificación de riesgos juega un papel importante a la hora de reducir los costos involucrados y las exposiciones de carácter catastrófico. El reaseguro se constituye así en una herramienta fundamental de apoyo a la gestión, permitiendo participar en riesgos de envergadura y heterogéneas, minimizando de paso el impacto local a pérdidas de mayor relevancia.

En el caso de Coface, la distribución de riesgo país 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.

**ASPECTOS TÉCNICOS**

El seguro de crédito se caracteriza por presentar riesgos de severidad mas que de frecuencia, lo que se traduce en alta volatilidad de los costos de siniestros. En gran medida, ello obedece al perfil de riesgos suscritos, relativamente concentrados, y a la potencial acumulación de riesgos por sectores. Por ello, los mecanismos de suscripción y evaluación de líneas de crédito deben controlar periódicamente el riesgo de pérdidas potenciales de envergadura. También exige contar con eficientes resguardos de reaseguro. La diversificación de carteras permite mitigar la exposición patrimonial y acotar la volatilidad.

Como se puede apreciar en el gráfico siguiente la volatilidad que ha experimentado la siniestralidad de Coface ha sido elevada. En algunos trimestres ello ha estado relacionado con ajustes de reaseguro, que liberaron reservas y permitieron constituir provisiones adicionales para futuros siniestros, pero que se mantienen a la fecha, es decir, no ha sido necesario utilizarlas.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

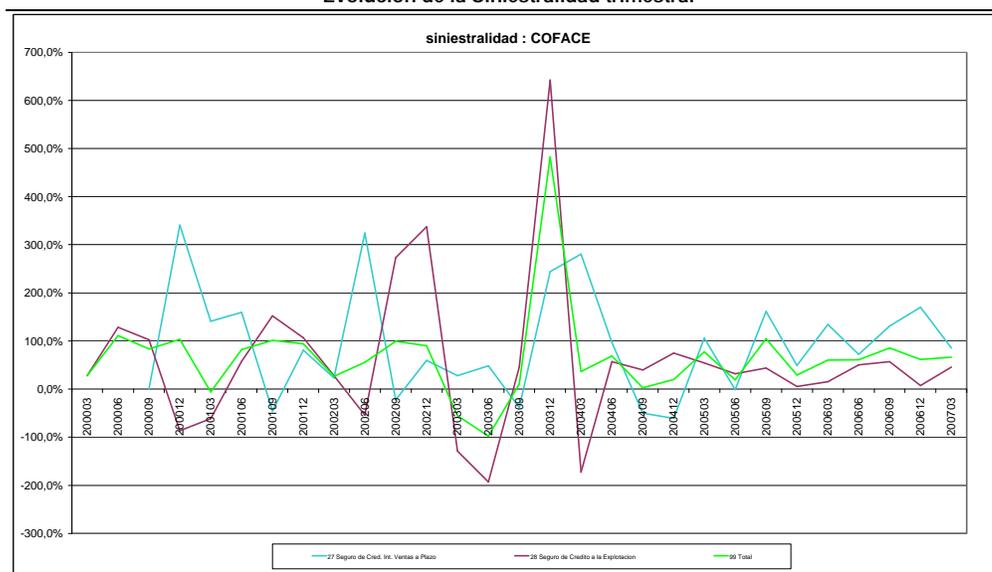
La volatilidad trimestral experimentada por los siniestros de crédito interno se ha deteriorado, atribuida a la mayor frecuencia de siniestros de algunos sectores. También puede ser relevante la creciente concentración de la industria aumentando los cúmulos de riesgo.

Con todo, la existencia de ciclos favorables para el seguro de crédito exportación ha compensado el incremento del riesgo interno logrando estabilidad de la tasa de siniestralidad neta, en torno al 68% promedio trimestral (58% en base a las mediciones para su tasa de siniestralidad directa).

Recientemente se debió enfrentar un evento de pérdidas de cierta severidad, vinculado a la exportación de uva a México. El desarrollo de estos acontecimientos ha involucrado la ejecución de algunas pólizas con coberturas especiales para este tipo de riesgos.

Las estimaciones de reservas de siniestros en proceso de COFACE incluyen modelos de cálculo para IBNR en base a mecanismos que difieren del que aplica la SVS, y que se determinan sobre la base del desarrollo de los siniestros según su periodo de suscripción. Este método conocido también como de triangulación permite estimar las curvas de siniestralidad para diferentes periodos de suscripción, de modo de aplicar los estimadores a las carteras de primas pendientes.

Evolución de la Siniestralidad trimestral



**Reaseguro**

Actualmente la estructura de reaseguro se sustenta en una protección cuota parte 50/50, con cobertura de stoploss. El reaseguro es enteramente sustentado por la casa matriz, cediendo los excesos de riesgo globales a compañías reaseguradoras de alta solidez financiera.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

Después de un año 2004 que recibió los beneficios de una favorable siniestralidad y ajustes de reaseguro, posteriormente los resultados del reasegurador se han estabilizado.

Resultados Cedidos al Reasegurador

(Cifras en miles de \$)

Concepto	2004	2005	2006	2006-03	2007-03
Prima Cedida	-1.923.351	-1.888.792,03	-2.465.740,25	-778.050,95	-889.044,0
Siniestros Cedidos	355.417	947.643	1.242.433	310.371	417.519
Costo Intern. Reaseguro Cedido	658.213	630.048	821.134	259.104	296.631
Margen neto	-909.720	-311.100	-402.174	-208.576	-174.894
margen técnico cedido	47,3%	16,5%	16,3%	26,8%	19,7%

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera es comparable con la que mantienen sus pares. Las inversiones financieras representan el 60% de los activos totales. Los deudores por primas presentan un buen comportamiento de pago, con bajas provisiones, logrando así una alta cobertura de reservas técnicas.

Las provisiones de reservas voluntarias se han mantenido estables, generando un alto volumen de activos en exceso que permiten respaldar las obligaciones de seguros y reaseguros, y un fuerte respaldo patrimonial ante ciclos desfavorables de la economía.

Estados Financieros

(cifras en millones de pesos de Mar. de 2007)

	2004	2005	2006	Mar. 2007	Mar. 2006
Total Activos	8.428	8.851	9.700	9.821	9.853
Inversiones	5.987	5.941	6.167	6.139	6.043
Deudores por Primas Asegurados	1.595	1.796	1.948	2.366	2.267
Deudores por Reaseguros	417	593	1.081	796	860
Otros Activos	429	522	504	520	683
Total Pasivos	8.428	8.851	9.700	9.821	9.853
Reservas Técnicas	4.088	4.535	5.246	5.040	5.351
Riesgo en Curso	493	559	711	850	724
Siniestros	979	851	1.300	1.447	943
Deudas por Reaseguros	1.422	1.932	2.049	1.560	2.501
Otras Reservas	1.194	1.193	1.187	1.183	1.183
Otros Pasivos	757	686	702	818	693
Patrimonio	3.583	3.630	3.752	3.963	3.809

Las reservas técnicas muestran una evolución consistente con el crecimiento de los negocios y el aumento de la retención.

La entidad no registra transacciones relevantes con entidades relacionadas a excepción de las operaciones con reaseguradores, propias del giro comercial y el pago de los costos vinculados a informes de riesgo a las diversas filiales de COFACE alrede-

## Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

---

dor del mundo. Las tarifas y costos vinculados a este tipo de servicios se basan en tablas utilizadas por el grupo para sus operaciones de research internacionales.

A marzo de 2007 la compañía contaba con un excedente de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de \$1.256 millones, equivalentes al 19% de sus obligaciones totales. Ello obedece a que la compañía mantiene reservas adicionales para contingencias futuras por un monto de \$1.183 millones, que no constituyen reservas obligatorias en el marco regulatorio local.

Durante el año 2006, la aseguradora generó un flujo neto por actividades operacionales por \$386 millones, muy superior a igual fecha del año anterior.

En 2006 la compañía repartió dividendos por \$497 millones, con cargo a las utilidades de 2005.

### EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

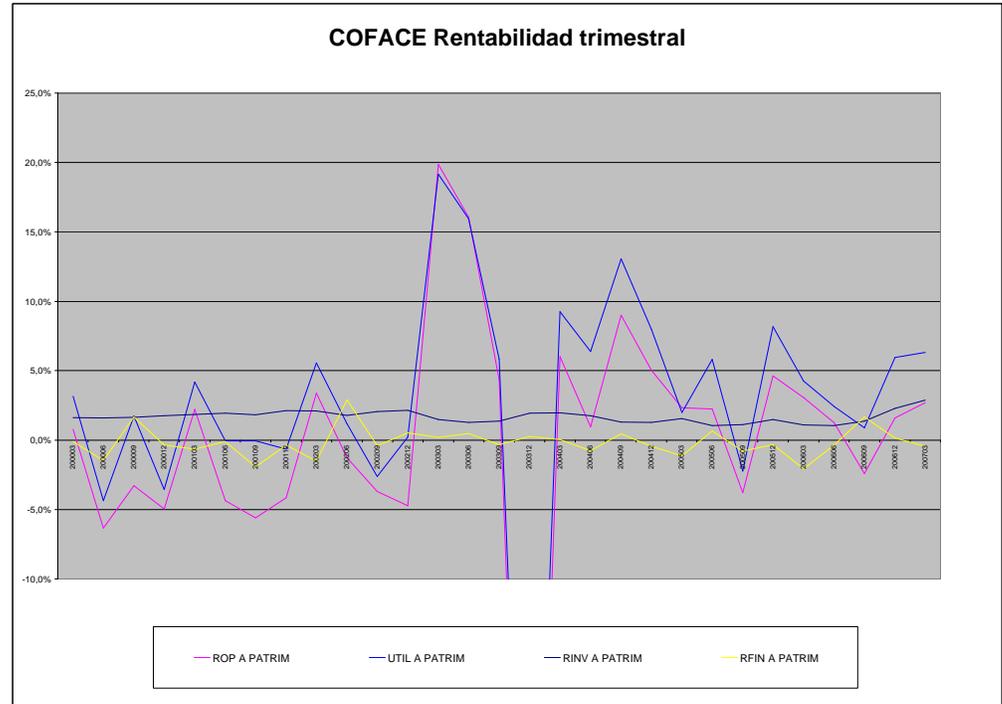
La estructura organizacional de Coface es muy eficiente y sus costos fijos son acotados, apreciándose además, una creciente distribución de costos entre las diversas empresas que conforman el grupo en Chile. Sin embargo, después de algunos años el costo de administración se incrementó temporalmente, debido en gran medida al fortalecimiento de la estructura de profesionales que debió realizar Coface Crédito para enfrentar el crecimiento de las operaciones. Posteriormente se reasignó el equipo de profesionales concentrando al grupo de análisis de riesgo en el área de servicios, entidad que entrega sus informes a las diversas empresas del grupo, conforme a sus propios requerimientos. Ello va a permitir mejorar la eficiencia de los principales costos de operación, vía distribución.

El gráfico siguiente permite apreciar la evolución trimestral de la rentabilidad patrimonial de COFACE. La utilidad patrimonial ha sido positiva pero su evolución ha estado condicionada al desempeño operacional. Este último se ha visto afectado por el incremento de la siniestralidad, en especial de algunos trimestres donde COFACE ha registrado alzas a la siniestralidad global.

Por otra parte, los ingresos financieros son relativamente estables, observándose un leve incremento en el retorno trimestral del primer trimestre 2007, atribuible a utilidades obtenidas en la venta de algunos papeles de renta fija.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

Evolución de la Rentabilidad



Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

Estado de Resultados

(cifras en millones de pesos de Mar. de 2007)	2004	2005	2006	Mar.2007	Mar.2006
Prima Directa	3.417	3.600	4.692	1.695	1.481
Ingresos por Primas Devengadas	1.268	1.712	2.181	705	573
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng.	0	-84	-120	-42	-38
Costo de Siniestros	-355	-948	-1.372	-441	-320
Resultado de Intermediacion	418	357	469	177	149
Margen de Contribucion	1.330	1.037	1.157	399	363
Costo de Administracion	-657	-842	-1.027	-292	-246
Resultado de Operacion	673	195	130	106	117
Resultado de Inversiones	193	194	223	114	42
Otros Ingresos e Egresos	229	137	311	79	25
Correccion Monetaria	54	83	-29	5	11
Resultados de Explotacion	1.150	610	635	304	194
Resultado Antes de Impuesto	1.150	610	635	304	194
Utilidad (Perdida) del Ejercicio	1.161	513	515	250	162

INVERSIONES

A marzo de 2007, la compañía administra una cartera de inversiones de \$6.139 millones. La custodia de sus inversiones se lleva a cabo en el DCV y la gestión es efectuada por terceros, mediante un convenio con el Banco Bice.

La política de inversiones es conservadora, y está ligada a las directrices de la casa matriz en materia de administración de portafolios de inversión. Los recursos líquidos provenientes de las inversiones se destinan fundamentalmente a respaldo del patrimonio, de las reservas adicionales voluntarias y para el pago de dividendos.

La política de inversiones ha priorizado la reducción del plazo promedio de las carteras, facilitando la flexibilidad para enfrentar escenarios de alzas de tasas sin sufrir ajustes relevantes al valor de mercado.

La renta fija estatal, letras hipotecarias, bonos bancarios y bonos corporativos se han reducido, aumentando los depósitos a plazo del sistema financiero. La cartera cuenta con alta capacidad crediticia de sus obligaciones.

Cartera de Inveriones

Estructura de Inversiones	2003	2004	2005	2006	Mar.2006	Mar.2007
Tit. de deuda Estado y Bco Central	23,9%	18,1%	13,4%	8,8%	11,5%	7,1%
Tit. de deuda del sist. financiero	51,9%	54,2%	55,7%	52,2%	63,8%	75,2%
Tit. de deuda de soc. anónimas	19,6%	24,3%	20,8%	31,8%	18,4%	11,4%
Caja y Banco	3,2%	2,1%	9,0%	6,2%	5,2%	5,4%
Rentabilidad de Inversiones (A)	3,4%	3,3%	3,3%	3,7%	2,8%	7,4%

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.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

La persistente depresión de tasas de interés observada en los periodos recientes ha impactado sobre la rentabilidad de la cartera de inversiones, estimándose que ante un rebote de tasas se logre incrementar el aporte de los ingresos financieros a la rentabilidad patrimonial.

La reserva patrimonial por ajuste a valor de mercado se ha reducido, debido a la venta de papeles largos. Por ello, la rentabilidad del primer trimestre 2007 fue superior al promedio histórico.

En los siguientes cuadros se muestra la diversificación de las inversiones y su clasificación de riesgo. Como se aprecia, la cartera de inversiones de Coface presenta una adecuada composición según riesgo, y en general las inversiones se concentran en clasificaciones en el rango de AA.

Diversificación de Inversiones (dic 2006)

	Coface	Credito Continental	Mapfre Gar.Y Credito
Instr. del Estado	8,8%	4,7%	0,9%
Letras hipotecarias	32,3%	0,0%	24,7%
Depositos a plazo	7,7%	31,4%	56,2%
Bonos bancarios	12,2%	0,0%	0,0%
Bonos y debentures	31,8%	0,0%	3,2%
Acciones de S.A.	0,0%	7,5%	0,0%
Fondos de Inversion	0,0%	0,0%	0,0%
Fondos Mutuos	0,0%	27,7%	8,3%
Invers. en el extr.	0,0%	1,5%	0,0%
Caja y bancos	6,2%	9,0%	2,0%
Inversiones inmob.	0,0%	12,5%	1,2%
Otros (1)	1,1%	5,7%	3,5%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

Riesgo Crediticio Inversiones

(A diciembre 2006)

	Coface	Continental	Mapfre
AAA	11,7%	4,7%	0,9%
AA	65,0%	25,1%	55,3%
A	9,6%	6,3%	28,8%
BBB	0,0%	0,0%	0,0%
SC	6,5%	0,0%	0,0%
OTROS	7,3%	63,9%	15,0%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%
Con Rating	93%	36%	85%

SOLVENCIA

La solvencia global de la compañía local se sustenta en el respaldo operacional, de gestión y reaseguro 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 exclusivamen-

## Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

---

te al segmento de crédito, relativamente equilibrada entre exportación y crédito interno.

La solvencia está respaldada además, por una cartera de inversiones de adecuada calidad crediticia y desempeño conservador, por un amplio superávit de inversiones, y por reservas para contingencias futuras.

El Grupo Coface posee una fuerte capacidad financiera y solvencia internacional (clasificado en AA/stable, por Standard & Poor's, a diciembre 2006). 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.

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. Asimismo, la incorporación de nuevas fuentes de negocios donde los servicios de información y research son la base operacional de la administración del riesgo permiten mejorar la distribución de costos y la capacidad de análisis.