



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

COMPAÑÍA DE SEGUROS DE CRÉDITO COFACE CHILE S.A.

JUNIO 2009

www.feller-rate.com

Los informes de calificación 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 & Poors Credit Market 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

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

Contacto: Mariane Illanes. Fono: (562) 757 0474

Clasificaciones

	Diciembre 2004	Abril 2005	Diciembre 2007	Junio 2009
Obligaciones de seguros	A+	A+	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Positivas	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La solvencia global de la compañía local se sustenta en su posición de mercado, y en su satisfactoria estructura financiera y rentabilidad de negocios. También es considerado favorablemente el respaldo operacional, de gestión y reaseguro que el grupo propietario, clasificado en A+/Estable por Standard & Poor's, entrega a su red de filiales.

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 mundial. La aseguradora internacional administra una red de negocios integrados, que comprenden coberturas de seguros, informes de crédito, servicios de cobranza y factoring. La fortaleza de la compañía se basa fundamentalmente en la red de análisis crediticio y de servicios complementarios.

La posición competitiva se caracteriza por una cartera de riesgos orientados exclusivamente al segmento de crédito, ampliamente diversificada en cuanto a sectores y regiones. La compañía ha logrado consolidar una fuerte posición de mercado en sus principales líneas de negocios, sustentada en una política comercial y de suscripción que opera bajo los lineamientos del grupo francés.

El entorno de crisis ha presionado el desempeño técnico de la cartera, con fuertes incrementos de siniestralidad que han sido mitigados con el respaldo del reaseguro y la liberación de reservas adicionales, que datan de años anteriores. La estructura de reaseguro es sólida, y ha probado su eficiencia.

La estructura financiera está caracterizada por un endeudamiento superior al que registran sus pares, en parte por la existencia de las reservas adicionales.

La fuerte posición competitiva y la creciente demanda por protección han fortalecido los ingresos por primas, lo que ha contribuido a la eficiencia y rentabilidad.

La cartera de inversiones cuenta con adecuada calidad crediticia y desempeño conservador, lo que unido a una

sólida gestión de fondos y administración de las reservas adicionales se ha reflejado en un amplio superávit de inversiones, factor que fortalece la capacidad para enfrentar ciclos adversos.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación se consideran estables. La capacidad operacional, técnica, y de reaseguro, las reservas de contingencias y el amplio respaldo del grupo controlador colabora a enfrentar la crisis actual.

No obstante, una evolución más negativa del sector real de la economía podría incidir en recrudescimiento de los impagos agravando el riesgo sistémico lo que podría reflejarse en el desempeño de la aseguradora y en el rumbo de la clasificación futura.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de Marzo 2009)

	2006	2007	2008	Mar-09
Prima Directa	5.348	5.632	7.693	2.483
Resultado de Operación	149	315	-25	-29
Resultado de Inversiones	254	295	151	57
Resultado del Ejercicio	587	323	310	129
Total Activos	11.056	10.483	15.218	13.758
Inversiones	7.029	6.706	6.730	7.316
Patrimonio	4.277	4.021	4.005	4.164
Participación de Mercado (Seg Crédito)	28,8%	27,3%	29,4%	40,9%
Variación Prima Directa	33,7%	13,5%	46,3%	18,6%
Endeudamiento Total	1,46	1,50	2,46	2,00
Rentabilidad Patrimonio (A)	14,1%	8,1%	8,0%	12,7%
Rentabilidad Inversiones (A)	3,7%	4,5%	2,3%	3,2%
Gasto de Adm. / Prima Directa	21,9%	23,1%	18,6%	13,4%
Margen Técnico	49,3%	57,4%	36,6%	24,4%
Siniestralidad	66,6%	62,9%	97,5%	105,4%
Retención Neta	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

HECHOS
RELEVANTES

- **Cambios en la estructura accionaria, toma de control de Coface del 100% de las acciones.** En 2009 Inversiones Norte Sur vendió la totalidad de sus acciones a COFACE Agencia Chile, asumiendo el 100% de la propiedad de la aseguradora en Chile.
- **Normas IFRS.** En mayo de 2009, la Superintendencia de Valores y Seguros informó nuevos plazos de convergencia a IFRS de las compañías de seguros, postergando hasta 2011 la implementación de las nuevas normas.

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.*
- *Sólida estructura financiera y de inversiones.*
- *Creciente capacidad operacional y eficiencia.*
- *Reservas Adicionales para contingencias ayudan a enfrentar ciclos adversos.*
- *Creciente desarrollo de sinergias con negocios de empresas vinculadas al análisis crediticio.*

Riesgos de la aseguradora

- *Menor diversificación de negocios frente a sus pares, que participan además en el segmento de garantías.*

Riesgos de la industria

- *Alta exposición potencial a pérdidas individuales y acumulaciones de riesgos, que requieren del apoyo amplio del reaseguro.*
- *Riesgo de impagos aumenta ante escenarios económicos deprimidos, se ve mitigado por la demanda creciente y la capacidad para ajustar tarifas.*
- *Fuerte competencia por la presencia de actores internacionales.*
- *Ingreso de nuevos actores.*
- *Alta dependencia al ciclo de tarifas internacionales y de capacidades de reaseguro.*
- *Crisis financiera y económica mundial afecta los activos de respaldo de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo.*
- *Crisis financiera internacional genera potencial debilitamiento crediticio de los accionistas y reduce apoyo patrimonial de largo plazo que requiere la industria.*

ADMINISTRACIÓN
Y PROPIEDAD

Coface Group está presente en Chile desde mediados de 1997. En sus primeras etapas operó a través de la compañía de seguros de crédito, integrando paulatinamente

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

diversos servicios complementarios, como la información comercial y el servicio de cobranza, tanto a nivel nacional como internacional. En los años más recientes se ha incorporado la unidad de operaciones de factoring, que permite dar soporte a las necesidades de financiamiento de la cartera de empresas a las que Coface ha ido apoyando y conociendo a través de los años.

A nivel mundial el Grupo Coface participa activamente en el seguro de crédito internacional y en el financiamiento de operaciones vía factoring, entregando entre otros, servicios de cobranza y de información comercial y crediticia. Dicho modelo de negocios se está aplicando actualmente en Chile y en numerosas inversiones en otros países latinoamericanos, donde Coface está presente. También mantiene un portal de negocios internacionales de perfil B2B, a través de Kompass.cl.

Después de una trayectoria de 60 años de historia aseguradora, Coface ha logrado posiciones operacionales en más de 100 países, abarcando 5 continentes. El grupo cuenta con una clasificación A+/Estable, otorgada por Standard & Poor's el 10 de diciembre de 2008.

Estructura administrativa y propiedad local.

La estructura administrativa del grupo local está orientada a la función de evaluación y comercialización. La gestión técnica y de suscripción del área aseguradora se apoya en gran medida en la estructura operacional y de sistemas de análisis de riesgos de Coface Francia, lo que permite evaluar líneas de crédito y tarificar las operaciones regionales con una reducida organización, disponiendo de información en forma ágil, oportuna y confiable.

Directorio y Administración

(A marzo 2009)

Directores	Cargo	Ejecutivos	Cargo
Bart Pattyn	Presidente	Louis des Cars	Gerente General
Yves Montelimard	Director	Juliette Petit M.	Gerente Comercial
Fernando Blanco	Director	Paula Petit-Laurent	Gerente de Riesgo
Francois Edant	Director	Juan Benavente	Gerente de Finanzas
German Fliess	Director	María José Sebastián	Gerente de Marketing
Vicente Caruz	Director	Marco Muschkin	Gerente de TI/Tecnología de Información
Fernando Lefort	Director		

POSICIÓN COMPETITIVA

El foco de negocios de la compañía se orienta exclusivamente a la comercialización de seguros de créditos tanto internos como a la exportación, cubriendo un amplio espectro de sectores de la economía.

El sector concentra a cuatro compañías con apoyo internacional, que compiten vía servicios y tarifas, incidiendo en una fuerte presión competitiva.

La presencia de entidades extranjeras en la propiedad y en el reaseguro de estas compañías se traduce en conservadoras políticas de suscripción y alta capacidad de operación. También se traduce en una elevada capacidad de reaseguro y respaldo crediticio, que le permiten participar en negocios de gran envergadura.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

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 y las exposiciones. El reaseguro se constituye así en una herramienta fundamental de apoyo a la gestión, permitiendo participar en riesgos de mayor envergadura y con cierta concentración sectorial.

En el caso de Coface, la distribución de exposiciones por 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.

La cartera doméstica se caracteriza por un riesgo de cúmulos, donde la industria del comercio es uno de los más significativos.

En 2008 la propagación de la crisis ha presionado la flexibilidad financiera y solvencia de las empresas. El comportamiento de pago de algunas economías se ha deteriorado, observando fuertes incrementos en las tasas de impagos, lo que ha obligado a reevaluar las tarifas y capacidades de crédito por deudor.

Posición Competitiva

	Prima Directa <i>(Millones de pesos de marzo de 2009)</i>			Variación Prima Directa			Participación de Mercado <i>(sobre Prima Directa)</i>		
	2007	2008	Mar-09	2007	2008	Mar-09	2007	2008	Mar-09
Crédito Interno	2.993	3.752	1.223	59,6%	34,2%	6,3%	22,0%	23,0%	30,6%
Crédito Exportación	2.639	3.941	1.260	-14,5%	59,9%	33,7%	37,6%	39,9%	61,0%
Total (seguros de créditos)	5.632	7.693	2.483	13,5%	46,3%	18,6%	27,3%	29,4%	40,9%

El deterioro del escenario económico incrementó la frecuencia de los incumplimientos, pero también la demanda de protección, lo que ha permitido ir aplicando alzas a las tasas de riesgo.

Desde principio de 2008 Coface Chile implementó varias medidas de control de riesgo y de suscripción, tales como ajustes de tarifas y coberturas.

La eficiente gestión comercial y operacional de la compañía se ha visto reflejada en un sostenido crecimiento de su prima directa, de modo que su participación de mercado ha aumentado, hasta alcanzar un 41% global. Destaca el desempeño del seguro de crédito de exportación, donde ha captado una participación mayoritaria.

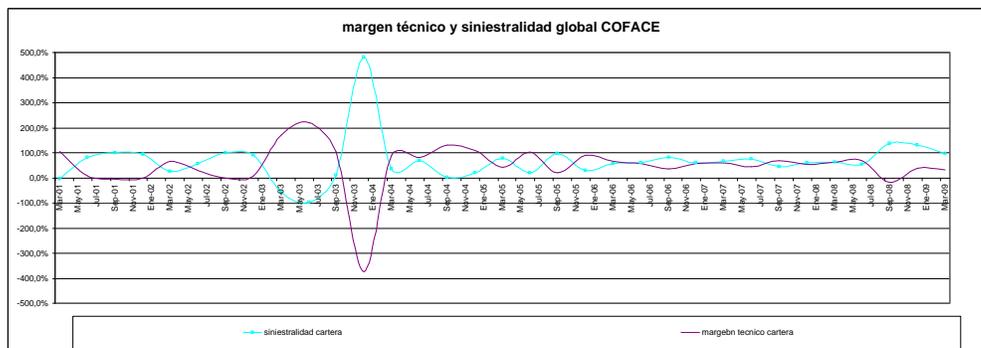
A lo largo de los años Coface Francia ha ido profundizando su análisis del entorno latinoamericano, lo que le ha permitido ampliar las líneas de crédito con tarifas competitivas, aumentando paulatinamente su participación en los seguros que apoyan las operaciones comerciales entre países.

ASPECTOS TÉCNICOS

A lo largo de los ciclos normales de las economías el seguro de crédito presenta riesgos de severidad más que de frecuencia. Sin embargo, en presencia de una crisis sistémica se agrega a la severidad el aumento de la frecuencia de los impagos. Ello se ha traducido en aumento de la tasa de siniestralidad, la que se ha logrado acotar utilizando los resguardos de reaseguro y una porción de las reservas adicionales.

Las estimaciones de reservas de siniestros OYNR de Coface han aumentado un 50% respecto del stock a diciembre 2007.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.



Como se puede apreciar en el gráfico entre mediados de 2003 y fines de 2004 la siniestralidad se incrementó significativamente. Ello estuvo relacionado con ajustes de reaseguro, que liberaron reservas y que se convirtieron en provisiones adicionales para futuros siniestros.

Reaseguro

Actualmente la estructura de reaseguro se sustenta en una protección cuota parte 50/50, con cobertura de exceso de pérdida del tipo stop loss, que permite contar con una protección para la propia retención ante incremento de la siniestralidad retenida, tanto por aumento de la frecuencia como por mayor severidad. La estructura de reaseguro es transversal al grupo asegurador internacional, aplicado en forma homogénea para las unidades de negocios que han ido alcanzando una etapa de madurez elevada, y una base adecuada de negocios.

El reaseguro es enteramente suscrito por la casa matriz, quien cede los excesos de riesgo a compañías reaseguradoras de alta especialización.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera es coherente con el perfil de negocio de la compañía y su evolución es comparable con la que mantienen sus pares.

A marzo de 2009 las inversiones financieras representaron el 53% de los activos totales, proporción que ha ido disminuyendo producto del incremento de los siniestros por cobrar a los reaseguradores, en tanto que la cuenta Deudores por Reaseguros representó el 14%.

Por su parte, los deudores por primas alcanzaron el 27% de los activos, contando con un buen comportamiento de pago, con bajas provisiones.

Las reservas técnicas presentan mayores provisiones de siniestros. Las reservas voluntarias han estado disminuyendo, fortaleciendo los resultados técnicos.

La estructura patrimonial está constituida principalmente por capital pagado. Anualmente se reparte el 100% de la utilidad del año anterior. El endeudamiento ha aumentado, alcanzando 2 veces a marzo de 2009, producto de los mayores siniestros. El patrimonio de riesgo se determina en función del patrimonio de endeudamiento.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

La exposición de reaseguro se ha elevado, pero no genera riesgos crediticios externos al grupo, dado que el 100% de su exposición está respaldada por su propia casa matriz.

Estados Financieros

	(Millones de pesos de Marzo de 2009)			
	2006	2007	2008	Mar-09
Total Activos	11.056	10.483	15.218	13.758
Inversiones	7.029	6.706	6.730	7.316
Deudores por Primas Asegurados	2.221	2.224	3.083	3.733
Deudores por Reaseguros	1.232	1.000	4.610	1.977
Otros Activos	574	553	794	732
Reservas Técnicas	5.980	5.678	10.200	8.341
Riesgo en Curso	810	649	975	1.224
Siniestros	1.481	1.862	4.517	4.168
Deudas por Reaseguros	2.336	1.826	3.851	2.194
Otras Reservas	1.353	1.343	858	754
Otros Pasivos	800	783	1.012	1.254
Patrimonio	4.277	4.021	4.005	4.164
Capital Pagado	2.688	3.544	3.616	3.677

A marzo de 2009 la compañía contaba con un excedente de inversiones representativas en torno a 13% de su obligación de respaldo. La reservas adicionales que mantiene la compañía para contingencias futuras no constituyen reservas obligatorias en el marco regulatorio local, lo que se traduce en mayor resguardo de inversiones.

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.

Actualmente el equipo de profesionales de análisis está consolidado en una gran unidad de evaluación, que alimenta las necesidades de información de las diversas empresas de Coface en Chile. Ello permite mejorar la eficiencia en la asignación de los recursos operacionales.

Estado de Resultados

	(Millones de pesos de Marzo de 2009)					
	2006	2007	2008	Mar-08	Mar-09	Mar-09(A)
Prima Directa	5.348	5.632	7.693	2.093	2.483	8.083
Prima Retenida Neta	2.674	2.816	3.846	1.046	1.241	4.041
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	-189	102	-370	-176	-242	-435
Otros Ajustes al Ing. por Primas Deveng.	-136	-138	417	-26	-59	384
Costo de Siniestros	-1.564	-1.750	-3.295	-534	-896	-3.658
Resultado de Intermediación	534	585	809	223	258	844
Margen de Contribución	1.319	1.616	1.407	533	303	1.177
Costo de Administración	-1.171	-1.301	-1.433	-358	-332	-1.407
Resultado de Operación	149	315	-25	175	-29	-230
Resultado de Inversiones	254	295	151	60	57	148
Otros Ingresos y Egresos	355	244	557	159	165	562
Corrección Monetaria	-34	-482	-310	-109	-54	-255
Resultados de Explotación	724	372	372	285	138	226
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	587	323	310	242	129	197

(A) anualizado

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

A marzo de 2009, producto de los altos costos de siniestros y de excesos de pérdidas, la compañía registró un acotado margen de contribución, generando un resultado operacional negativo, aunque cercano al equilibrio.

Por otra parte, los ingresos financieros provenientes de la cartera de renta fija se han mantenido relativamente estables.

Las otras fuentes de retorno se vincularon fundamentalmente a la venta de informes comerciales, generando una sólida base de ingresos netos, que combinado con lo anterior logró compensar las pérdidas operacionales. La corrección monetaria no fue relevante, contribuyendo a la generación de utilidades más acotada que en años anteriores.

INVERSIONES

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 al pago de dividendos.

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. No hay exigencias mínimas de rentabilidad, sino más bien de calidad crediticia y de diversificación respecto de los estándares de la industria.

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

A marzo de 2009, el 99% de la cartera está constituida por instrumentos de renta fija, concentrado en papeles estatales y depósitos a plazo. La inversión en títulos estatales ha aumentado, alcanzando el 40% de la cartera, contando con papeles seriados de tipo reajutable de mediano plazo. Los depósitos a plazo del sistema financiero, de corto plazo son muy relevantes, cubriendo el 40% de la cartera.

Por su parte la caja representó el 11% de la cartera, en tanto que el 9% restante se distribuye entre letras hipotecarias, bonos corporativos y bonos bancarios.

Las inversiones inmobiliarias no son relevantes.

La cartera cuenta con satisfactoria capacidad crediticia y liquidez, en tanto que el *duration* es reducido y coherente con sus obligaciones.

Cartera de Inveriones

	2006	2007	2008	Mar-09
Inversiones	7.029	6.706	6.730	7.316
Inversiones Financieras	6.955	6.642	6.676	7.269
Tit. de deuda Estado y Bco Central	619	1.135	2.420	2.966
Tit. de deuda del sist. financiero	3.668	5.059	3.898	3.313
Tit. de deuda de soc. anónimas	2.232	322	191	176
Caja y Banco	437	126	167	814
Inversiones Inmobiliarias y Similares	74	64	54	47
Rentabilidad de Inversiones (A)	3,7%	4,5%	2,3%	3,2%

La rentabilidad de la cartera es acotada debido a su alta concentración en papeles de corto y mediano plazo.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

SOLVENCIA

La solvencia global de la compañía local se sustenta en su posición de mercado, y en su satisfactoria estructura financiera y rentabilidad de negocios. También es considerado favorablemente el respaldo operacional, de gestión y reaseguro que el grupo propietario entrega a su red de filiales.

La posición competitiva se caracteriza por una cartera de riesgos orientados exclusivamente al segmento de crédito, ampliamente diversificada en cuanto a sectores y regiones. La compañía ha logrado consolidar una fuerte posición de mercado en sus principales líneas de negocios, sustentada en una política comercial y de suscripción que opera bajo los lineamientos del grupo francés.

El entorno de crisis ha presionado el desempeño técnico de la cartera, con fuertes incrementos de siniestralidad que han sido mitigados con el respaldo del reaseguro y la liberación de reservas adicionales, que datan de años anteriores.

La estructura de reaseguro es sólida, y ha probado su eficiencia. Cuenta con el respaldo del grupo propietario.

La estructura financiera está caracterizada por un endeudamiento superior al que registran sus pares, en parte por la existencia de las reservas adicionales.

La fuerte posición competitiva y la creciente demanda por protección han fortalecido los ingresos por primas, lo que ha contribuido a la eficiencia y rentabilidad.

La cartera de inversiones cuenta con adecuada calidad crediticia y desempeño conservador, lo que unido a una sólida gestión de fondos y administración de las reservas adicionales se ha reflejado en un amplio superávit de inversiones, factor que fortalece la capacidad para enfrentar ciclos adversos.

El Grupo Coface posee una fuerte capacidad financiera y solvencia internacional, otorgando 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. Ello debe contribuir para que Coface Chile mantenga un oportuno monitoreo de los riesgos de crédito, exacerbados en periodos de profundas crisis sistémicas como las actuales. De ello dependerá lograr una satisfactoria rentabilidad de negocios en los próximos periodos.