INFORME DE CLASIFICACION

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO
Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACION

COFACE CHILE S.A.
SEGUROS DE CRÉDITO

JUNIO 2011

REVISION ANUAL
CLASIFICACION ASIGNADA EL 30.06.2011
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.2011

COFACE CHILE SA

INFORME DE CLASIFICACION

Junio 2011

	Junio. 2010	Junio. 2011
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estable	Estables

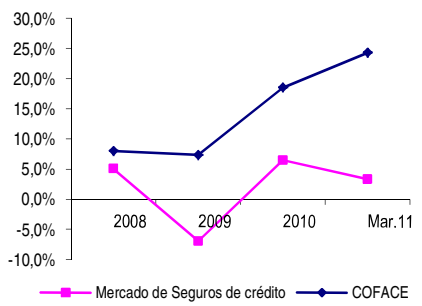
** Detalle de clasificaciones en Anexo.*

Cifras relevantes

Millones de pesos a marzo de 2011

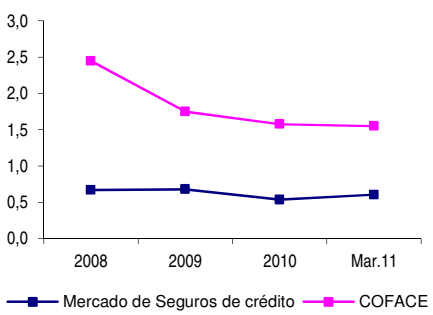
	2009	2010	Mar.11
Prima directa	7.647	6.731	2.566
Resultado Operacional	-77	843	-72
Resultado de inversiones	126	-108	165
Resultado de Ejercicio	311	803	289
Activos	12.588	12.485	13.625
Inversiones	6.556	8.688	9.687
Patrimonio	4.214	4.613	4.882
Participación de mercado	28,47%	22,61%	32,49%
Siniestralidad	85,06%	43,22%	66,82%
Gasto neto	17,66%	32,32%	27,58%
Combined Ratio	102,71%	75,54%	94,40%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Marianne Illanes
Marianne.illanes@feller-rate.cl
(562) 757-0472

Fundamentos

La solvencia de Coface Chile se sustenta en su fuerte posición de mercado, satisfactoria estructura financiera y rentabilidad de negocios. También es considerado favorablemente el respaldo crediticio, de gestión y reaseguro que el grupo propietario entrega a su red de filiales.

El foco de negocio se orienta exclusivamente al segmento de crédito, contando con una cartera diversificada en cuanto a sectores y regiones. La posición de mercado en sus principales líneas de negocios es fuerte, sustentada en una sólida política comercial y de suscripción supervisada por la matriz.

Producto de la crisis, la compañía ha enfrentado reajustabilidad de tarifas y revisión de coberturas, lo que le permitió recuperar los márgenes técnicos deteriorados durante la crisis.

La estructura financiera es conservadora, contando con recursos patrimoniales excedentarios, que le permiten respaldar el desarrollo de su estrategia de negocios. Un soporte de reservas voluntarias, constituidas años atrás, le permiten enfrentar con amplia flexibilidad eventuales escenarios desfavorables de siniestralidad. Cuenta, además, con resguardos de reaseguro muy eficientes que, durante periodos de crisis, probaron su efectividad.

La industria local ha evolucionado a escenarios de fuerte competencia, lo que agrega factores de riesgo comercial de cierta envergadura sobre los precios y márgenes. Además, el desempeño comercial y técnico de la industria es altamente dependiente de la actividad económica local y mundial.

La compañía cubre el incumplimiento de las obligaciones de pago de Empresas La Polar a sus proveedores, alcanzando una exposición a cúmulos de relevancia. No obstante, los factores de conservantismo de su estructura financiera, y de mitigación patrimonial que la caracterizan, contribuyen a respaldar el conjunto de obligaciones vigentes de Coface Chile.

Perspectivas: Estables

El soporte operacional y técnico otorgado por la matriz y una estructura financiera y reaseguradora muy conservadora colaboran a fortalecer la capacidad de pago de sus obligaciones.

A fines de 2010, producto de la crisis, el grupo enfrentó una etapa de redefinición estratégica, centralizando y fortaleciendo su foco asegurador, proceso que se hizo tangible también en la red de filiales.

La evolución de la clasificación dependerá en buena medida del éxito de los cambios estratégicos que enfrenta actualmente el grupo asegurador. También será relevante la evolución de la competitividad y su impacto comercial y tarifario. Eventos muy desfavorables asociados a impagos de Empresas La Polar podrían incidir transitoriamente en la estructura financiera de la aseguradora, asociado a la recuperación de siniestros de cargo de reaseguradores.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Fuerte posición competitiva.
- Alto conocimiento del segmento a nivel mundial, con altos estándares de suscripción.
- Fuerte imagen de la matriz a nivel mundial.
- Reaseguradores de fuerte capacidad crediticia.
- Programa de reaseguro muy conservador.

Riesgos

- Fuerte competencia por la presencia de prácticamente todos los actores internacionales del rubro.
- Alta dependencia de la actividad económica del país.
- Alta penetración del seguro de crédito en el mercado chileno.

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

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estable

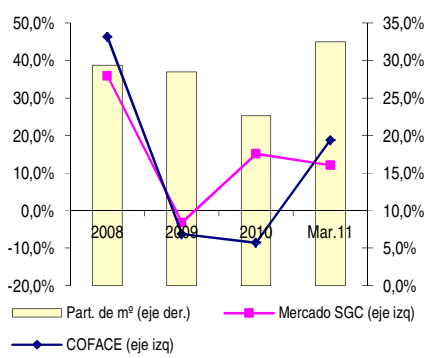
Propiedad

Coface Group, matriz aseguradora de origen francés, opera en el segmento de seguros de crédito y servicios complementarios, tales como informes de riesgos, servicio de cobranza, y financiamiento tanto a nivel nacional como internacional. El grupo a su vez pertenece a Natixis, banco de inversión francés, clasificado A+/ Estable por S&P, en escala global.

Producto de la crisis, los resultados y los indicadores de solvencia del grupo se deterioraron, obligando a Banco Natixis a efectuar un aporte de capital por €175 millones. Con ello, la capacidad financiera volvió a niveles precrisis.

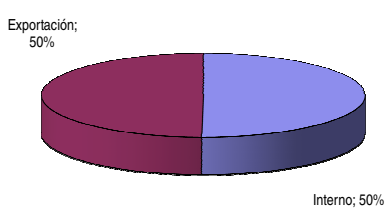
Como consecuencia, el grupo Coface decidió centrar su estrategia de negocio en el rubro asegurador, cerrando sus actividades complementarias.

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



Diversificación de cartera

(marzo de 2011)



PERFIL DE NEGOCIOS

Enfocado exclusivamente al segmento de seguros de créditos.

Estrategia

Modelo de negocios alineado con el foco de riesgos de su casa matriz.

Conforme a la definición regulatoria, el giro de la compañía es exclusivo, focalizado en la comercialización de seguros de garantías, de crédito interno y de exportación.

El foco de negocios de la compañía se orienta exclusivamente a la comercialización de seguros de créditos tanto internos como a la exportación. Estos seguros cubren el riesgo de pérdida patrimonial ante el incumplimiento del sujeto de riesgo. El tomador de la póliza es el asegurado, quien se cubre ante el incumplimiento financiero de sus clientes deudores.

La cartera cubre un amplio espectro de la economía, tanto por sectores como por su distribución geográfica. La distribución se canaliza fundamentalmente por corredores, en menor medida por la fuerza de venta propia.

Para enfrentar la crisis, se endureció la política comercial, ajustando tarifas, y modificando los límites de cobertura y de exposición a ciertos sectores, lo que se tradujo en una disminución del volumen de negocios.

Actualmente, los principales actores internacionales del rubro están presentes en el mercado local. La vinculación a entidades extranjeras en la propiedad y gestión de riesgos, otorga capacidad operacional y crediticia a las compañías locales para participar en negocios de gran envergadura, en sectores tanto domésticos como de exportación. Ello ha contribuido a conformar un entorno extremadamente competitivo, presionando los márgenes comerciales.

A su vez, ha permitido fortalecer la calidad crediticia de la actividad empresarial del país y expandir el uso de coberturas de crédito a un sector más masivo de riesgos. La competencia contribuye además al desarrollo de novedosas estrategias de comercialización y a la profundización del mercado.

El cierre de actividades complementarias debería liberar recursos patrimoniales, para desarrollar su nueva estrategia de negocio.

Posición competitiva

Fuerte posicionamiento en segmentos objetivos, basado en amplio apoyo técnico y una sólida imagen corporativa.

Coface ha logrado mantener su participación de mercado global en niveles muy favorables, incluso en tiempo de crisis.

A marzo de 2001, alcanzó el 52% de participación de mercado en el segmento de seguros de exportación, posesionándose como líder.

También mantiene una participación relevante en el sector de seguros domésticos, cubriendo el 23,6% del mercado.

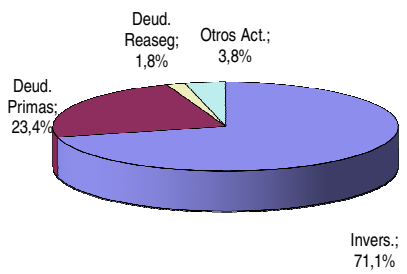
En 2010, entraron nuevos actores, generando una alta competitividad para el sector, lo que podría incidir en presiones comerciales para los próximos años. Hasta el momento, no se ha notado cambios significativos en la actividad de la compañía.

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

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estable

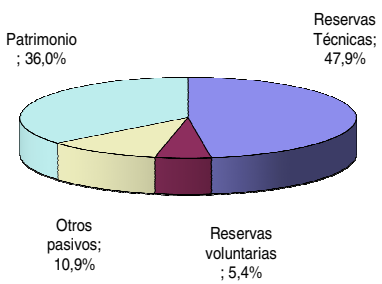
Estructura de activos

(marzo de 2011)

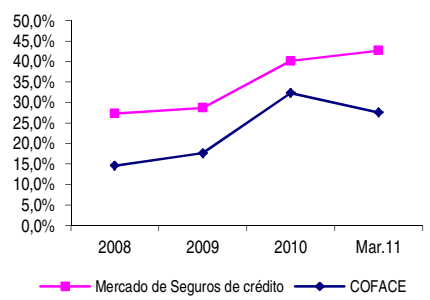


Estructura de pasivos

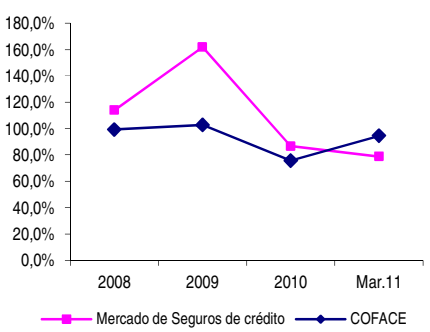
(marzo de 2011)



Gasto Neto



Combined Ratio



PERFIL FINANCIERO

Estructura conservadora y eficiente. Reservas voluntarias adicionales otorgan flexibilidad para enfrentar escenarios adversos.

Estructura Financiera

Adecuados recursos patrimoniales permiten un crecimiento sostenido y autosustentado.

La estructura financiera es conservadora, reflejando una alta proporción de activos respaldados por inversiones financieras, coherente con el perfil de negocio de la compañía. El resto de los activos se conforma de primas con plan de pago y siniestros por cobrar a reaseguradores.

Los siniestros por cobrar a los reaseguradores registraron disminución, producto de una siniestralidad más favorable en 2010.

Las reservas voluntarias han estado disminuyendo paulatinamente hasta 2009. Desde entonces se han mantenido en torno al 5% de los pasivos.

La estructura patrimonial está constituida principalmente por capital pagado, repartiendo anualmente el 100% de la utilidad del año anterior. La compañía cuenta con recursos suficientes para sostener su modelo de negocios, sin requerir capital adicional.

En 2010, el flujo neto originado por actividades operacionales alcanzó $2.900 millones, que se destinaron a la compra de instrumentos de renta fija y pagar dividendos.

El endeudamiento alcanza a 1,55 veces a marzo de 2011, superior a sus pares. El patrimonio de riesgo se determina en función del patrimonio de endeudamiento. La compañía mantiene un elevado superávit de inversiones, superior a sus pares, alcanzando el 27,5% de sus obligaciones de respaldo. La reserva adicional que mantiene la compañía para contingencias futuras se traduce en mayor resguardo de inversiones.

Eficiencia y Rentabilidad

Estructura eficiente. Alta rentabilidad patrimonial.

La estructura organizacional de Coface es muy eficiente. Los índices de gasto son más eficientes que los que reportan sus pares, contando con cierta flexibilidad para enfrentar escenarios más presionados. El cese de actividad de factoring ha incidido puntualmente en los niveles de Gasto neto.

Entre 2008 y 2009, producto de los elevados costos de siniestros y de las protecciones de excesos de pérdidas, la compañía registró resultado operacional negativo, aunque cercano al equilibrio. En 2010, el resultado operacional fue positivo, originado en la reducción de los impagos.

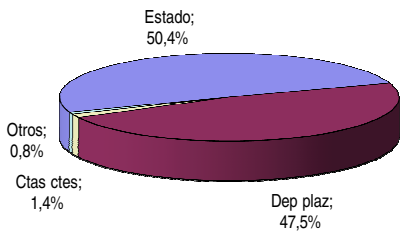
Una fuente importante de retorno se vincula a “otros ingresos”, generado por la facturación de las otras líneas de negocio, que permitieron compensar potenciales pérdidas operacionales o financieras. Producto de la nueva estrategia de negocio, la compañía deberá fortalecer la generación de retornos operacionales para mantener los niveles históricos de rentabilidad patrimonial.

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

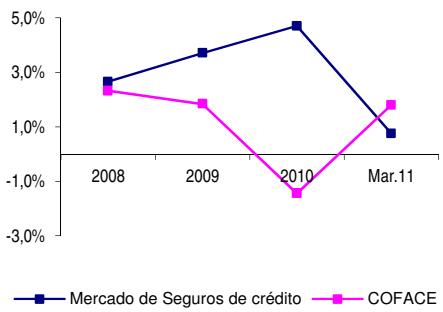
Solvencia	AA-
Perspectivas	Estable

Inversiones

(marzo de 2011)



Retorno de Inversiones



Inversiones

Cartera de sólido perfil financiero, contando con alta liquidez.

La política de inversiones es conservadora. 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 marginalmente 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.

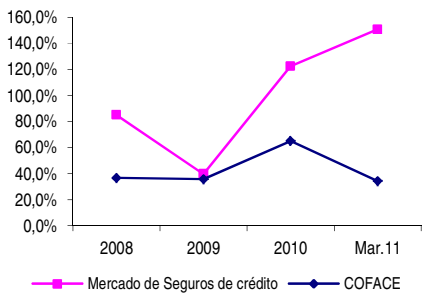
Las inversiones inmobiliarias no son relevantes. La cartera cuenta con satisfactoria capacidad crediticia y liquidez, en tanto que el duration es reducido y coherente con sus obligaciones.

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

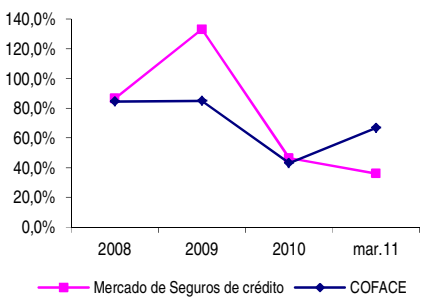
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estable

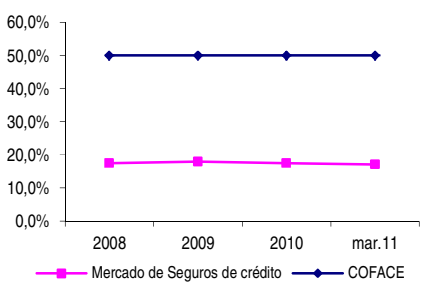
Margen Técnico



Siniestralidad



Retención de primas



DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Comportamiento técnico es muy bueno, reflejando calidad de suscripción.

Resultados técnicos

Adecuada política de suscripción y estrictos mecanismos de control técnico generan buenos retornos.

En 2010, los resultados técnicos mejoraron junto con la recuperación de los niveles de pagos, disminuyendo la frecuencia de los incumplimientos hacia niveles más acorde con los de pre crisis. Además, la alta demanda de protección, consecuencia de la crisis, ha permitido ir aplicando alzas a las tasas de riesgo y reevaluación de las coberturas.

La cartera doméstica se caracteriza por cierta concentración de cúmulos, donde la industria del comercio es uno de los más significativos. A principio de 2011, la compañía registró dos siniestros de mayor envergadura, lo que impactó la siniestralidad.

La cartera de seguros a la exportación es la mayor fuente de ingresos técnicos, contribuyendo con más del 70% del margen de contribución.

La compañía cubre el incumplimiento de las obligaciones de pago de Empresas La Polar a sus acreedores, alcanzando una exposición a cúmulos de relevancia. No obstante, la aseguradora cuenta con una adecuada y eficiente cobertura de reaseguro, otorgada por la matriz, que ha probado su buen funcionamiento durante la crisis. Además, cuenta con un amplio superávit de inversión y reservas adicionales que contribuyen a respaldar eventos de esta magnitud.

Reaseguro

Programa de reaseguro muy eficiente, operado por la matriz para todas sus filiales en el mundo.

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 retención de cada filial ante incremento de la siniestralidad retenida, generada 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.

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

	Febrero 2005	Enero 2006	Agosto 2006	Junio 2009	Junio 2010	Junio 2011
Solvencia	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estable	Positiva	Estable	Estable	Estable	Estable

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.