

INFORME DE CLASIFICACION

**COMPAÑIA DE SEGUROS DE  
CREDITOS COFACE CHILE S.A.**

JULIO 2012

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.07.12  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.12

	Junio. 2011	Junio. 2012
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estable	Estables

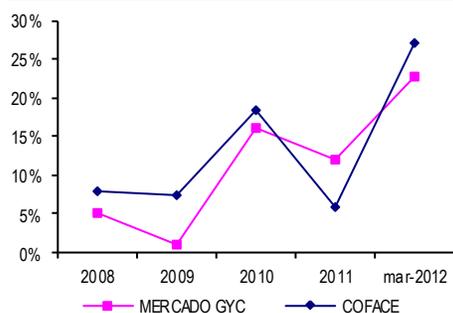
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Cifras relevantes

Millones de pesos a marzo de 2012

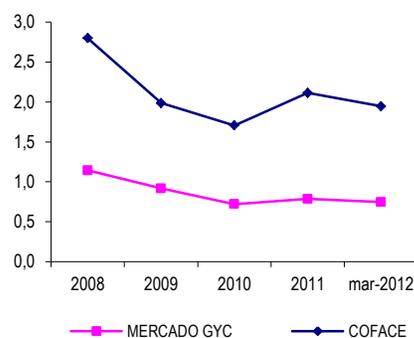
	2010	2011	mar-12
Prima directa	6.994	8.939	2.717
Resultado operacional	876	-802	79
Resultado del ejercicio	834	267	324
Activos totales	12.973	13.863	17.907
Inversiones	9.027	9.388	8.783
Patrimonio	4.793	4.453	4.800
Part. de Merc. (Seg de Credito)	22,6%	25,5%	31,0%
Variación Prima Directa	-8,6%	27,8%	5,9%
Siniestralidad	184,1%	105,5%	42,0%
Endeudamiento total	1,71	2,11	1,95
Gasto neto	27,8%	37,2%	22,3%
Rentabilidad de inversiones	-1,4%	2,3%	3,3%
Rentabilidad patrimonial	18,5%	5,8%	27,0%

### 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 sólida 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. La matriz de Coface Group, la institución financiera Natixis reporta una capacidad de pago "A/Stable" por Standard & Poor's en escala global.

El grupo Coface es experto mundial en seguros de crédito e informes de riesgos por país y por sectores. Su extensa presencia internacional le permite contar con una eficiente red de información a lo largo del mundo. Producto de la crisis, el grupo asegurador enfrentó pérdidas técnicas y operacionales de cierta consideración, iniciando una etapa de redefinición estratégica, destinada a centralizar y fortalecer su foco asegurador, proceso que se hizo tangible también en la red de filiales.

Coface Chile comercializa exclusivamente seguros de crédito, contando con una cartera diversificada en cuanto a sectores y regiones. La posición de mercado es fuerte, sustentada en una sólida gestión comercial y operacional, factores relevantes en una industria de creciente competitividad.

El desempeño técnico es volátil, impactado por la siniestralidad del ramo doméstico. El reaseguro se canaliza a través de la matriz, que durante periodos de crisis ha probado su efectividad.

La estructura financiera de Coface Chile es conservadora, contando con adecuados recursos patrimoniales, 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. Bajo la normativa contable

IFRS estas reservas podrían revertirse.

El desempeño comercial y técnico de la industria de seguros de crédito es altamente dependiente de la actividad económica local y mundial, lo que combinado con altos niveles de competencia agrega presiones comerciales y técnicas de cierta envergadura.

## Perspectivas: Estables

El soporte operacional, técnico y de reaseguro otorgado por la matriz y una estructura financiera conservadora colaboran a dar estabilidad a su capacidad de cumplir con sus obligaciones.

A partir de 2012 la retención local se va a incrementar, siendo fundamental contar con estrictas y sólidas políticas de suscripción.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- Fuerte posición competitiva.
- Profundo conocimiento del segmento y altos estándares de suscripción.
- Fuerte imagen de la matriz a nivel mundial.
- Reaseguro sólido y eficiente.
- Conservadora estructura financiera y de resguardos globales.
- Eficiente sistema de información de riesgos

#### Riesgos

- Alta dependencia de la actividad económica del país.
- Fuerte competencia por la presencia de prácticamente todos los actores internacionales del rubro.
- Riesgos de severidad y exposición a cúmulos.
- Alta penetración del seguro de crédito en el mercado chileno.
- Periodo de Cambios normativos con impacto en costos.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estable

## PERFIL DE NEGOCIOS

*Enfocado exclusivamente al segmento de seguros de créditos. Fuerte posición competitiva.*

### Propiedad

Coface Group, matriz aseguradora de origen francés, opera en el segmento de seguros de crédito tanto a nivel nacional como internacional. Además elabora informes de riesgos de impago por país y por sector, herramienta para el desarrollo de actividad de las empresas tanto a nivel local como internacional.

El grupo pertenece a Natixis, banco de inversión francés, clasificado "A/ Stable" por S&P, en escala global.

### Casa matriz

*Especialista mundial en seguros de créditos.*

Coface es un experto mundial en seguros de crédito, apoyando el desarrollo comercial y estratégico de las empresas que operan tanto al nivel nacional como internacional. Su extendida presencia internacional le ha permitido generar una sólida red de información de crédito, otorgándole amplia capacidad para captar riesgos mayores.

Producto de la crisis de 2008/2009 los resultados y los indicadores de solvencia del grupo se deterioraron. Como consecuencia, el grupo Coface decidió centrar su estrategia de negocio en el rubro asegurador, cerrando algunas de sus actividades complementarias a nivel mundial, lo que alcanzó al ámbito local.

### Estrategia

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

Coface Chile comercializa seguros de crédito tanto interno como a la exportación. Estos seguros cubren el riesgo de pérdida patrimonial ante el incumplimiento de la deuda por parte 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 extensa cobertura y calidad de la red de información del grupo le permite ingresar a riesgo de mayor cumulo.

Coface comercializa una póliza única llamada "Globaliance", que se adapta al idioma y las leyes locales, y a las necesidades específicas de cada cliente.

La distribución se canaliza fundamentalmente por corredores, en menor medida por la fuerza de venta propia.

### Posición competitiva

*Fuerte posicionamiento en segmentos objetivos, basado en amplio apoyo técnico y red de información de la matriz.*

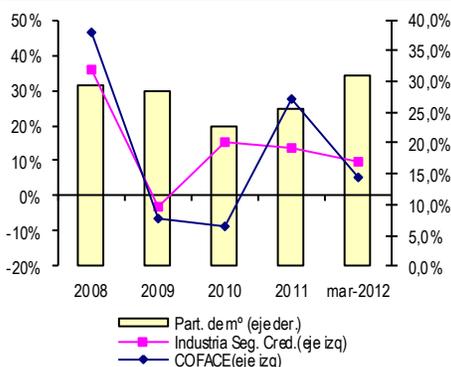
La cartera se divide en un 49% en seguros de crédito doméstico y el 51% restante en seguros de créditos a la exportación, proporción estable en el tiempo. La participación de mercado global se ha mantenido fuerte, incluso en tiempo de crisis, en torno a 25% en promedio.

Para enfrentar la crisis de 2008/2009 la matriz 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 en 2009 y 2010. Por otra parte, en 2010 entraron nuevos actores incidiendo en presiones comerciales. Coface ha logrado mantener una posición competitiva fuerte, sustentada en una política de suscripción bajo lineamientos matriciales, una sólida gestión operacional y una imagen corporativa fuerte.

En 2011 el primaje creció nuevamente, sustentado en las fuertes ventas del seguro de crédito a la exportación. La alta competencia de los seguros internos se compensa con el desempeño de los seguros a la exportación, donde la compañía mantiene varias ventajas competitivas. En buena medida el desempeño comercial de estos seguros depende de la capacidad de absorber cúmulos y en la gestión de la red de información, aspectos en los que destaca el grupo Coface.

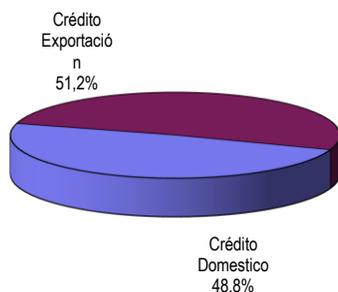
A marzo de 2012 la compañía siguió creciendo, la participación de mercado alcanzando un 31%. El primaje de los seguros domésticos se incrementó un 2,3%, nivel inferior a la industria que creció un 9,4%. Coface aplica estrictas políticas de suscripción en línea con una mayor siniestralidad observada históricamente, lo que se expresa en un menor crecimiento. La participación de mercado alcanzó un 22%, segundo lugar del segmento.

### Participación de Mercado y Variación en Prima Directa (Seguro de Crédito)



### Diversificación de cartera

(marzo de 2012)



Solvencia	AA-
Perspectivas	Estable

El primaje de los seguros de exportación aumentó en torno a 8,1%, levemente inferior a la industria que creció un 9,1%. La compañía mantiene el liderazgo en el segmento, con un 51% de participación de mercado.

Actualmente, los principales actores internacionales del rubro están presentes en el mercado local. Ello ha contribuido a conformar un entorno extremadamente competitivo, presionando los márgenes comerciales.

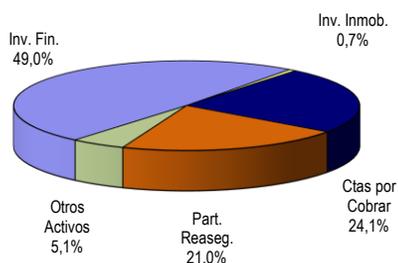
Solvencia	AA-
Perspectivas	Estable

**PERFIL FINANCIERO**

*Estructura conservadora y eficiente.*

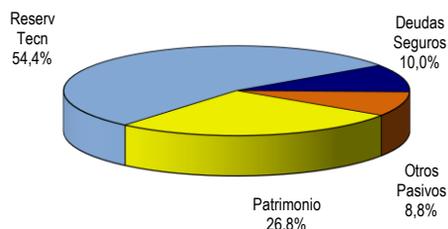
**Estructura de activos**

(marzo de 2012)

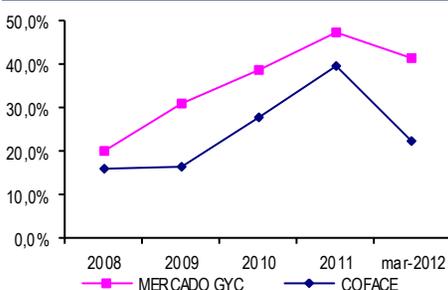


**Estructura de pasivos**

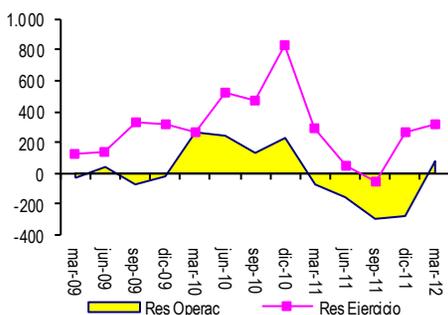
(marzo de 2012)



**Gasto Neto**



**Resultados Trimestrales**



**Estructura Financiera**

*Adecuados recursos patrimoniales permiten un crecimiento sostenido y autosustentado.*

La estructura financiera es conservadora, coherente con el perfil de negocio de la compañía. Una alta proporción de los activos es respaldada por inversiones financieras. El resto de los activos se conforma de cuentas por cobrar a asegurados y cuentas por cobrar a reaseguradores.

La estructura patrimonial está constituida principalmente por capital pagado, repartiendo anualmente el 100% de la utilidad. El superávit de patrimonio libre y las reservas adicionales le permite contar con recursos suficientes para sostener su modelo de negocios, sin requerir capital adicional.

En 2011, el flujo neto originado por actividades operacionales alcanzó \$868 millones, muy inferior al flujo neto obtenido en 2010 en torno a \$3.076 millones. Se destinó a la compra de instrumentos de renta fija y pagar dividendos correspondientes a las utilidades del ejercicio de 2010.

El endeudamiento alcanza a 1,91 veces a marzo de 2012, superior a sus pares, producto de su mayor retención de riesgo y de las reservas adicionales. El patrimonio de riesgo se determina en función del patrimonio de endeudamiento.

A marzo de 2012 el superávit de inversiones alcanzó 16% de sus obligaciones de respaldo, inferior a la industria. La reserva adicional que mantiene la compañía para contingencias futuras se traduce en mayor resguardo de inversiones.

En marzo de 2012 las compañías iniciaron la aplicación de normas contables IFRS basadas en los principios y referencias dictaminadas por el regulador local, lo que incidió en algunas prácticas contables, en especial en relación al registro de cuentas de reaseguro, la contabilización de reservas de riesgo en curso, la generación de revelaciones y la eliminación de la corrección monetaria, por citar algunos de mayor connotación.

Abrir las cuentas corrientes de reaseguro y registrarlas públicamente requiere de una alta acuciosidad operacional, aspecto que afecta a toda la industria. Otro aspecto que tiene una incidencia en los resultados contables se vincula con la eliminación de la corrección monetaria, generando una utilidad para las compañías.

A nivel de la estructura financiera de Coface no se aprecia grandes cambios de sus principales indicadores. La administración señaló que el mayor impacto se vinculó con el cálculo de las reservas, generando un incremento de las provisiones. No obstante no se refleja un impacto significativo en los estados de resultados.

**Eficiencia y Rentabilidad**

*Estructura de gastos eficiente.*

La estructura organizacional de Coface es muy eficiente. Los índices de gasto son inferiores a los que reportan sus pares, contando con cierta flexibilidad para enfrentar escenarios más presionados. Los requerimientos en términos de oficina y de inversión en marca son bajos y acotados.

En 2011 el cese de actividad de factoring incidió en los niveles de Gasto Neto. Además, los cambios normativos están generando importantes gastos adicionales por sistemas, contabilidad o estructura.

En 2011 el resultado operacional fue negativo, en torno a \$(798) millones, impactado por un incremento de los ajustes de reservas de riesgo en curso, siniestros domésticos de mayor envergadura y un alza de los costos fijos producto del cierre de actividad de factoring. Una fuente importante de retorno se vincula a "otros ingresos", generado por la facturación de los informes de riesgos, que permitieron compensar en cierta medida las pérdidas operacionales. Ello, combinado con el favorable retorno de inversión junto con la corrección monetaria generó un resultado del ejercicio positivo, en torno a \$265 millones, aunque inferior a años anteriores.

Solvencia  
Perspectivas

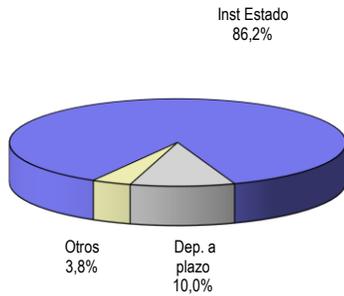
AA-  
Estable

Con el aumento de retención se espera menos impacto por comisión de reaseguro, siendo la generación de primas retenidas su principal fuente de ingresos.

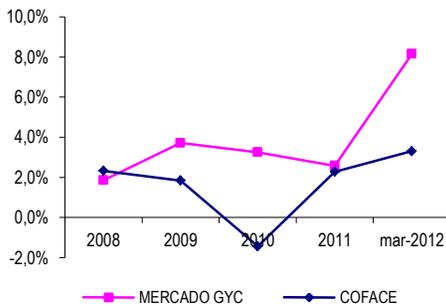
Solvencia	AA-
Perspectivas	Estable

### Inversiones

(marzo de 2012)



### Retorno de Inversiones



## Inversiones

*Cartera de sólido perfil financiero.*

La política de inversiones es conservadora. Está ligada a las directrices de la casa matriz en materia de administración de portafolios de inversión. No hay exigencias mínimas de rentabilidad, sino más bien de calidad crediticia y de diversificación respecto de los estándares de la industria. La custodia se lleva a cabo en el DCV y la gestión es efectuada por terceros, mediante un convenio con el Banco Bice.

La cartera cuenta con satisfactoria capacidad crediticia y liquidez, coherente con sus obligaciones. Las inversiones inmobiliarias no son relevantes.

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

## Test de Estrés Feller-Rate

*Fuerte crecimiento estresa la estructura financiera.*

Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate una de las más importantes es la disponibilidad de recursos excedentarios para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. Para ello se mide la volatilidad esperada de los resultados operacionales y financieros, resultante de la desviación estándar observada en el índice de cobertura histórico. La compañía presenta desviaciones de 36% que, apalancada sobre la relación entre las primas retenidas y su patrimonio entregan una exposición potencial a pérdidas, la que posteriormente se compara con los niveles de recursos excedentarios de patrimonio no comprometido, también llamado patrimonio libre.

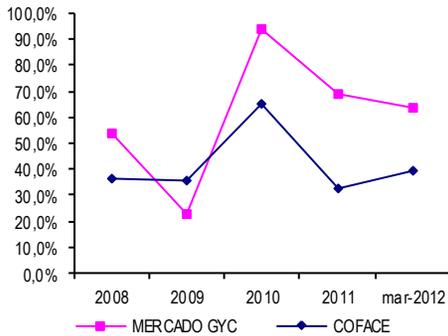
Bajo esta medición Coface reporta niveles de resguardo inferiores a la media del mercado, de sólo 1,5 veces el patrimonio libre, contra 5,9 veces para la industria de seguros de garantía y crédito, que se compensa con las reservas adicionales.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estable

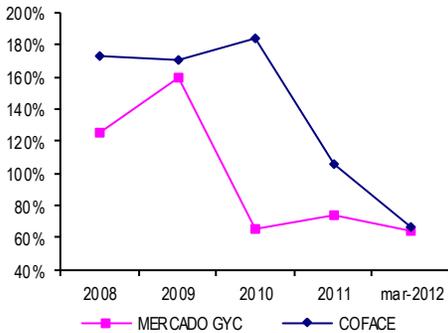
## DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

*Comportamiento técnico es volátil.*

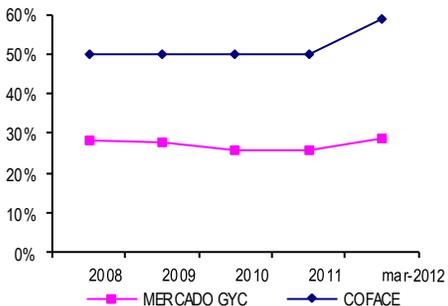
### Margen Técnico



### Siniestralidad Retenida



### Retención de primas



## Resultados técnicos

*Desempeño de los seguros a la exportación compensan la volatilidad de la cartera doméstica.*

El desempeño técnico global es volátil producto del comportamiento técnico de la cartera doméstica, lo que se refleja en una siniestralidad superior a la industria. En 2011, los resultados técnicos globales bajaron producto del desfavorable desempeño de los seguros domésticos y de una menor tasa de comisiones cedidas. La cartera de seguros a la exportación es la mayor fuente de ingresos técnicos, contribuyendo en promedio de los 4 últimos años con más del 80% del margen de contribución total.

Hasta 2011 Coface mantenía una retención del 50%, acorde con el perfil de riesgo de la matriz para sus filiales. A partir de 2012 la administración efectuara una modificación a su estructura de retención aumentando a un 75%, siendo fundamental contar con sólidas políticas de suscripción. La retención se cubre con protecciones operacionales de reaseguro.

Los resultados técnicos del ramo de seguros a la exportación son elevados a lo largo del periodo de análisis. La siniestralidad se ha mantenido favorable durante los dos últimos años, sustentada en adecuadas políticas de suscripción, una sólida red de información de riesgo del grupo a nivel internacional y una mayor base de primas retenidas. En 2011 se puede apreciar elevados recuperos, parte fundamental del ciclo de negocios.

En 2011 la cartera doméstica registró siniestros de mayor envergadura lo que impactó la siniestralidad y los resultados del ramo. Estos últimos se compensan con los retornos técnicos de la cartera de exportación, que le permite mantener una sólida presencia en el mercado local.

## Reaseguro

*Programa de reaseguro operado por la matriz para todas sus filiales en el mundo.  
Cambio en la estructura de retención.*

La estructura de reaseguro se canaliza a través del grupo, aplicando un programa propio y adaptado al perfil de cada filial.

En 2012 el grupo decidió modificar la estructura de reaseguro de Coface Chile, aumentando la retención de un cuota parte 50/50 a un cuota parte 75/25. Dadas las condiciones de mercado es fundamental contar con estrictas políticas de suscripción a la hora de aumentar el nivel de retención local.

Además cuenta con cobertura de exceso de pérdida del tipo stop loss, que permite contar con una protección para la retención local ante incremento de la siniestralidad retenida, generada tanto por aumento de la frecuencia como por mayor severidad.

Entre 2010 y 2011 los resultados cedidos han sido favorables, generando cerca de US\$3 millones por año, a lo que se agrega una utilidad local media de alrededor US\$ un millón por año.

	Febrero 2005	Enero 2006	Agosto 2006	Junio 2010	Junio 2011	Junio 2012
Solvencia	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Positiva	Estables	Estables	Estables	Estables

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.