

INFORME DE CLASIFICACION

**COFACE CHILE S.A.
SEGUROS DE CRÉDITO**

JUNIO 2013

REVISION ANUAL
CLASIFICACION ASIGNADA EL 04.06.13
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.13

	Junio. 2012	Mayo. 2013
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estable	Estables

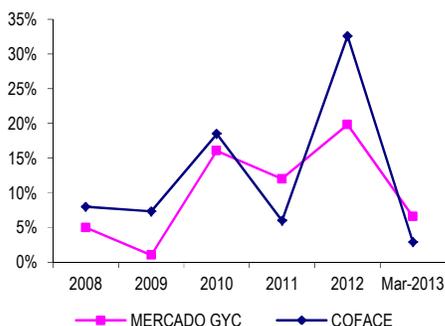
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

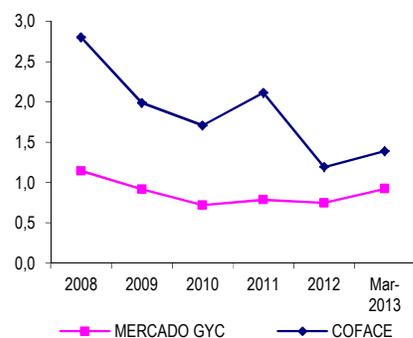
	2011	2012	mar-13
Prima directa	8.886	8.945	2.959
Resultado operacional	-798	1.471	49
Resultado del ejercicio	265	2.037	187
Activos totales	13.780	16.771	18.737
Inversiones	9.332	8.871	10.196
Patrimonio	4.427	6.248	6.435
Part. de Merc. (Seg de Crédito)	25,5%	24,0 %	31,8%
Variación Prima Directa	27,8%	0,7%	8,9%
Siniestralidad	72,1%	44,4%	54,2%
Gasto neto	37,2%	45,7%	31,8%
Retención	50,0%	62,9%	74,3%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Esteban Peñailillo
Esteban.Penailillo@feller-rate.cl
(562) 757-0474

Fundamentos

La ratificación de 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 alrededor del mundo. Después de la crisis, el grupo asegurador inició 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 variados sectores económicos. 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, en línea con el mercado, impactado por la siniestralidad del ramo doméstico. El programa de reaseguro se canaliza a través de la matriz, conforme a un diseño que toma en cuenta la madurez, dispersión, exigencias regulatorias y el perfil de los riesgos. 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.

Con la aplicación de normas IFRS COFACE

Chile debió liberar unas reservas voluntarias. Las utilidades generadas fueron repartidas en 2013.

No obstante que el endeudamiento global está mejorando, la solvencia podría verse debilitada marginalmente. Una mayor exposición a riesgos (leverage operacional de 1,4 veces, el más alto de la industria), refleja el efecto de un cambio a la retención, con impacto en la exposición patrimonial a riesgos retenidos, lo que en presencia de ciclos de siniestralidad desfavorable pudiera presionar el resultado local de la aseguradora.

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 eficiente y funcional estructura financiera colaboran a dar estabilidad a su capacidad de cumplir con sus obligaciones.

No obstante, alzas a la siniestralidad pudiera repercutir en los resultados técnicos y patrimoniales con potencial impacto sobre la clasificación asignada.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

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

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.
- Presiones regulatorias por normas financieras y de solvencia.

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 cúmulo. Coface comercializa una póliza única llamada "Globalliance", 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 36% en seguros de crédito doméstico y el 64% restante en seguros de créditos a la exportación, proporción se ha incrementado en los últimos dos años. La participación de mercado global se ha mantenido fuerte, incluso en tiempo de crisis, en torno a 26% 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, disminuyendo el primaje. Luego en 2010 entraron nuevos actores incidiendo en presiones comerciales. No obstante, 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.

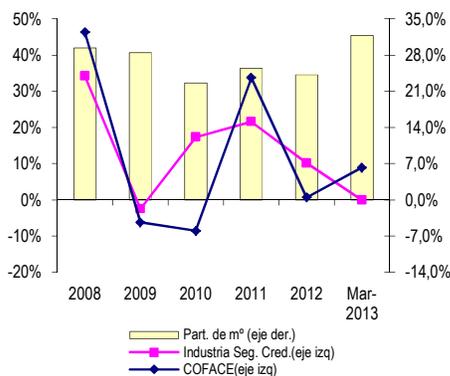
La alta competencia de los seguros internos se compensa con el desempeño de los seguros a la exportación, donde la compañía mantiene varias ventajas competitivas. En buena medida el desempeño comercial de estos seguros depende de la capacidad de absorber cúmulos y en la gestión de la red de información, aspectos en los que destaca el grupo Coface.

En 2012 la compañía reportó un nulo crecimiento global, no obstante los seguros a la exportación crecieron 5,1%, duplicando el crecimiento de la industria e incrementado su participación cerca de un punto porcentual hasta alcanzar un 42%, manteniéndose levemente por debajo del líder de este mercado. Este incremento compensó la caída en seguros domésticos de 4,1% producto de una suscripción más conservadora.

A marzo de 2013 la compañía logró un mayor crecimiento, la participación de mercado alcanzó un 26,4%. En términos nominales el primaje de los seguros domésticos cayó un 19%, producto de la salida de algunas empresas de mayor riesgo y en la tardanza en la renovación de una cuenta de relevancia, mientras que los seguros externos crecieron un 35% más que compensando la caída en seguros domésticos.

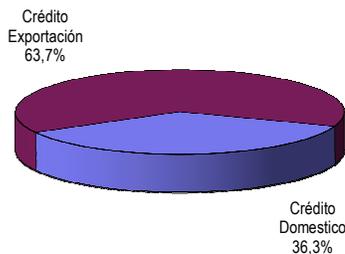
Actualmente, los principales actores internacionales del rubro están presentes en el mercado local. Ello ha contribuido a conformar un entorno extremadamente competitivo, presionando los márgenes comerciales.

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



Diversificación de Cartera

Marzo 2013



Solvencia **AA-**
Perspectivas **Estable**

PERFIL FINANCIERO

Estructura conservadora y eficiente.

Estructura Financiera

Adecuados recursos patrimoniales permiten un crecimiento sostenido y autosustentado.

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.

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 participación del reaseguro en las reservas técnicas.

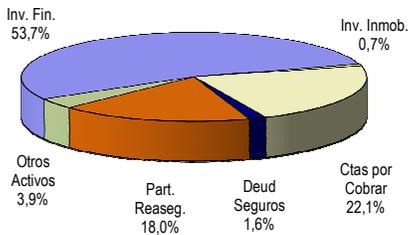
Históricamente la compañía ha repartido el 100% de las utilidades del ejercicio anterior, no obstante en 2013 la aseguradora repartió sólo el 50% de las utilidades, a la espera de nuevas definiciones de su matriz por la utilidad restante.

A diciembre 2012 el endeudamiento alcanzaba 1,19 veces, nivel superior a sus pares, producto de su mayor retención de riesgo. A marzo 2013 el endeudamiento alcanzó 1,4 veces por el incremento de sus reservas técnicas, en tanto que el superávit de inversiones alcanzó 35,7% de sus obligaciones de respaldo, similar a la industria.

Por su parte el flujo neto originado por actividades operacionales fue deficitario en \$128 millones, inferior al flujo neto obtenido en marzo 2012 en torno a \$71 millones. Menores comisiones de reaseguro contribuyeron a esta baja. Con ello el flujo de caja final alcanzó los \$169 millones.

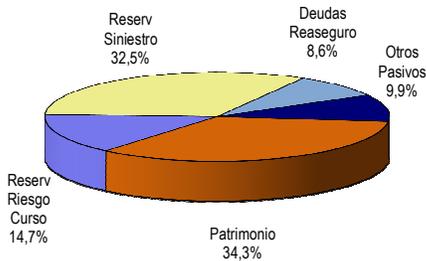
Estructura de Activos

Marzo 2013

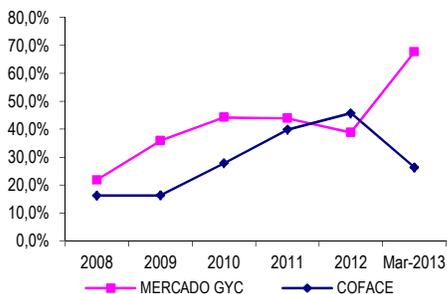


Estructura de Pasivos

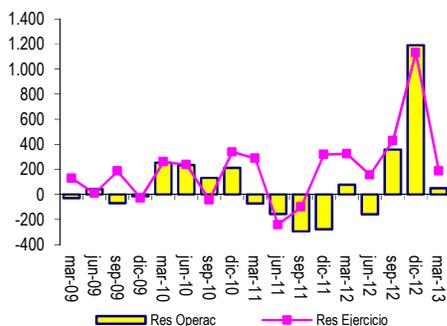
Marzo 2013



Gasto Neto



Resultados Trimestrales



Solvencia

Adecuado nivel de cobertura.

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 37% 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 menores a la media de la industria de seguros generales, alcanzando una cobertura de 1,1 vez (medido después del dividendo entregado en mayo 2013), mientras la industria reporta niveles cercanos a las 5,0 veces. A juicio de Feller Rate, la cobertura de la compañía es adecuada.

Eficiencia y Rentabilidad

Eficiente estructura de gastos.

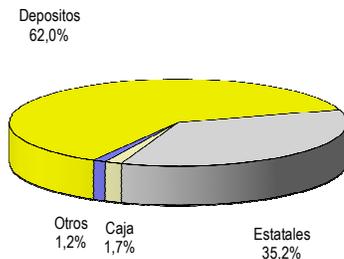
La estructura organizacional de Coface es muy eficiente. Los índices de gasto son inferiores a los que reportan sus pares, contando con cierta flexibilidad para enfrentar escenarios más presionados. Los requerimientos en términos de oficina y de inversión en marca son bajos y acotados. La caída en el indicador a marzo 2013 es producto del incremento en primas y una leve reducción en gastos, que debiera revertirse durante el año producto del fortalecimiento y la reorganización de algunas de sus estructuras operacionales. La industria por su parte reflejo una caída en los ingresos de intermediación que incidió fuertemente en el alza del indicador.

En 2012 el resultado operacional alcanzó los \$1.471 millones, impactado positivamente por la liberación de reservas adicionales. Una fuente importante de retorno se vincula a “otros ingresos”, generado por la

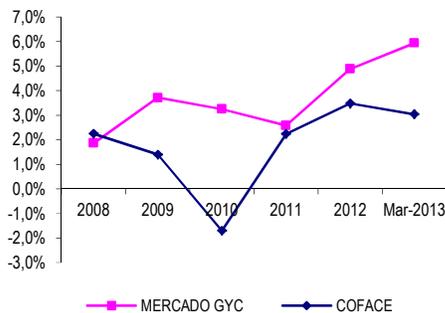
Solvencia	AA-
Perspectivas	Estable

Inversiones

Marzo 2013



Retorno de Inversiones



facturación de los informes de riesgos. Ello, combinado con el favorable retorno de generó un resultado del ejercicio en torno a \$2.037 millones, muy superior a años anteriores aunque no replicable.

Otro impacto relevante es el aumento de retención, que generaría un menor resultado por comisión de reaseguro, siendo la generación de primas retenidas su principal fuente de ingresos.

En los tres primeros meses de 2013 la aseguradora reportó una utilidad de \$187 millones, el resultado operacional alcanzó los \$47 millones, mientras que los principales generadores fueron el resultado de inversiones con \$77 millones y Otros Ingresos y Egresos por \$170 millones.

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.

Solvencia
Perspectivas

AA-
Estable

DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Comportamiento técnico es volátil.

Resultados técnicos

Desempeño de los seguros a la exportación compensan la volatilidad de la cartera domestica.

El desempeño técnico global es volátil producto del comportamiento técnico de la cartera domestica, lo que se refleja en una siniestralidad levemente superior a la industria. En 2012, los resultados técnicos globales crecieron producto de un mejor comportamiento de la siniestralidad técnica y una liberación de reservas adicionales. 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 78% del margen de contribución total.

A marzo 2013 el margen tuvo una fuerte caída producto del crecimiento de la siniestralidad de los créditos domésticos, que arrojó un margen de contribución negativo por cerca de \$680 millones, y fue compensado con los positivos resultados de créditos a la exportación por cerca de \$1.250 millones producto de un mayor recupero de siniestros.

Hasta 2011 Coface mantenía una retención del 50%, acorde con el perfil de riesgo de la matriz para sus filiales. A partir de 2012 el grupo modificó la estructura de retención de sus filiales, aumentando en el caso de Chile a un 75%. Bajo esta nueva estructura se vuelve fundamental contar con solidas 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 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.

Para 2013 se espera que la siniestralidad se mantenga en niveles elevados, producto de condiciones microeconómicas desfavorables para las empresas medianas y pequeñas. Lo que junto a un entorno muy competitivo en cuanto a tarifas, se reflejaría en un deterioro de los márgenes técnicos del negocio.

Reaseguro

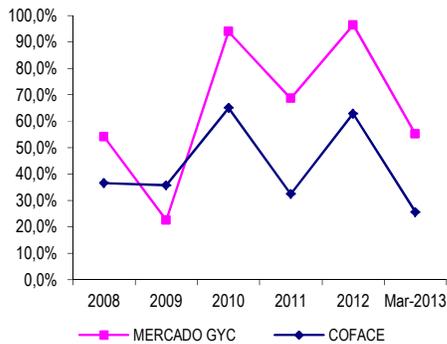
*Programa de reaseguro operado por la matriz para todas sus filiales en el mundo.
Cambio en la estructura de retención.*

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

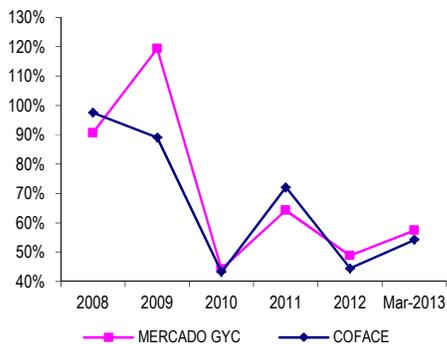
En 2012 el grupo decidió modificar la estructura de reaseguro de Coface Chile, aumentando la retención de un contrato cuota parte 50/50 a un contrato cuota parte 75/25. Dadas las condiciones de mercado es fundamental contar con estrictas políticas de suscripción a la hora de aumentar el nivel de retención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

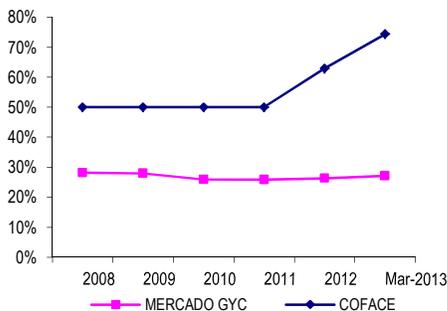
Margen Técnico



Siniestralidad



Retención



Solvencia	Enero 2006	Agosto 2006	Junio 2010	Junio 2011	Junio 2012	Mayo 2013
Perspectivas	A+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
	Positiva	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	2009	2010	2011	2012	Mar-2013
Balance					
Inversiones	8.576	6.230	9.332	8.871	10.196
Deudores por Primas Asegurados	2.743	2.794	3.180	3.089	4.145
Deudores por Reaseguros	554	2.338	539	1.065	302
Otros Activos	451	600	729	664	726
Part Reaseg Reservas Técnicas				3.082	3.368
Total Activos	12.325	11.961	13.780	16.771	18.737
Reservas Técnicas	5.103	3.901	5.661	7.611	8.845
Deud Operaciones de Seguro	1.638	2.918	1.871	1.334	1.609
Otros Pasivos	1.030	1.137	1.822	1.577	1.848
Patrimonio	4.554	4.004	4.427	6.248	6.435
Total Pasivos	12.325	11.961	13.780	16.771	18.737
Estado de Resultados					
Prima directa	7.266	6.644	8.886	8.945	2.959
Prima retenida	3.633	3.322	4.443	5.623	2.200
Variación de reservas técnicas	122	237	-814	749	-604
Costo de siniestros	-2.955	-1.336	-2.205	-2.688	-779
Resultado de intermediación	778	405	585	361	-23
Gastos por reaseguro no proporcional	-436	-468	-569	-317	-158
Gastos médicos	0	0	0	-18	-3
Deterioro de seguros				-174	-69
Margen de contribución	1.298	2.160	1.440	3.537	563
Costos de administración	-1.370	-1.327	-2.238	-2.065	-514
Resultado de inversiones	120	-106	208	309	77
Resultado técnico de seguros	47	726	-589	1.780	127
Otros ingresos y egresos	570	675	466	816	170
Corrección Monetaria	-276	-472	460		
Diferencia de cambio				-92	-63
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables				0	0
Impuesto renta	-45	-137	-72	-467	-46
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	295	792	265	2.037	187

Indicadores

	2009	2010	2011	2012	Mar-2013
Solvencia y rentabilidad					
Endeudamiento Total	1,99	1,71	2,11	1,19	1,39
Prima Retenida a Patrimonio	0,80	0,83	1,00	0,90	1,37
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	18,9%	20,0%	25,2%	23,1%	17,4%
Result. de interm. / Prima Ret	21,4%	12,2%	13,2%	6,4%	-1,0%
Margen Técnico	35,7%	65,0%	32,4%	62,9%	25,6%
Siniestralidad	89,0%	43,2%	72,1%	44,4%	54,2%
Retención Neta	50,0%	50,0%	50,0%	62,9%	74,3%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	2,4%	6,6%	1,9%	12,1%	4,0%
Utilidad / Prima directa	4,1%	11,9%	3,0%	22,8%	6,3%
Utilidad / Patrimonio	6,5%	19,8%	6,0%	32,6%	11,6%
Inversiones					
Inv. Financieras / Act. total	51,7%	69,3%	66,8%	52,3%	53,7%
Inv. Inmobiliarias/ Act. total	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	0,7%
Deudores por prima / Act. total	23,4%	22,3%	23,1%	18,4%	22,1%
Deudores por reaseguro / Act. total	19,5%	4,5%	3,9%	6,4%	1,6%
Otros Activos / Act. total	5,0%	3,7%	5,3%	4,0%	3,9%
Rentabilidad de Inversiones (A)	1,4%	-1,7%	2,2%	3,5%	3,0%

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.