

INFORME DE CLASIFICACION

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

JUNIO 2014

REVISION ANUAL

CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.06.14
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.14

	Mayo 2013	Mayo 2014
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

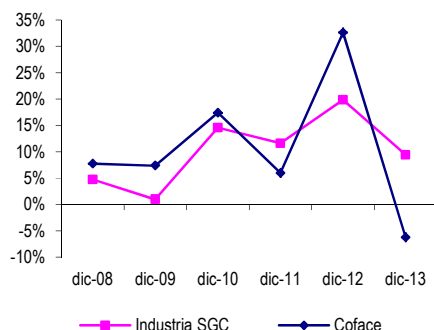
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

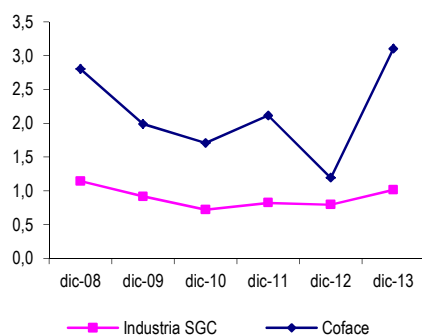
	2011	2012	2013
Prima Directa	8.886	8.945	9.112
Resultado de Operación	-798	1.471	-1.802
Resultado del Ejercicio	265	2.037	-307
Total Activos	13.780	16.771	25.262
Inversiones	9.332	8.871	8.138
Patrimonio	4.427	6.248	4.923
Part. Mercado	20,2%	18,5%	18,6%
Siniestralidad	72,1%	44,4%	88,0%
Margen Técnico	32,4%	62,9%	8,3%
Gasto Neto	42,7%	32,1%	37,7%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Esteban Peñailillo
Esteban.Penailillo@feller-rate.cl
(562) 2757-0474

Fundamentos

La ratificación de la solvencia de Coface Chile se sustenta en su sólida posición de mercado, favorablemente el respaldo crediticio, de gestión y reaseguro que el grupo propietario entrega a su red de filiales. También es considerada su adecuada estructura financiera y rentabilidad de largo plazo.

La matriz de Coface Group, la institución financiera Natixis, reporta una alta capacidad de pago por las principales agencias clasificadoras internacionales.

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.

Coface Chile comercializa exclusivamente seguros de crédito (local e internacional), 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 muy competitiva.

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 con ello fueron repartidas a comienzos de 2013.

Estos cambios contables, unidos a las pérdidas operacionales del ejercicio 2013 provocaron una caída en el patrimonio y con ello un incremento relevante del endeudamiento.

Por otra parte, el aumento en la retención en este ciclo de siniestralidad desfavorable, unido a criterios contables más conservadores, ha presionado en forma relevante los resultados locales. La administración reevaluó su esquema de protección en su nuevo programa de reaseguro con su matriz.

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 para cumplir con sus obligaciones.

No obstante, mayores alzas a la siniestralidad pudieran repercutir en los resultados técnicos y patrimoniales severamente, lo que impactaría 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.
- Nuevas normativas en trámite y otras ya en aplicación, imponen presiones operacionales y patrimoniales.

Solvencia
Perspectivas

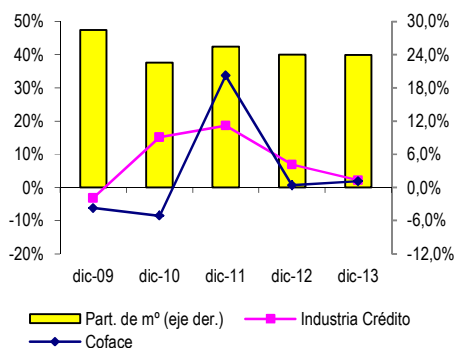
AA-
Estables

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.

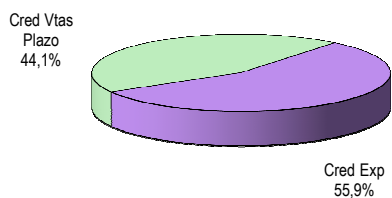
El grupo pertenece a Natixis, banco de inversión francés, clasificado "A" por las principales agencias de clasificación internacional en escala global.

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



Diversificación de Cartera

Diciembre 2013



PERFIL DE NEGOCIOS

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

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.

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 "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, y 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 44% en seguros de crédito doméstico y el 56% restante en seguros de créditos a la exportación, proporciones que se han mantenido estables en el último año. La participación de mercado global se ha mantenido fuerte, incluso en tiempo de crisis, en torno a 24% en el nicho de seguros de crédito.

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 los últimos dos años la compañía, al igual que la industria, ha reportado un bajo crecimiento global. 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.

A marzo de 2014 la compañía logró un crecimiento de 11%. En términos nominales el primaje de los seguros domésticos y seguros externos crecieron en forma similar, en tanto que la industria registró un crecimiento mayor.

Solvencia
Perspectivas

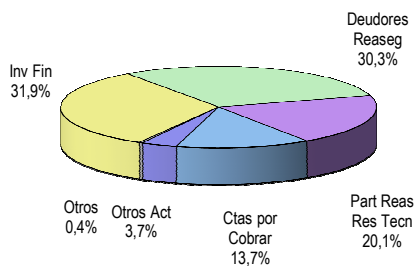
AA-
Estables

PERFIL FINANCIERO

Estructura adecuada y eficiente.

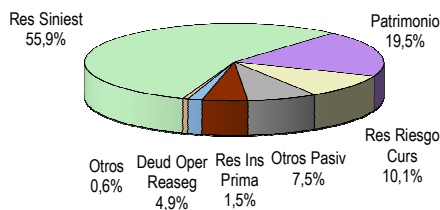
Estructura de Activos

Diciembre 2013

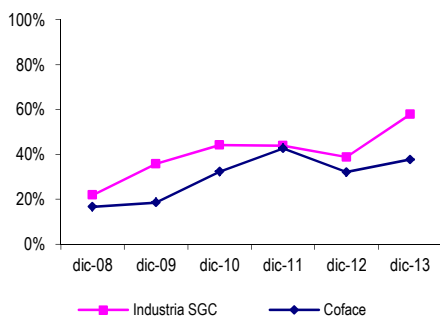


Estructura de Pasivos

Diciembre 2013

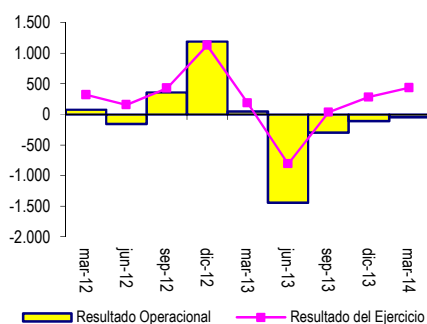


Gasto Neto



Resultados Trimestrales

Cifras en Millones de Pesos



Estructura Financiera

Adecuados recursos patrimoniales permiten un crecimiento sostenido y autosustentado.

Al cierre de 2013 la estructura financiera era conservadora, coherente con el perfil de negocio de la compañía. La proporción de los activos que es respaldada por inversiones financieras es alta y similar a las deudas de los reaseguradores por siniestros, cuenta que se normalizó al cierre de marzo 2014, disminuyendo de \$7.650 millones a \$431 millones. 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. Para 2014 no se esperan nuevos repartos.

A diciembre 2013 el endeudamiento alcanzaba 3 veces, nivel superior a sus pares, producto de su mayor retención de riesgo. A marzo 2014 el endeudamiento se mantenía en esos niveles, en tanto que el superávit de inversiones disminuyó a 7,4% de sus obligaciones de respaldo, nivel menor al promedio de la industria.

Por su parte, al cierre de diciembre 2013 el flujo neto originado por actividades operacionales (sin movimientos de inversiones) fue deficitario en \$154 millones, lo que neteado de compras y ventas de instrumentos de inversión alcanzó un flujo operacional efectivo positivo de \$1.078 que se utilizó para pagar dividendos a los accionistas. Con ello el flujo de caja final alcanzó los \$297 millones.

Solvencia

Ajustado 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 trimestral histórico. La compañía presenta desviaciones de 39% 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 ajustados, alcanzando una cobertura de 0,7 veces de su patrimonio libre en relación a la volatilidad de su cartera retenida.

Eficiencia y Rentabilidad

Eficiente estructura de gastos.

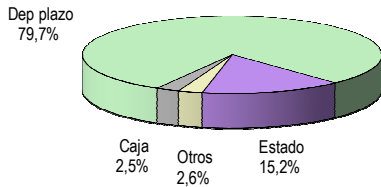
La estructura organizacional de Coface es muy eficiente. Los índices de gasto son inferiores a los que reportan sus pares, contando con cierta flexibilidad para enfrentar escenarios más presionados. Los requerimientos en términos de oficina y de inversión en marca son bajos y acotados. La industria por su parte reflejó una caída en los ingresos de intermediación que incidió fuertemente en el alza del indicador en 2013.

En 2013 el resultado operacional alcanzó pérdidas por cerca \$1.800 millones, impactado negativamente por la constitución de reservas técnicas y un fuerte crecimiento de siniestros. Una fuente importante de retorno se vincula a "otros ingresos", generado por la facturación de los informes de riesgos. Ello, combinado con el favorable retorno de inversiones, permitió mitigar en gran parte estas pérdidas operacionales, generando un resultado del ejercicio negativo por sólo \$307 millones.

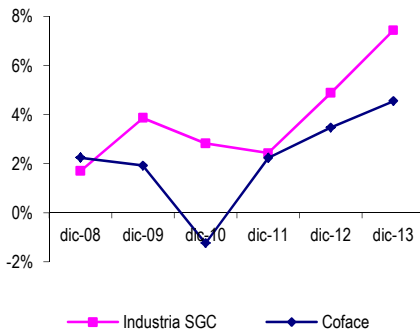
Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Inversiones

Diciembre 2013



Retorno de Inversiones



En los tres primeros meses de 2014 la aseguradora reportó una utilidad de \$436 millones, el resultado operacional alcanzó una pérdida de \$46 millones, mientras que los principales generadores fueron el resultado de inversiones con \$131 millones y Otros Ingresos y Egresos por \$318 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-
Estables

DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Comportamiento técnico es volátil.

Resultados técnicos

Desempeño de los seguros a la exportación compensan en parte 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 levemente superior a la industria. En 2013, los resultados técnicos globales cayeron producto de la mayor severidad de siniestros. En 2014 se aprecia un mayor número de siniestros, efecto que se debe en buena medida a la desaceleración económica. La cartera de seguros a la exportación aportó con \$2.629 millones al margen de contribución, compensando las pérdidas técnicas de \$2.064 millones de la cartera doméstica.

A marzo 2014 el margen volvió a crecer hasta 31%, dada la mejora en la siniestralidad de los créditos domésticos, que de todas formas arrojó un margen de contribución negativo por cerca de \$126 millones, y fue compensado con los positivos resultados de créditos a la exportación por cerca de \$720 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%. En 2014 la retención volvió a disminuir hasta un 45%. La retención se cubre con protecciones operacionales de reaseguro.

Para 2014 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 ajustados márgenes técnicos del negocio.

Reaseguro

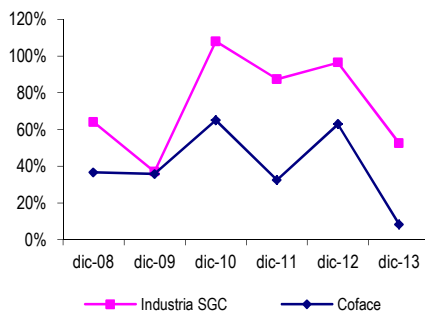
*Programa de reaseguro operado por la matriz para todas sus filiales en el mundo.
Cambio en la estructura de retención.*

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

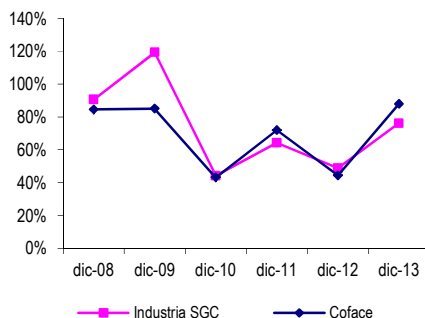
En 2013 el grupo decidió modificar la estructura de reaseguro de Coface Chile. Dadas las condiciones de mercado es fundamental contar con estrictas políticas de suscripción a la hora de aumentar el nivel de retención local.

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.

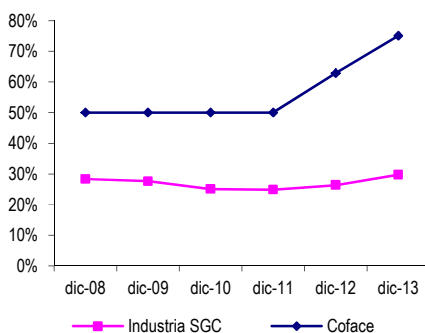
Margen Técnico



Siniestralidad



Retención



	Agosto 2006	Junio 2010	Junio 2011	Junio 2012	Mayo 2013	Mayo 2014
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic- 2011 (PCGA)	Dic-2012 (IFRS)	Dic-2013 (IFRS)	Mar-2013 (IFRS)	Mar-2014 (IFRS)
Balance					
Total Activo	13.780	16.771	25.262	18.737	26.664
Inversiones financieras	9.204	8.776	8.046	10.070	15.004
Inversiones inmobiliarias	128	96	92	126	88
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	3.180	3.089	3.462	4.145	4.811
Deudores por operaciones de reaseguro	539	1.065	7.650	302	431
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas	-	3.082	5.083	3.368	5.270
Otros activos	729	664	930	726	1.060
Pasivos financieros	-	-	-	-	-
Total cuentas de seguros	7.532	8.946	18.435	10.454	19.120
Otros pasivos	1.822	1.577	1.904	1.848	2.186
Total patrimonio	4.427	6.248	4.923	6.435	5.359
Total pasivo y patrimonio	13.780	16.771	25.262	18.737	26.664
Estado de Resultados					
Prima directa	8.886	8.945	9.112	2.959	3.288
Prima retenida	4.443	5.623	6.839	2.200	1.945
Var reservas técnicas	-	814	749	604	21
Costo de siniestros	-	2.205	2.688	4.859	1.016
Resultado de intermediación	585	361	3	23	24
Gastos por reaseguro no proporcional	-	569	317	158	276
Deterioro de seguros	-	174	94	69	61
Margen de contribución	1.440	3.537	565	563	594
Costos de administración	-	2.238	2.065	514	640
Resultado de inversiones	208	309	370	77	131
Resultado técnico de seguros	-	589	1.780	127	86
Otros ingresos y egresos	466	816	874	170	318
Corrección Monetaria	460				
Diferencia de cambio	-	92	143	63	101
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-	-	-	-	-
Impuesto renta	-	72	467	46	68
Total del resultado integral	265	2.037	307	187	436

Indicadores

	Dic- 2011 (PCGA)	Dic-2012 (IFRS)	Dic-2013 (IFRS)	Mar-2013 (IFRS)	Mar-2014 (IFRS)
Solvencia					
Endeudamiento	2,1	1,2	3,1	1,4	3,0
Prima Retenida a Patrimonio	1,0	0,9	1,4	0,3	0,4
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	25,2%	23,1%	26,0%	17,4%	19,5%
Result. de interm. / Prima ret	-13,2%	-6,4%	0,0%	1,0%	-1,2%
Gasto Neto	42,7%	32,1%	37,7%	26,3%	36,9%
Margen Técnico	32,4%	62,9%	8,3%	25,6%	30,5%
Result. inversiones / Result. explotación	61,9%	12,3%	-89,4%	33,2%	26,0%
Siniestralidad	72,1%	44,4%	88,0%	54,2%	61,7%
Retención Neta	50,0%	62,9%	75,1%	74,3%	59,2%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	1,9%	12,1%	-1,2%	4,0%	6,5%
Utilidad / Prima directa	3,0%	22,8%	-3,4%	6,3%	13,3%
Utilidad / Patrimonio	6,0%	32,6%	-6,2%	11,6%	32,5%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	66,8%	52,3%	31,9%	53,7%	56,3%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,9%	0,6%	0,4%	0,7%	0,3%
Deudores por prima / Act. total	23,1%	18,4%	13,7%	22,1%	18,0%
Deudores por reaseguro / Act. total	3,9%	6,4%	30,3%	1,6%	1,6%
Otros Activos / Act. total	5,3%	4,0%	3,7%	3,9%	4,0%
Rentabilidad de Inversiones	2,2%	3,5%	4,5%	3,0%	3,5%

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.