

INFORME DE CLASIFICACIÓN

**Compañía de Seguros de
Crédito Coface Chile S.A.**

Junio 2010

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.



CLASIFICADORA DE RIESGO

COFACE CHILE

SOLVENCIA	AA-
PERSPECTIVAS	Estables

Contacto: Eduardo Ferretti. Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Abril 2005	Diciembre 2007	Junio 2009	Junio 2010
Obligaciones de seguros	A+	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Positivas	Estables	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 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 con liberación parcial de reservas adicionales, que datan de años anteriores.

La estructura de reaseguro es sólida, y ha probado su eficiencia, dependiendo exclusivamente del grupo propietario.

La estructura financiera está caracterizada por un endeudamiento conservador y estable. Una sólida cartera de inversiones y un amplio respaldo regulatorio de sus obligaciones.

Los escenarios de stress que se han derivado de la crisis han propiciado la reajustabilidad de tarifas y la revisión de coberturas fortaleciendo la posición competitiva ante una demanda creciente por protección, lo que ha contribuido a mejorar la eficiencia y rentabilidad operacional.

El Grupo Coface posee un fuerte compromiso con la industria mundial de los seguros de crédito y, aunque durante los peores momentos de la crisis sus resultados financieros se vieron presionados, actualmente muestra evidencias de recuperación.

Ello debe colaborar para que Coface Chile mantenga su capacidad competitiva en un mercado local que muestra signos de creciente competitividad y que mantiene todavía cierta incertidumbre respecto de la recuperación

económica, especialmente con posterioridad a la catástrofe de febrero pasado.

PERSPECTIVAS

Estables. La capacidad operacional y técnica, mas una estructura financiera y reaseguradora muy conservadora colaboran a enfrentar la crisis actual y la incertidumbre que prevalece respecto del desempeño del comportamiento crediticio interno y de exportaciones.

Resumen Financiero

(En millones de pesos de Marzo 2010)

	2007	2008	2009	Mar-10
Prima Directa	5.646	7.712	7.332	2.071
Resultado de Operación	316	-25	-73	255
Resultado de Inversiones	296	151	121	12
Resultado del Ejercicio	324	311	298	260
Total Activos	10.510	15.256	12.069	12.950
Inversiones	6.723	6.747	6.286	8.485
Patrimonio	4.032	4.015	4.041	4.312
Participación de Mercado (Seg. Crédito)	27,3%	29,4%	28,5%	30,7%
Variación Prima Directa	13,5%	46,3%	-6,2%	-16,8%
Margen Técnico	57,4%	36,6%	35,7%	58,9%
Siniestralidad	165,3%	173,1%	170,9%	18,5%
Retención Neta	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
Gasto de Adm. / Prima Directa	23,1%	18,6%	18,9%	17,2%
Endeudamiento Total (veces)	1,61	2,80	1,99	2,00
Rentabilidad Inversiones (anual)	4,5%	2,3%	1,8%	0,6%
Rentabilidad Patrimonio (anual)	8,1%	8,0%	7,3%	24,9%

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

HECHOS
RELEVANTES

- **Impacto del terremoto.** Coface Chile contempla la cobertura de riesgo ante impagos generados a causa de sismo. Los siniestros originados por esta causa representaron el 14% del total del periodo.
- **Impacto de la crisis 2008/2009.** Durante la crisis la siniestralidad de la industria tanto local como internacional, se vio severamente afectada. A marzo 2010 comenzaba a reflejarse cierta estabilización de resultados técnicos y operacionales. No obstante, la volatilidad existente en algunos ámbitos del continente europeo, y un deterioro transitorio de la actividad post terremoto, mantiene incertidumbre sobre el desempeño y los resultados técnicos del segmento de crédito, tanto interno como de exportaciones.

FORTALEZAS Y
RIESGOS

Fortalezas

- *Fuerte posición del grupo internacional en seguros de crédito.*
- *Buen soporte crediticio del grupo Coface.*
- *Amplio respaldo técnico y de reaseguro de la casa matriz.*
- *Sólida estructura financiera y de inversiones.*
- *Alta 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

- *Concentración de negocios en el segmento de créditos genera exposición sistémica.*
- *Fuerte vinculación operacional y técnica con su matriz genera potencial rigidez de suscripción y capacidad en relación a sus pares.*

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.*
- *Fuerte competencia por la presencia de prácticamente todos los principales actores internacionales.*
- *Alta dependencia al ciclo de tarifas internacionales y de capacidades de reaseguro.*
- *Crisis financiera y económica mundial puede afectar el respaldo de la industria, generando potencial debilitamiento crediticio de los accionistas.*
- *Catástrofe genera transitoria reducción de la actividad económica, con potencial debilitamiento crediticio de los deudores y reducción en la demanda por seguros.*

ADMINISTRACIÓN Y
PROPIEDAD

Coface Group, matriz aseguradora de origen francés, está presente en Chile desde mediados de 1997. En sus primeras etapas operó sólo la compañía de seguros de crédito. Posteriormente integró paulatinamente diversos servicios complementarios, como la información comercial, el servicio de cobranza, tanto a nivel nacional como internacional y la unidad de factoring.

A través de los años Coface ha ido conociendo y constituyendo una amplia cartera de empresas, a las que hoy en día atiende y entrega soporte, tanto de financiamiento directo, como vía protección contra impagos o información de riesgo.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

A nivel mundial el Grupo Coface participa activamente en el sistema de seguros de crédito y en el financiamiento. Su modelo de negocios se aplica actualmente en Chile y en numerosas inversiones en otros países latinoamericanos. 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.

Producto de la crisis 2008/2009 los resultados del grupo Coface se resintieron, cayendo en 2008 a €42 millones de utilidades y a €163 millones de pérdidas en 2009. A partir de la segunda mitad de ese año la siniestralidad comenzó a mejorar, sustentado por reajustes de precios y limitaciones a coberturas.

Debido al estrecho escenario crediticio, a las pérdidas obtenidas y a la decisión del controlador del grupo Coface de evaluar posibles opciones estratégicas para su subsidiaria, incluyendo una potencial oferta pública de sus acciones, S&P determinó rebajar la clasificación crediticia de Coface desde A a A- en febrero 2010. Las perspectivas se mantienen negativas debido al fuerte desafío que soporta Coface para recuperar su respaldo patrimonial.

Durante el primer trimestre 2010 la siniestralidad continuó mejorando y los ingresos técnicos alcanzaron el equilibrio. El patrimonio se fortaleció, mediante un aporte de capital de €175 millones, efectuado por su matriz el Banco Natixis. Con ello los índices de endeudamiento volvieron a niveles precrisis.

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 tarifcar las operaciones regionales con una reducida y eficiente organización, disponiendo de información en forma ágil, oportuna y confiable.

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.

Desde antes de la crisis Coface Chile había iniciado una amplia expansión en el mercado de crédito interno. Producto de la fuerza de la crisis externa esta focalización se incrementó.

La cartera doméstica se caracteriza por cierta concentración de cúmulos, donde la industria del comercio es uno de los más significativos. 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 comenzó a implementar diversas medidas de ajuste de tarifas y reevaluación de coberturas, reaccionando conforme los lineamientos de riesgo de su matriz.

En el segmento crédito de exportación Coface mantiene un claro liderazgo, con el 43% en 2009. La crisis se manifestó en este segmento. Las primas de la aseguradora cayeron un 12% y las de la industria un 17%.

Las primas del segmento de crédito interno registraron estabilidad en Coface, contrastando con el crecimiento de un 6% para la industria.

La diversificación de riesgos juega un papel importante a la hora de reducir las exposiciones. Por severidad en escenarios normales y por una combinación de frecuencia/severidad en escenarios de crisis. El riesgo sistémico es muy fuerte, lo que obliga a actuar con prontitud en la limitación de líneas de crédito y tarifcaciones. Ello genera fricciones con clientes siendo necesario un alto compromiso en el servicio postventa.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

El reaseguro es una herramienta fundamental de apoyo a la mitigación patrimonial de severidad, aunque incorpora otros factores de riesgo crediticio.

La industria

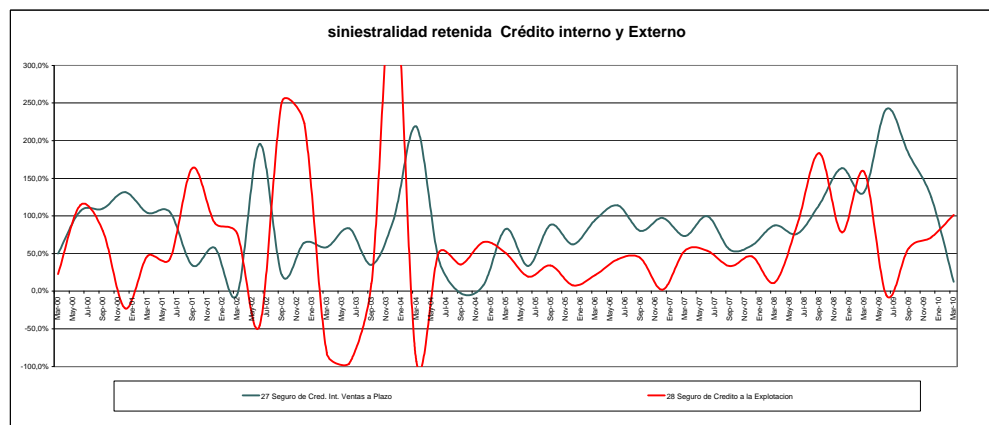
El año 2010 terminará con un sector constituido por seis compañías, cinco de ellas con amplio apoyo internacional. Todas competirán vía servicios y tarifas, incidiendo en una fuerte presión comercial.

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.

La aseguradora local forma parte de un grupo financiero de tamaño intermedio, apoyado por la estructura operacional y comercial de la aseguradora de seguros generales y por la experiencia de la administración y propiedad en la industria crediticia.

ASPECTOS TÉCNICOS

Los resultados técnicos del mercado de crédito han sentido los efectos de la crisis, reportando durante la crisis siniestralidades netas promedio de entre 110% y 250%. Coface reportó siniestralidades medias retenidas de entre 110% y 130% en crédito interno e inferiores al 100% en crédito exportación.



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, que en el caso de Coface se ha logrado acotar utilizando los resguardos de reaseguro y una proporción de las reservas adicionales provisionadas años atrás.

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 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. Los costos de reaseguro han estado aumentando, vinculado al uso de protecciones operativas.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

El reaseguro es enteramente suscrito por la casa matriz, quien cede los excesos de riesgo a compañías reaseguradoras de alta especialización. En 2010 el grupo utilizó algo más intensivamente el reaseguro externo, como un mecanismo de reducción de pasivos y mitigación de riesgos. Coface Group cuenta con capacidad de reaseguro externo disponible.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera es conservadora, reflejando una alta proporción de activos respaldados por inversiones financieras, coherente con el perfil de negocio de la compañía.

A marzo de 2010 las inversiones financieras representaron el 65% de los activos totales, mostrando recuperación respecto a periodos anteriores. Los siniestros por cobrar a los reaseguradores registraron disminución debido a una importante recuperación de caja.

Los deudores por primas se mantienen estables, contando con un buen comportamiento de pago y provisiones acotadas.

Las reservas voluntarias han estado disminuyendo paulatinamente, en 2009 se utilizó marginalmente. En 2010 no se contempla su utilización.

La estructura patrimonial está constituida principalmente por capital pagado. Anualmente se reparte el 100% de la utilidad del año anterior.

El endeudamiento alcanza a 2 veces a marzo de 2010, inferior al reportado en 2008. El patrimonio de riesgo se determina en función del patrimonio de endeudamiento. El superávit de inversiones es alto, \$2.607 millones, un 29% de la obligación de invertir. La reserva adicional 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.

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

EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

La estructura organizacional de Coface es muy eficiente y sus costos fijos son acotados, apreciándose además, una elevada distribución de costos indirectos entre las diversas empresas que conforman el grupo en Chile. Los índices de gasto de Coface son más eficientes que los que reportan sus pares, contando con cierta flexibilidad para enfrentar escenarios más presionados.

Actualmente el equipo de profesionales de análisis, principal carga de gastos de las aseguradoras de crédito, 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.

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.

Los ingresos financieros se han mantenido relativamente estables, aunque en algunos ciclos se han afectado por las variaciones de la inflación.

Una fuente importante de retorno se vincula al margen neto, generado por la facturación de informes de riesgo, constituyendo una sólida base de ingresos, que permite compensar pérdidas operacionales. En 2010 se ha logrado mejoras a los beneficios netos, previéndose que de no mediar un impacto relevante en los pagos los retornos de Coface Chile debieran alcanzar niveles sólidos. Con todo, la fuerte competitividad que se espera para 2010 podría presionar los ingresos por primas.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

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 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.

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 con liberación parcial de reservas adicionales, que datan de años anteriores.

La estructura de reaseguro es sólida, y ha probado su eficiencia, dependiendo exclusivamente del grupo propietario.

La estructura financiera está caracterizada por un endeudamiento conservador y estable. Una sólida cartera de inversiones y un amplio respaldo regulatorio de sus obligaciones.

Los escenarios de stress que se han derivado de la crisis han propiciado la reajustabilidad de tarifas y la revisión de coberturas fortaleciendo la posición competitiva ante una demanda creciente por protección, lo que ha contribuido a mejorar la eficiencia y rentabilidad operacional.

El Grupo Coface posee un fuerte compromiso con la industria mundial de los seguros de crédito y, aunque su capacidad financiera y solvencia se vieron parcialmente afectados por alzas a los impagos, mantiene un sólido perfil técnico, de suscripción y reaseguro, que trasciende a su red de filiales.

Ello debe colaborar para que Coface Chile mantenga su fortaleza competitiva en un mercado local que muestra signos de creciente competitividad y que mantiene todavía cierta incertidumbre respecto de la recuperación económica, especialmente con posterioridad a la catástrofe de febrero pasado.