

Seguros Generales
Chile
Resumen Ejecutivo

**Cía. de Seguros de Créditos
Coface Chile S.A.**

Rating

| Cía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A. | Rating |
|--|-----------|
| Rating Actual | AA- (Chl) |
| Rating Anterior | A+ (Chl) |
| Fecha de Cambio | Ene/07 |

Outlook

Estable

Resumen Financiero

| Cía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A. | 30/06/08 (US\$527,5) | 30/06/08 (US\$527,5) |
|--|-------------------------|-------------------------|
| Activos (US\$ Mill.) | 21,6 | 19,8 |
| Patrimonio (US\$ Mill.) | 7,9 | 7,6 |
| Prima Directa (US\$ Mill.) | 7,2 | 10,7 |
| Prima Neta (US\$ Mill.) | 3,6 | 5,3 |
| Ut. Neta (US\$ Mill.) | 1,0 | 0,6 |
| ROEA (%) Anualizado | 10,0* | 3,0 |
| ROAA (%) Anualizado | 26,8* | 7,8 |

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Eduardo Sisti
+54 11 5235 8100
Eduardo.sisti@fitchratings.com

Informes Relacionados

- Revista Riesgo e Inversiones

Fundamentos de la clasificación

- La clasificación asignada a las obligaciones de la Compañía de Créditos Coface S.A. (Coface Chile) se fundamenta en el soporte patrimonial, técnico y de reaseguro que brinda su Grupo Controlador, Coface Group. Asimismo, se valora la holgura patrimonial y el buen posicionamiento de la compañía en su nicho de mercado.
- La propiedad de la compañía se concentra en un 84,4% en Coface Agencia en Chile y un 15,6% pertenece a la Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. (*holding* financiero de capitales chilenos). Coface Agencia de Chile pertenece a COFACE S.A. de origen de francés que cuenta con clasificación en escala internacional en la categoría AA- (IDR). A su vez, esta última pertenece al *holding* propiedad de Natixis, entidad bancaria francesa con clasificación en escala internacional en la categoría A+ (IDR).
- Fitch destaca entre las fortalezas de Coface Chile: i) la ventaja competitiva generada por la sinergias con su casa matriz (reconocimiento de marca, amplias redes de información y sistemas, especialización global en el segmento de seguros de crédito, etc.), ii) la tendencia creciente de su rentabilidad técnica en los dos últimos ejercicios, a partir de la cual ha mostrado tasas de rentabilidad más elevadas que el promedio de la industria (ROE de 26% y ROA de 10% a jun'08), iii) su buen posicionamiento en el segmento de seguros de crédito tanto de coberturas domésticas como de crédito a la exportación, y iv) su conservadora política de inversiones con acotado riesgo crediticio.
- Adicionalmente, Fitch continuará monitoreando los siguientes factores: i) el posible grado de saturación y madurez del ramo, sumado el ingreso de dos nuevos competidores, ii) el incremento en los impagos en determinados sectores de la economía a los que la compañía está expuesta y que impactará sobre la siniestralidad de su cartera (aunque debido a las características de este negocio es de esperar que los indicadores de siniestralidad muestren mayor volatilidad), y iii) el riesgo tecnológico asumido como consecuencia de la automatización en los procesos de otorgamiento de líneas crediticias a sus asegurados.
- Finalmente, Fitch valora la amplia holgura patrimonial con que opera la compañía, considerando que a jun'08 registró un leverage de 1,7 veces (FECU), nivel que la ubica bajo la media de mercado aunque es mayor al de su grupo comparativo. Asimismo, la compañía posee una muy buena estructura de reaseguros totalmente realizada con su casa matriz lo que implica considerar para Fitch un importante grado de soporte.

Perspectiva de la clasificación

La perspectiva de la clasificación es estable. Los esfuerzos de la compañía se centrarán en profundizar su volumen de actividad en el mercado de seguros de crédito, considerando que es esperable una baja de tasas por la entrada de la competencia al mercado doméstico. Asimismo, el Grupo continuará potenciando su actividad en *factoring*, enfocada principalmente hacia medianas empresas, y tratará de aprovechar las potencialidades que el cruce de bases de datos de clientes le genera en costos y desarrollo de negocios.

Seguros Generales
Chile
Análisis de Riesgo

**Cía. de Seguros de Créditos
Coface Chile S.A.**

Rating

| Cía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A. | Rating |
|--|-----------|
| Rating Actual | AA- (Chl) |
| Rating Anterior | A+ (Chl) |
| Fecha de Cambio | Ene/07 |

Outlook

Estable

Resumen Financiero

| Cía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A. | 30/06/08 (US\$527,5) | 30/06/08 (US\$527,5) |
|--|-------------------------|-------------------------|
| Activos (US\$ Mill.) | 21,6 | 19,8 |
| Patrimonio (US\$ Mill.) | 7,9 | 7,6 |
| Prima Directa (US\$ Mill.) | 7,2 | 10,7 |
| Prima Neta (US\$ Mill.) | 3,6 | 5,3 |
| Ut. Neta (US\$ Mill.) | 1,0 | 0,6 |
| ROEA (%) Anualizado | 10,0* | 3,0 |
| ROAA (%) Anualizado | 26,8* | 7,8 |

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Eduardo Sisti
+54 11 5235 8100
Eduardo.sisti@fitchratings.com

Informes Relacionados

- Revista Riesgo e Inversiones

Fundamentos de la clasificación

- La clasificación asignada a las obligaciones de la Compañía de Créditos Coface S.A. (Coface Chile) se fundamenta en el soporte patrimonial, técnico y de reaseguro que brinda su Grupo Controlador, Coface Group. Asimismo, se valora la holgura patrimonial y el buen posicionamiento de la compañía en su nicho de mercado.
- La propiedad de la compañía se concentra en un 84,4% en Coface Agencia en Chile y un 15,6% pertenece a la Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. (*holding* financiero de capitales chilenos). Coface Agencia de Chile pertenece a COFACE S.A. de origen de francés que cuenta con clasificación en escala internacional en la categoría AA- (IDR). A su vez, esta última pertenece al *holding* propiedad de Natixis, entidad bancaria francesa con clasificación en escala internacional en la categoría A+ (IDR).
- Fitch destaca entre las fortalezas de Coface Chile: i) la ventaja competitiva generada por la sinergias con su casa matriz (reconocimiento de marca, amplias redes de información y sistemas, especialización global en el segmento de seguros de crédito, etc.), ii) la tendencia creciente de su rentabilidad técnica en los dos últimos ejercicios, a partir de la cual ha mostrado tasas de rentabilidad más elevadas que el promedio de la industria (ROE de 26% y ROA de 10% a jun'08), iii) su buen posicionamiento en el segmento de seguros de crédito tanto de coberturas domésticas como de crédito a la exportación, y iv) su conservadora política de inversiones con acotado riesgo crediticio.
- Adicionalmente, Fitch continuará monitoreando los siguientes factores: i) el posible grado de saturación y madurez del ramo, sumado el ingreso de dos nuevos competidores, ii) el incremento en los impagos en determinados sectores de la economía a los que la compañía está expuesta y que impactará sobre la siniestralidad de su cartera (aunque debido a las características de este negocio es de esperar que los indicadores de siniestralidad muestren mayor volatilidad), y iii) el riesgo tecnológico asumido como consecuencia de la automatización en los procesos de otorgamiento de líneas crediticias a sus asegurados.
- Finalmente, Fitch valora la amplia holgura patrimonial con que opera la compañía, considerando que a jun'08 registró un leverage de 1,7 veces (FECU), nivel que la ubica bajo la media de mercado aunque es mayor al de su grupo comparativo. Asimismo, la compañía posee una muy buena estructura de reaseguros totalmente realizada con su casa matriz lo que implica considerar para Fitch un importante grado de soporte.

Perspectiva de la clasificación

La perspectiva de la clasificación es estable. Los esfuerzos de la compañía se centrarán en profundizar su volumen de actividad en el mercado de seguros de crédito, considerando que es esperable una baja de tasas por la entrada de la competencia al mercado doméstico. Asimismo, el Grupo continuará potenciando su actividad en *factoring*, enfocada principalmente hacia medianas empresas, y tratará de aprovechar las potencialidades que el cruce de bases de datos de clientes le genera en costos y desarrollo de negocios.

Perfil de la compañía

Coface en Chile

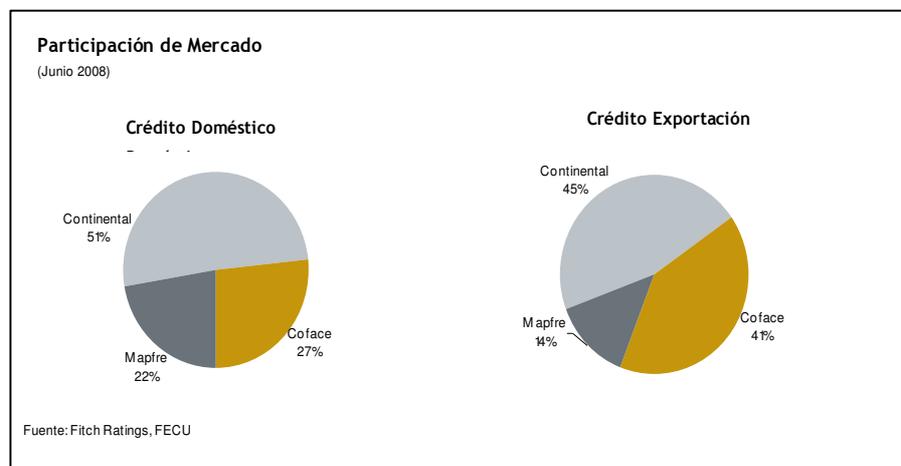
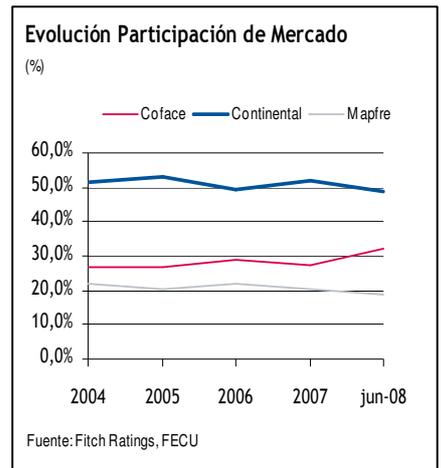
- Gestiona cinco vehículos operativos (Seguros de Crédito / Información Comercial / Cobranza / Factoring / Kompas).
- Coface servicios pertenece en un 100% a Coface Holding de Latinoamérica. Produce y comercializa información comercial.
- La compañía de factoring - con más de un año de operación real -, apunta a crecer tanto en la explotación de su cartera propia como en la generación de nuevos clientes (actualmente posee aprox. 25/30 clientes regulares). Además, esperan crecer fuertemente en esta operatoria por la obtención de importantes líneas de crédito garantizadas por Natixis.
- La compañía de cobranzas gestiona mayormente los casos de siniestros de la compañía de seguros. Su tasa de recupero es de aproximadamente el 40%.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A. (Coface Chile) inició sus actividades en 1997, y en el mercado chileno fue la primera operación del grupo COFACE en Sudamérica. Localmente, la entidad cuenta con aproximadamente 56 empleados que cubren también los requerimientos de Coface Servicios (compañía orientada a la prestación de servicios de cobranza, informes comerciales y de riesgo, y otros servicios financieros) y de Coface Factoring (constituida en 2006).

Coface Chile es una compañía monorrámica y el modelo de negocios que implementa tiene como objetivo estratégico brindar una respuesta especializada e integral para la gestión del giro comercial de financiamiento de las empresas -medianas y grandes- tanto local como hacia el exterior. Este modelo cuenta con la ventaja de su experiencia y homogeneidad en el grado de implementación a nivel global lo que permite el aprovechamiento de adecuadas economías de escala.

En cuanto a su conformación, la filial local opera con una estructura organizacional reducida, acorde con el volumen y las actividades de negocios realizados. Localmente tiene un importante peso el componente administrativo y comercial y recibe un amplio soporte operacional de la casa matriz respecto a la suscripción -especialmente en lo que se refiere a los programas internacionales donde la tarificación la realiza la casa matriz-.

En términos generales, la compañía se posiciona como una entidad de tamaño pequeño en el mercado asegurador local: a jun'08 cuenta con una participación de mercado de 1,1% en activos y de 0,7% en primaje directo. No obstante, si se considera únicamente el mercado de seguros de crédito, la posición de la compañía evoluciona crecientemente, considerando que a jun'08 la compañía se ubicó en la segunda posición en ventas de seguros de crédito con un 27,6% del ramo. En opinión de Fitch, aún no se visualizan efectos sobre el posicionamiento de la entidad a partir de la entrada de dos competidores al segmento (CESCE y Euler), aunque se considera que podrá resentir de alguna manera las tasas del mercado. A esto se le suma además, la existencia de serias intenciones de otras compañías por participar del segmento.



Coface Group

- Presencia global desde hace más de 60 años.
- Tercera entidad mundial en negocios de seguros de crédito (18% de market share).
- Líder en seguros de crédito a la exportación (25% del mercado mundial).
- Ventaja competitiva: estrategia global consistente en términos de gestión de riesgos, amplitud de cobertura en la información disponible por medio de sistemas informáticos integrados e imagen de marca
- Posee una base de datos de más 45 millones de empresas, lo que permite a Coface Chile realizar el proceso de suscripción y tarificación de manera más ágil.
- Cuenta con Info Alliance, red mundial de agencias de información financiera y comercial, con presencia en 67 países.
- Dispone de la solución @rating para sus clientes, consistente en un sistema de información y calificación de empresas.

Propiedad

La propiedad de Coface Chile se concentra en un 84,4% en COFACE Agencia en Chile y el restante 15,6% se encuentra en manos de Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. (*holding* financiero de capitales chilenos). COFACE Group fue adquirido en el año 2002 por Natexis Banques Populares llamado hoy Natixis (clasificación A+ en escala internacional). El cambio de propiedad representó un mayor respaldo financiero para COFACE Group, y apuntó a obtener sinergias entre Natexis Banques y COFACE, especialmente en Europa, donde el banco se benefició de las redes de información de COFACE, y esta última accedió a los canales de distribución del banco.

Operaciones

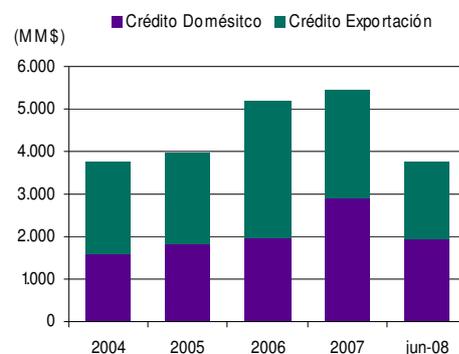
Alineada a las operaciones de Coface Group a nivel internacional, Coface Chile enfoca su actividad exclusivamente en la venta de seguros de crédito, mostrando un balanceado *mix* de producción; los seguros de crédito doméstico representan un 51,5% de la prima directa y los de crédito a las exportaciones un 48,5. Dichas coberturas (líneas de crédito otorgadas) tienen por objeto proteger a las empresas contra el riesgo de incobrabilidad de documentos, y abarcan riesgos comerciales de incumplimiento de pago, riesgos jurídicos y/o riesgo político.

Coface Chile opera con sistemas de suscripción y tarificación de sus pólizas, ambos determinados en forma automática por los recursos informáticos que el grupo opera globalmente. Estos sistemas informáticos incluyen estudios de riesgos a diferentes niveles de detalle: riesgo país (condiciones macro, micro y análisis de la curva de impagos), riesgo sectorial y a nivel sujeto de crédito (información financiera y fuentes externas). Además, para controlar los niveles de exposición, la entidad mantiene límites internos de riesgo por segmento económico, así como también por deudor, con lo cual se acota la exposición global. Todo este cúmulo de información posee un sistema automático de revisión que de acuerdo a los montos expuestos tiene un mayor o menor grado de periodicidad en su actualización.

Asimismo, se destaca que de acuerdo a sus programas globales de suscripción la negociación y la tarificación son realizadas desde casa matriz.

Al cierre de 2007 la compañía registró un primaje directo por \$5.469 millones, mostrando un incremento de 5,6% respecto al año anterior. Si bien dicha variación es moderada, el crecimiento estimado para el cierre '08 es de aprox. +38%. El crecimiento moderado de la producción bruta a dic'07 se debió a una disminución del 20% en los seguros de crédito a la exportación, mientras que los negocios relacionados al mercado doméstico crecieron un 48%. En tanto, a junio de 2008 la compañía registró un primaje directo por \$3.780 millones que representó un aumento del 23,4% respecto a igual fecha del año anterior donde los seguros de crédito doméstico crecieron un 13% y los seguros de crédito a las exportaciones un 36%.

Evolución Producción por Ramo



Fuente: Fitch Ratings, FECU

Respecto del número de pólizas vigentes, a junio de 2008 Coface Chile mantiene 83 pólizas de seguro de venta a plazo (crédito doméstico) y 207 pólizas para crédito de

exportaciones, lo que totaliza aproximadamente una cartera de 250 asegurados vigentes a la fecha. Entre ellos, existe una marcada exposición de los deudores a la industria del *retail* que posee una elevada correlación con la evolución del ingreso disponible. En cuanto a los canales de comercialización, a junio de 2008, aproximadamente el 20% de la venta se realiza de forma directa y el restante 80% a través de corredores calificados (operan con una cartera de 30 corredores aunque el 70% de los negocios los generan 5 corredores importantes).

Perspectivas

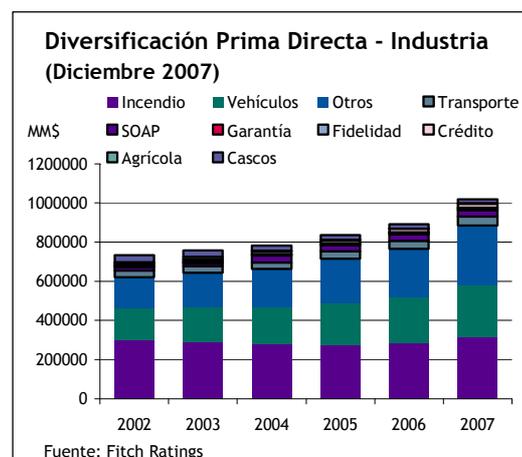
En opinión de Fitch, la compañía enfrenta un mercado bastante acotado que debería entrar en una etapa de mayor madurez y competencia (se incorporaron dos nuevas compañías al segmento). No obstante, lo acotado del mercado no ha sido impedimento para que Coface incremente sus niveles de venta en los últimos años con tasas de crecimiento superiores al mercado (por ampliación de los niveles de cobertura actuales y por la incorporación de nuevos clientes). Para Fitch, la tasa de crecimiento de mediano plazo de la compañía tenderá a niveles inferiores a los actuales (compensando la baja de tasas por un mayor volumen) y se espera que la compañía genere mayor volumen de negocios con productos diferenciados acordes a las soluciones integrales que pueden proveer para el nicho de mercado en el que opera.

Desempeño del mercado

En Chile funcionan un total de 21 compañías de seguros generales, donde, sin bien el mercado muestra una etapa de madurez técnica y una concentración de sus operaciones, también presenta un alto grado de competitividad, destacando que los últimos años la industria ha enfrentado la entrada y salida de compañías por medio de fusiones y adquisiciones. La producción a nivel de industria alcanzó los \$1.058.740 millones en 2007 y la prima retenida neta los \$601.751 millones, valores que evidencian alzas de 14,4% y 15,9% respectivamente, tasa bastante superior al crecimiento promedio de producción en los cuatro años previos (4,5%).

La mayor retención de prima que ha enfrentado la industria en los últimos años (57,2% a dic-07 vs. 44,6% a dic-02), impulsado por el crecimiento de líneas personales, ha significado que la prima retenida neta presente una tasa de crecimiento superior a la de la prima directa. El *mix* de productos que enfrenta el mercado mantiene a diciembre de 2007 la concentración histórica en los ramos de incendio (30,9%), vehículos (25,9%) y el subgrupo de ramos agrupados en otros (30,2%), mayormente misceláneos apoyados en la fuerte penetración de los canales masivos; se destaca además que en los últimos años el ramo incendio y sus adicionales enfrenta una menor importancia relativa respecto de la actividad total de la industria y, en contrapartida, las líneas de vehículos y las coberturas misceláneas han enfrentado tasas de mayor crecimiento relativo. Si bien todas las líneas de negocio, excepto cascos, enfrentaron tasas de primaje crecientes para el período 2006-2007, la fuerte alza de primaje global se sustenta fundamentalmente en los segmentos centrales de actividad.

El mayor primaje registrado en los últimos años ha ido acompañado de criterios eminentemente técnicos de suscripción que se reflejan en una creciente evolución del resultado operacional en el período 2005-2007, enfrentado un ratio combinado que se



ajusta a los valores históricos bordeando el 100%. Paralelamente, los ingresos financieros al cierre de los últimos años han permitido complementar adecuadamente la actividad aseguradora, tanto por medio del retorno de inversiones como de los intereses sobre primas. A diciembre de 2007 el resultado operacional registrado por el mercado mostró una alza de 92,8% respecto del año anterior, alcanzando los \$3.492 millones, en tanto el resultado neto alcanzó una utilidad de \$13.953 millones, evidenciando una leve disminución en los indicadores de rentabilidad respecto del período anterior, registrando un ROA de 1,5% y un ROE 5,2%. Cabe mencionar que dichos indicadores de rentabilidad se mantienen acotados si se comparan con los retornos de otras industrias financieras, y el desempeño de las distintas compañías que conforman el mercado presentan una amplia dispersión de resultados operacionales y netos, muchas de las cuales enfrentan pérdidas relevantes.

A junio de 2008 la suscripción agregada de la industria reafirmó una evolución fuertemente creciente (12,4%) respecto del primer semestre de 2007. La evolución fue extensiva a prácticamente todas las líneas de negocio que aborda el mercado, aunque se destaca la mayor injerencia de los ramos de incendio, vehículos y el subgrupo otros, los que concentran un 84,3% del primaje total. El buen comportamiento técnico de la cartera le permitió mejorar considerablemente su resultado de operación (\$8.274 millones a jun-08 vs. \$1.975 millones a jun-07), superando ya con creces el cierre anual de 2007; sin embargo, la utilidad neta solo reflejó estabilidad respecto del igual período del año anterior (\$11.802 millones). Lo anterior se explica por los menores ingresos financieros registrados en el semestre, conforme a los efectos de un mercado bursátil altamente volátil, donde, si bien las inversiones de las compañías de seguros generales enfrentan acotadas posiciones en instrumentos accionarios, el magro desempeño de estos tuvo un impacto negativo en resultados, afectando por ende los indicadores de rentabilidad analizados (ROA; 2,37% y ROE; 8,36%).

Análisis financiero

Desempeño

A diciembre de 2007 la compañía registró una utilidad neta por \$314 millones, y con ello mostró una disminución real del 44% respecto del año anterior, y también una reducción de sus índices de rentabilidad (ROE de 7,8% y ROA de 3%). El principal efecto de la disminución observada se atribuye a una pérdida extraordinaria por correcciones monetarias de \$ 469 millones de pesos.

Por su parte, en el primer semestre del '08 la rentabilidad de la compañía mejora notablemente, con un resultado operativo que es un 260% superior al de jun'07 (también es superior al resultado anual), esto se debe fundamentalmente a una disminución del 4% en la siniestralidad mientras que el nivel de producción aumentó un 11% y los gastos (adquisición + administración) crecieron un 14%. Por su parte, los ingresos financieros caen un 47% y se observa la importancia creciente de los "otros ingresos y egresos" en el EERR que son el neto de los flujos de fondos entre los diferentes negocios de la operatoria local e internacional. Respecto a esto último, Fitch destaca como componente central del negocio los ingresos provenientes de la venta de información comercial a sus asegurados y al mercado.

Fitch observa con atención el aumento en los niveles de impagos en la economía chilena (específicamente en los sectores de la construcción, agroquímicos y *retail*), que estarían afectando potencialmente los indicadores de siniestralidad de Coface Chile. Asimismo, los programas internacionales que involucran a empresas con volúmenes asegurados significativos podrían afectar muy negativamente la siniestralidad (no obstante poseen adecuado programa de reaseguro).

Durante los últimos años la compañía ha mostrado elevados y crecientes índices de siniestralidad (a dic'06: 163,6% y a dic'07: 165,3%), mientras que a jun'08 disminuye a 74,3% vs. *peer group* 75,1%). Ello se debió expresamente a la disminución en la siniestralidad de seguros de crédito doméstico y de exportación, pero especialmente en los de crédito doméstico, el cual disminuyó a 86% versus el 214% registrado al cierre del ejercicio anterior.

| | Jun'08 | | Dic'07 | | Dic'06 | |
|--------------|------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|
| | Coface | Segmento | Coface | Segmento | Coface | Segmento |
| Doméstico | 86% | 84% | 214% | 66% | 331% | 88% |
| Exportación | 60% | 59% | 124% | 46% | 69% | 22% |
| Total | 74% | 75% | 165% | 89% | 164% | 88% |

De continuar mostrando estas mejoras en los índices de siniestralidad, es esperable que la compañía mejore en gran medida sus resultados operacionales para finales de 2008. Adicionalmente, la tabla muestra la mayor volatilidad de la siniestralidad de Coface respecto al segmento en el que opera.

Activos y liquidez

La gestión de su portafolio de inversiones está tercerizada y se ajusta exclusivamente a las políticas y estrategias definidas por Coface S.A. (matriz) para sus filiales. La política de inversiones es bastante conservadora, con límites estrictos, y no permite inversiones en instrumentos de renta variable. La entidad monitorea permanentemente su portafolio, en tanto el Grupo Bice emite un informe que detalla la composición de la cartera y los movimientos que se han realizado durante el período.

A jun'08 Coface Chile mantiene una cartera de inversiones valorizadas en \$7.373 millones, cifra que representa el 64,7% del total de activos de la compañía. Dicha cartera se constituye principalmente por instrumentos de renta fija (92,4%), además de mantener un 6,9% de sus inversiones en caja y bancos para el manejo de liquidez de corto plazo. Considerando que dentro de las políticas del grupo controlador no está permitido invertir en instrumentos de renta variable, ello ha generado que los ingresos provenientes de inversiones muestren mayor estabilidad en resultados en comparación con los portafolios de las demás compañías del mercado.

En el último tiempo la composición del portafolio de inversiones ha mostrado algunos ajustes en su estructura, producto principalmente de las contingencias económicas ocurridas en el país, relacionadas principalmente con variaciones en las tasas de interés de referencia y con la intención de la administración de disminuir el duration de sus activos. Ello llevó a que la nueva estructura muestre una menor concentración en bonos corporativos, letras hipotecarias y bonos bancarios, y una mayor concentración también en depósitos a plazo e instrumentos del Estado.

En términos particulares, los depósitos a plazo representan un 52,4% de las inversiones, los instrumentos emitidos por el Estado un 25,2% y un 7,25% de bonos bancarios.

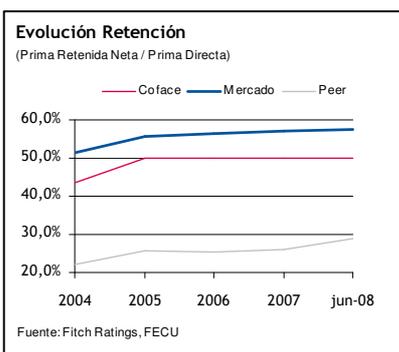
Dado el carácter conservador de la política de inversiones de la compañía, el retorno de sus inversiones ha mostrado un flujo estable en el tiempo, aunque en términos de rentabilidad se ha mantenido levemente bajo la media de mercado. Ello radica principalmente en la nula exposición a instrumentos de renta variable, los cuales han mostrado en los últimos años elevados índices de rentabilidad en promedio y por ende han favorecido la rentabilidad total de sus respectivos portafolios.

El indicador Ingresos Financieros Netos / Activos Promedio (1,8%) registró una importante disminución respecto de los ejercicios anteriores, mostrando los efectos de la volatilidad sistémica sobre las inversiones.

Los indicadores de liquidez se consideran aceptables con una tendencia estable en su evolución, aunque por debajo de lo observado para su grupo comparativo. A jun'08 los activos líquidos cubrían en 1,14 veces el total de pasivos con asegurados reales y contingentes. Este mismo indicador para su grupo comparativo es de aprox. 2,2 veces.

Reaseguros

Bajo las políticas definidas por su casa matriz, la compañía mantiene contratos de reaseguros únicamente con el Grupo COFACE. A partir del año 2003, la compañía modificó su estructura de reaseguro disminuyendo los niveles de retención. Ello le permite acotar la exposición de riesgo, especialmente en el negocio de seguros domésticos, segmento que históricamente ha mostrado elevados niveles de siniestralidad. A jun'08 la compañía registra una prima cedida de \$1.890 millones, que representa un 50% de la prima directa de la compañía. Para las pólizas de seguros locales, la compañía mantiene reaseguros del tipo cuota parte del 50% y *stop loss*. Históricamente Coface Chile no ha utilizado sus reaseguros *stop loss* dado que no se han presentado eventos que impliquen coberturas que superen los montos de pérdida requeridos, lo que para el reasegurador representa un beneficio considerando que mejora su comportamiento siniestral y por lo tanto presenta ingresos superiores.

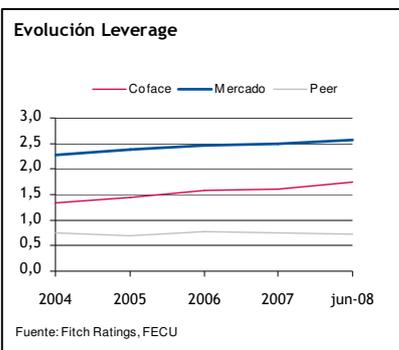


Apalancamiento y capitalización

Coface Chile muestra desde 2004 una leve tendencia creciente en sus indicadores de endeudamiento que se debe al mayor volumen de reservas asociadas a su crecimiento en primaje. Asimismo, su base patrimonial a dic'07 se vio afectada por el impacto de la corrección monetaria. Con todo, a jun'08 el leverage medido como pasivo exigible sobre patrimonio es de 1,7 veces (vs. 2,57 veces para el sistema y 0,67 para las compañías de seguros de crédito), lo cual le permitiría mantener tasas de crecimiento similares a la actuales sin mayores dificultades financieras.

A jun'08 Coface Chile registra un capital suscrito y pagado de \$3.401 millones, dividido en 6.000 acciones, todas de una misma serie e igual valor, y una base patrimonial de \$4.160 millones.

La política de dividendos que ha seguido la compañía en los últimos períodos ha involucrado el reparto del grueso de los resultados netos obtenidos en el ejercicio 2006 y 2007, parte de los cuales se destinaron a la constitución de su relacionada de *factoring*. Con fecha 21/04/2008, el Directorio acordó la distribución de dividendos equivalente a la totalidad de la utilidad neta obtenida en el ejercicio 2007 (\$304 millones). Si bien ello tiene una injerencia en los ratios de leverage, ésta es acotada y se autosustenta con las proyecciones de crecimiento para el año 2008.



Anexos

Resumen Financiero

COMPAÑIA DE SEGUROS DE CREDITOS COFACE CHILE S.A.

(Millones de pesos)

| BALANCE GENERAL | Jun-08 | Jun-07 | Dic-07 | Dic-06 | Dic-05 | Dic-04 |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Activos Líquidos | 7.322 | 6.643 | 6.450 | 6.730 | 6.452 | 6.484 |
| Caja y Bancos | 512 | 425 | 122 | 422 | 589 | 137 |
| Inversiones Financieras | 6.810 | 6.217 | 6.328 | 6.308 | 5.863 | 6.348 |
| Sector Privado | 4.946 | 5.037 | 5.226 | 5.709 | 4.990 | 5.161 |
| Estatal | 1.864 | 1.180 | 1.102 | 599 | 873 | 1.187 |
| Fondos Mutuos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Renta Variable | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Deudores por Prima | 2.986 | 2.397 | 2.160 | 2.149 | 1.972 | 1.751 |
| Deudores por Reaseguro | 730 | 1.283 | 972 | 1.192 | 651 | 457 |
| Activo Fijo | 52 | 67 | 62 | 71 | 72 | 88 |
| Otros Activos | 305 | 384 | 537 | 556 | 573 | 471 |
| ACTIVOS TOTALES | 11.394 | 10.773 | 10.181 | 10.698 | 9.719 | 9.252 |
| Reservas Técnicas | 6.407 | 6.030 | 5.515 | 5.786 | 4.980 | 4.488 |
| Reservas de Siniestros | 2.122 | 1.796 | 1.808 | 1.433 | 934 | 1.074 |
| Siniestros | 1.888 | 1.634 | 1.637 | 1.255 | 779 | 1.074 |
| Ocurrido y no Reportado | 234 | 162 | 171 | 178 | 155 | 0 |
| Riesgo en Curso | 864 | 835 | 630 | 784 | 614 | 541 |
| Primas | 864 | 835 | 630 | 784 | 614 | 541 |
| Adicionales | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Deudas por Reaseguro | 2.118 | 2.093 | 1.773 | 2.260 | 2.121 | 1.561 |
| Otras Reservas | 1.304 | 1.305 | 1.304 | 1.309 | 1.310 | 1.311 |
| Obligaciones con Bancos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Pasivos | 827 | 870 | 761 | 774 | 753 | 831 |
| PASIVO EXIGIBLE TOTAL | 7.234 | 6.900 | 6.275 | 6.560 | 5.733 | 5.319 |
| Capital Pagado | 3.401 | 3.366 | 3.511 | 3.429 | 2.590 | 2.519 |
| Reservas | 128 | 69 | (5) | 60 | (73) | 66 |
| Utilidad (Pérdida) Retenida | 631 | 437 | 399 | 648 | 1.469 | 1.349 |
| PATRIMONIO TOTAL | 4.160 | 3.873 | 3.905 | 4.138 | 3.986 | 3.933 |

Resumen Financiero

COMPAÑIA DE SEGUROS DE CREDITOS COFACE CHILE S.A.

(Millones de pesos)

| ESTADO DE RESULTADO | Jun-08 | Jun-07 | Dic-07 | Dic-06 | Dic-05 | Dic-04 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Prima Directa y Aceptada | 3.780 | 3.061 | 5.469 | 5.175 | 3.953 | 3.751 |
| Ajuste de Reservas | (253) | (66) | 99 | (182) | (92) | (248) |
| Prima Cedida | (1.890) | (1.530) | (2.735) | (2.588) | (1.981) | (2.111) |
| Prima Retenida Neta Devengada | 1.636 | 1.465 | 2.834 | 2.405 | 1.880 | 1.392 |
| Costo de Siniestro Directo | (1.898) | (1.871) | (3.399) | (2.884) | (2.081) | (780) |
| Costo de Siniestro Cedido | 949 | 886 | 1.699 | 1.370 | 1.041 | 390 |
| Costo de Siniestro Neto | (949) | (985) | (1.699) | (1.513) | (1.041) | (390) |
| Costo de Adquisición Directo | (234) | (209) | (389) | (389) | (299) | (264) |
| Gastos de Administración | (733) | (637) | (1.264) | (1.133) | (925) | (721) |
| Ingreso por Reaseguro Cedido | 661 | 536 | 957 | 906 | 692 | 723 |
| Costo Neto de Suscripción | (306) | (311) | (695) | (616) | (532) | (263) |
| Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos | (47) | (75) | (134) | (132) | (93) | 0 |
| Resultado de Operación | 335 | 94 | 306 | 144 | 214 | 739 |
| Ingresos Financieros | 95 | 182 | 287 | 246 | 213 | 212 |
| Gastos Financieros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Ingresos (Egresos) Netos | 204 | 110 | 237 | 343 | 151 | 252 |
| Items Extraordinarios | 12 | (69) | (469) | (32) | 91 | 60 |
| Resultado Antes de Impuesto | 646 | 318 | 361 | 700 | 670 | 1.262 |
| Impuestos | (106) | (52) | (47) | (132) | (107) | 13 |
| Resultado Neto | 540 | 266 | 314 | 568 | 563 | 1.275 |
| INDICADORES FINANCIEROS | Jun-08 | Jun-07 | Dic-07 | Dic-06 | Dic-05 | Dic-04 |
| Desempeño | | | | | | |
| Participación de Mercado (% Prima Directa) | 0,7% | 0,6% | 0,5% | 0,6% | 0,5% | 0,5% |
| Índice de Retención | 50,0% | 50,0% | 50,0% | 50,0% | 49,9% | 43,7% |
| Índice de Siniestralidad Directa | 50,2% | 61,1% | 62,1% | 55,7% | 52,6% | 20,8% |
| Índice de Siniestralidad Neta | 74,3% | 62,9% | 165,3% | 163,6% | 123,5% | 47,4% |
| Costo de Adquisición Directo / Prima Directa | 6,2% | 6,8% | 7,1% | 7,5% | 7,6% | 7,0% |
| Gastos de Administración / Prima Directa | 19,4% | 20,8% | 23,1% | 21,9% | 23,4% | 19,2% |
| Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada | 23,9% | 19,8% | 67,6% | 66,6% | 63,2% | 31,9% |
| Resultado de Operación / Prima Directa | 8,9% | 3,1% | 5,6% | 2,8% | 5,4% | 19,7% |
| Índice Combinado | 79,6% | 93,6% | 89,2% | 94,0% | 88,6% | 46,9% |
| Índice Operacional | 73,7% | 81,2% | 79,1% | 83,8% | 77,2% | 31,6% |
| Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio | 1,8% | 3,4% | 2,7% | 2,4% | 2,3% | 2,4% |
| ROAA | 10,0% | 5,0% | 3,0% | 5,6% | 5,9% | 14,5% |
| ROEA | 26,8% | 13,3% | 7,8% | 14,0% | 14,2% | 38,9% |
| Solvencia y Endeudamiento | | | | | | |
| Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces) | 1,7 | 1,8 | 1,6 | 1,6 | 1,4 | 1,4 |
| Reservas / Pasivo Exigible (Veces) | 0,89 | 0,87 | 0,88 | 0,88 | 0,87 | 0,84 |
| Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%) | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Reservas / Prima Neta Ganada (%) | 250,8% | 192,4% | 536,3% | 625,5% | 591,0% | 545,1% |
| Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces) | 0,61 | 0,81 | 0,26 | 0,22 | 0,21 | 0,21 |
| Patrimonio / Activos (%) | 36,5% | 36,0% | 38,4% | 38,7% | 41,0% | 42,5% |
| Inversiones y Liquidez | | | | | | |
| Activos Líquidos / Reservas (Veces) | 1,14 | 1,10 | 1,17 | 1,16 | 1,30 | 1,44 |
| Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces) | 1,14 | 1,10 | 1,17 | 1,16 | 1,30 | 1,44 |
| Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces) | 1,01 | 0,96 | 1,03 | 1,03 | 1,13 | 1,22 |
| Activo Fijo / Activos Totales | 0,5% | 0,6% | 0,6% | 0,7% | 0,7% | 1,0% |
| Rotación Cuentas por Cobrar (días) | 142 | 141 | 142 | 149 | 180 | 168 |
| Deudores por Reaseguro / Patrimonio | 17,5% | 33,1% | 24,9% | 28,8% | 16,3% | 11,6% |
| Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días) | 69,53 | 150,88 | 127,90 | 165,83 | 118,27 | 77,99 |

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.
Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.