

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-(cl)
Rating Anterior	A+(cl)
Fecha de Cambio	Ene / 07

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Cía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.	30/06/09 (US\$553,1)
Activos (US\$ Mill.)	23,36
Patrimonio (US\$ Mill.)	7,7
Prima Directa (US\$ Mill.)	7,3
Prima Neta (US\$ Mill.)	3,8
Ut. Neta (US\$ Mill.)	0,24
ROEA (%) Anualizado	7,1*
ROAA (%) Anualizado	2,0*

Analistas

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

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

Informes Relacionados

- *Reporte de Coface S.A., disponible en www.fitchratings.com*

Fundamentos de la clasificación

- La clasificación asignada a la Compañía de Seguros de Créditos Coface S.A. (Coface Chile) se fundamenta en el soporte patrimonial, técnico y de reaseguro que brinda su grupo controlador. Asimismo, se valora el posicionamiento de la compañía en su segmento de mercado y el adecuado desempeño general de sus operaciones en Chile.
- Fitch destaca la importancia estratégica que los accionistas le asignan a su subsidiaria chilena, así como su injerencia en la estructura de reaseguros, posición que es absorbida íntegramente por su casa matriz.
- A jun'09, la propiedad de la compañía se concentra en un 99,84% en Coface Agencia en Chile (un 15,6% que pertenecía a la Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. fue adquirido recientemente) y el 0,16% restante pertenece a Coface Holding América Latina S.A. de C.V.. Por su parte, Coface Agencia de Chile pertenece a la sociedad francesa Coface S.A. -clasificación internacional: A+ (IDR) con perspectiva negativa.
- En relación a las operaciones de Coface Chile, Fitch observa positivamente: i) el aprovechamiento de las sinergias con su casa matriz (p.e. metodologías de análisis, uso de amplias redes de información y sistemas, especialización global en seguros de crédito, etc.), ii) su buen posicionamiento en el segmento de seguros de crédito, y iii) su conservadora política de inversiones.
- A partir del segundo semestre '08, el desempeño técnico de la compañía se vio afectado negativamente por el fuerte aumento de la siniestralidad. Tanto la caída en la actividad interna como de la brusca disminución del comercio explican el aumento en los impagos. Los índices de siniestralidad fueron de 165,3% a dic'07 y 173,1% a dic'08, mientras que a jun'09 disminuye a 92,8% vs. peer group de 122%. Con ello, a dic'08 el resultado técnico se deteriora notoriamente alcanzando negativos valores. La alta siniestralidad parecería tiende a revertirse hacia en final del primer semestre del presente año, aunque es un segmento con volátil siniestralidad. Aún así, en opinión de Fitch continuarán existiendo presiones por esta vía sobre el resultado técnico de las compañías de este segmento.
- Fitch observa como relevantes dos factores de riesgo del negocio en el mediano plazo: i) la evolución creciente del apalancamiento, que registra un *leverage* de 2,4 veces a jun'09 vs. 1,7 veces a jun'08 -nivel en torno a la media del sistema aunque por encima de su grupo comparativo. Para Fitch, esta situación es mitigada en parte por la disposición de casa matriz a sostener el crecimiento y los compromisos regulatorios. ii) el desarrollo de mediano plazo para los impagos en la economía chilena y mundial, que si bien parece haber encontrado un punto de inflexión en el tercer trimestre '09 aún es prematuro confirmar la tendencia.

Perspectiva de la clasificación

La perspectiva de la clasificación es estable. Una baja en la clasificación podría derivar de un fuerte ajuste en la clasificación de su controlador y/o por un significativo aumento de la siniestralidad que afecte severamente las operaciones locales. Mientras que en función a la perspectiva de lento acomodamiento tanto del crédito doméstico

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-(cl)
Rating Anterior	A+(cl)
Fecha de Cambio	Ene / 07

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Cía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.	30/06/09 (US\$553,1)
Activos (US\$ Mill.)	23,36
Patrimonio (US\$ Mill.)	7,7
Prima Directa (US\$ Mill.)	7,3
Prima Neta (US\$ Mill.)	3,8
Ut. Neta (US\$ Mill.)	0,24
ROEA (%) Anualizado	7,1*
ROAA (%) Anualizado	2,0*

Analistas

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

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

Informes Relacionados

- *Reporte de Coface S.A., disponible en www.fitchratings.com*

Fundamentos de la clasificación

- La clasificación asignada a la Compañía de Seguros de Créditos Coface S.A. (Coface Chile) se fundamenta en el soporte patrimonial, técnico y de reaseguro que brinda su grupo controlador. Asimismo, se valora el posicionamiento de la compañía en su segmento de mercado y el adecuado desempeño general de sus operaciones en Chile.
- Fitch destaca la importancia estratégica que los accionistas le asignan a su subsidiaria chilena, así como su injerencia en la estructura de reaseguros, posición que es absorbida íntegramente por su casa matriz.
- A jun'09, la propiedad de la compañía se concentra en un 99,84% en Coface Agencia en Chile (un 15,6% que pertenecía a la Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. fue adquirido recientemente) y el 0,16% restante pertenece a Coface Holding América Latina S.A. de C.V.. Por su parte, Coface Agencia de Chile pertenece a la sociedad francesa Coface S.A. -clasificación internacional: A+ (IDR) con perspectiva negativa.
- En relación a las operaciones de Coface Chile, Fitch observa positivamente: i) el aprovechamiento de las sinergias con su casa matriz (p.e. metodologías de análisis, uso de amplias redes de información y sistemas, especialización global en seguros de crédito, etc.), ii) su buen posicionamiento en el segmento de seguros de crédito, y iii) su conservadora política de inversiones.
- A partir del segundo semestre '08, el desempeño técnico de la compañía se vio afectado negativamente por el fuerte aumento de la siniestralidad. Tanto la caída en la actividad interna como de la brusca disminución del comercio explican el aumento en los impagos. Los índices de siniestralidad fueron de 165,3% a dic'07 y 173,1% a dic'08, mientras que a jun'09 disminuye a 92,8% vs. peer group de 122%. Con ello, a dic'08 el resultado técnico se deteriora notoriamente alcanzando negativos valores. La alta siniestralidad parecería tiende a revertirse hacia en final del primer semestre del presente año, aunque es un segmento con volátil siniestralidad. Aún así, en opinión de Fitch continuarán existiendo presiones por esta vía sobre el resultado técnico de las compañías de este segmento.
- Fitch observa como relevantes dos factores de riesgo del negocio en el mediano plazo: i) la evolución creciente del apalancamiento, que registra un *leverage* de 2,4 veces a jun'09 vs. 1,7 veces a jun'08 -nivel en torno a la media del sistema aunque por encima de su grupo comparativo. Para Fitch, esta situación es mitigada en parte por la disposición de casa matriz a sostener el crecimiento y los compromisos regulatorios. ii) el desarrollo de mediano plazo para los impagos en la economía chilena y mundial, que si bien parece haber encontrado un punto de inflexión en el tercer trimestre '09 aún es prematuro confirmar la tendencia.

Perspectiva de la clasificación

La perspectiva de la clasificación es estable. Una baja en la clasificación podría derivar de un fuerte ajuste en la clasificación de su controlador y/o por un significativo aumento de la siniestralidad que afecte severamente las operaciones locales. Mientras que en función a la perspectiva de lento acomodamiento tanto del crédito doméstico como del comercio internacional no se espera un aumento de la clasificación en el mediano plazo.

Coface en Chile

- Gestiona cinco vehículos operativos (Seguros de Crédito / Información Comercial / Cobranza / Factoring / Kompas).
- Pertenece en un 100% al Coface Group.
- 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
- La compañía de cobranzas gestiona mayormente los casos de siniestros de la compañía de seguros.

Perfil de la compañía

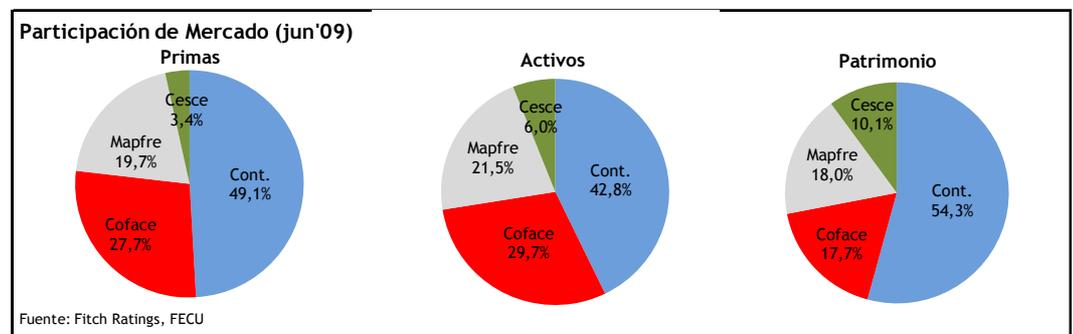
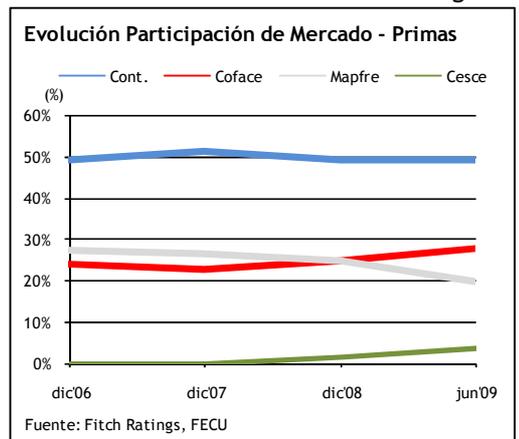
Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A. (Coface Chile) inició sus actividades en 1997, siendo la primera operación del grupo Coface en Sudamérica. Localmente, la entidad cuenta con aproximadamente 56 empleados que cubren también los requerimientos de Coface Servicios (compañía orientada a la 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 de nicho, cuyo objetivo estratégico consiste en brindar una respuesta especializada e integral en la gestión del giro comercial de financiamiento de las empresas -medianas y grandes- tanto localmente como hacia el exterior. La capacidad, experiencia y el relevante posicionamiento global del grupo en este negocio se constituye en la principal ventaja competitiva para ser aprovechadas en las operaciones locales.

La filial local opera con una estructura organizacional reducida, acorde con el volumen y las actividades de negocios realizados y recibe un amplio soporte operacional de su casa matriz respecto a las tareas de suscripción -especialmente en lo que se refiere a los programas internacionales donde la tarificación la realiza la casa matriz-.

La compañía se posiciona como una entidad de tamaño pequeño en el mercado asegurador local: a jun'09 cuenta con una participación de mercado de 1,1% en activos y de 0,7% en primaaje directo. No obstante, si se considera únicamente el mercado de seguros de crédito, el posicionamiento de la misma evoluciona crecientemente -a jun'09 la compañía se ubicó en la segunda posición en ventas de seguros de crédito con un 27,7% del ramo. En opinión de Fitch, a pesar de ser un segmento de negocios que presenta un relativamente amplio grado de penetración entre empresas grandes y medianas, existen oportunidades de mercado en empresas Pymes que debería madurar a medida que las mismas actualicen sus sistemas de información y control. Asimismo, existe la amenaza de que nuevos competidores ingresen al mismo y con ello se resientan las tasas del mercado. Esta

situación, en un contexto de elevada siniestralidad incrementa los riesgos de suscripción. No obstante, se ha considerado que la entidad aplicó rápidamente preventivas medidas durante la crisis ajustando límites de coberturas y tarifas.



Coface Group

- Más de 60 años de existencia y con presencia global.
- Líder mundial en negocios relacionados a la protección crediticia de la operaciones comerciales, información comercial (InfoAlliance), de riesgo (@rating) y administración de cobranzas.
- Posee integrados sistemas informáticos con una base de datos de 50 millones de empresas, lo que facilita los procesos de suscripción y tarificación.
- El sector de seguros de créditos sufrió una fuerte suba de la siniestralidad en la presente crisis. Coface no ha estado ajena a la misma, y ha adoptado medidas preventivas para sortear la situación.

Propiedad

Coface Chile está directamente ligada en su totalidad a la sociedad francesa Coface SA a través de compañías holding que posee.

La propiedad de Coface Chile se concentra en un 99,84% en Coface Agencia en Chile y el restante 0,16% es de Coface Holding América Latina S.A. de C.V. Con fecha 08/01/2009 la Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A. vendió la totalidad de su participación accionaria (15,64%) al grupo controlador.

Coface Group fue adquirido en el año 2002 por Natexis Banques Populaires llamado hoy Natixis. El cambio de propiedad representó un mayor respaldo financiero para el grupo, y apuntó a obtener sinergias entre las dos instituciones, 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.

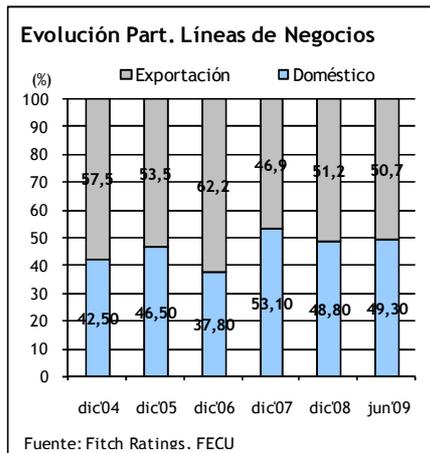
La industria del seguro de crédito a nivel global se ha visto seriamente afectada por la crisis económica. Los indicadores de siniestralidad han mostrado un fuerte incremento por los niveles de impagos por efecto principal de la notoria desaceleración del comercio mundial. En el mediano plazo, se estima se producirá un reacomodamiento de los principales jugadores a nivel global, situación que podría favorecer a Coface dado su estratégico rol que le asigna su accionista principal.

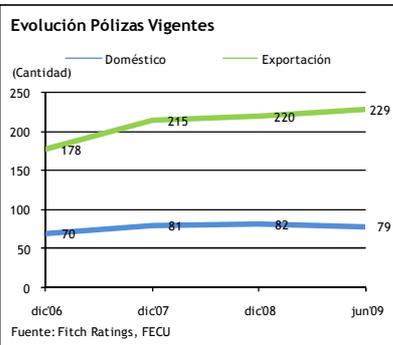
Operaciones

Alineada a las operaciones de Coface Group a nivel internacional, Coface Chile se enfoca de manera exclusiva en la venta de seguros de crédito con un balanceado mix de producción entre las coberturas de crédito doméstico y de exportación. Estas coberturas son líneas de crédito que se otorgan a las empresas tomadoras de las pólizas para proteger el riesgo de incobrabilidad de documentos emitidos y recibidos, y abarcan además los riesgos comerciales de incumplimiento de pago, riesgos jurídicos y/o riesgo político.

Coface Chile opera con sistemas de suscripción y tarificación 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.

A dic'08 la compañía registró un primaje directo por \$7.570 millones, mostrando un incremento del 34% respecto al año anterior. El mayor aumento se observó en los seguros de exportación con un 47% y un 23% en las coberturas domésticas. Asimismo, la proyección de crecimiento anual en el '09 se ubica en torno al 6%, observándose una moderación del ritmo de crecimiento (especialmente en las de crédito doméstico -1% interanual a jun'09). La relativa estabilidad en el volumen de prima directa se fundamenta más el aumento de tarifas (ajustes de cálculo actuarial) que por una mayor cantidad en la emisión de pólizas.





A junio de 2009 Coface Chile mantiene 79 pólizas de seguro de venta a plazo (crédito doméstico) y 229 pólizas para crédito de exportaciones, totalizando una cartera de 308 asegurados vigentes. 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 jun'09, el 37% de la venta se realiza de forma directa y el restante 63% a través de corredores calificados (operan con una cartera de 30 corredores aunque el 50% de los negocios los generan 5 corredores importantes).

Perspectivas

En opinión de Fitch, la compañía enfrenta un mercado maduro y competitivo (aunque existe la posibilidad de incorporación de nuevos competidores), que ha registrado en el último año un relevante aumento de la siniestralidad. En este contexto, se estima que la tasa de crecimiento de mediano plazo de la compañía se mantendrá una estable tendencia en torno al 5%. Esta proyección se considera prudente -acorde a la situación del contexto- y alcanzable, compensando un menor ritmo de aumento de nuevas emisiones (al respecto se espera que la dinámica provenga de una mayor generación de negocios en empresas de tamaño grande) con un gran esfuerzo destinado a las renovaciones de las coberturas vigentes y con mayores ajustes de tasas.

Análisis financiero

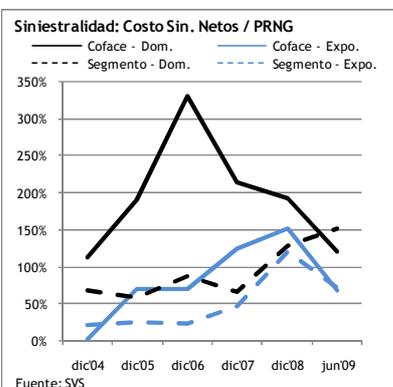
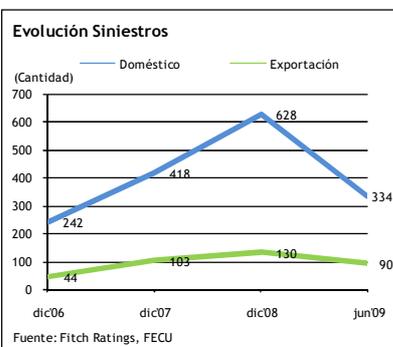
Desempeño

A dic'08 la compañía registró una utilidad neta por \$305 millones, lo que implica una disminución del 5,5% respecto del año anterior. Se observó un brusco deterioro del desempeño técnico en el segundo semestre de '08 (resultado negativo de \$369 millones). Esta situación se refleja en la reducción de sus índices de rentabilidad entre jun'08 y dic'08 (p.e. ROA: 10% vs. 2,4% respectivamente).

Por su parte, en el primer semestre del presente año se ha producido una recuperación en la rentabilidad general de la compañía. Si bien el desempeño técnico es muy inferior a jun'09 respecto al mismo período del año precedente, se visualiza un cambio en la negativa tendencia. Adicionalmente, los ingresos financieros caen un 20% interanual a jun'09 y se consolida la progresiva importancia del flujo neto de fondos entre los diferentes negocios de la operatoria local e internacional cuyo componente central son los ingresos provenientes de la venta de información comercial. Por último, el componente de corrección monetaria continúa ejerciendo una considerable influencia en los resultados.

Hacia delante, se estima un cierre de ejercicio con resultados en un nivel similar a los de dic'08 y se espera una sostenida recuperación para el 2010 supeditada a la confirmación de la tendencia a la baja siniestral (se estabilizaría en torno a un 75/80%) y a un crecimiento de producción de aproximadamente un 10%.

Tal lo mencionado con anterioridad, la siniestralidad creció considerablemente a partir del segundo semestre de '08 luego de reflejar buenos indicadores a jun'08 (similares al mercado). Los índices de siniestralidad fueron a dic'07: 165,3% y a dic'08: 173,1%, mientras que a jun'09 disminuye a 92,8% vs. *peer group* 122%. Como consecuencia lógica del ciclo de negocios, el incremento se manifestó primeramente en compañías pequeñas y medianas (en las que Coface Chile había aumentado su participación entre 2007 y 2008) y abarcó la gran mayoría de los sectores económicos. Actualmente, se visualiza una estabilización en la siniestralidad (ver gráficos de evolución en cantidad y de los indicadores por línea de negocios a la izquierda) aunque para asegurar un cambio real de la tendencia se debería esperar a contar con proyecciones ciertas respecto a la firmeza en la recuperación de la actividad doméstica y del comercio internacional -



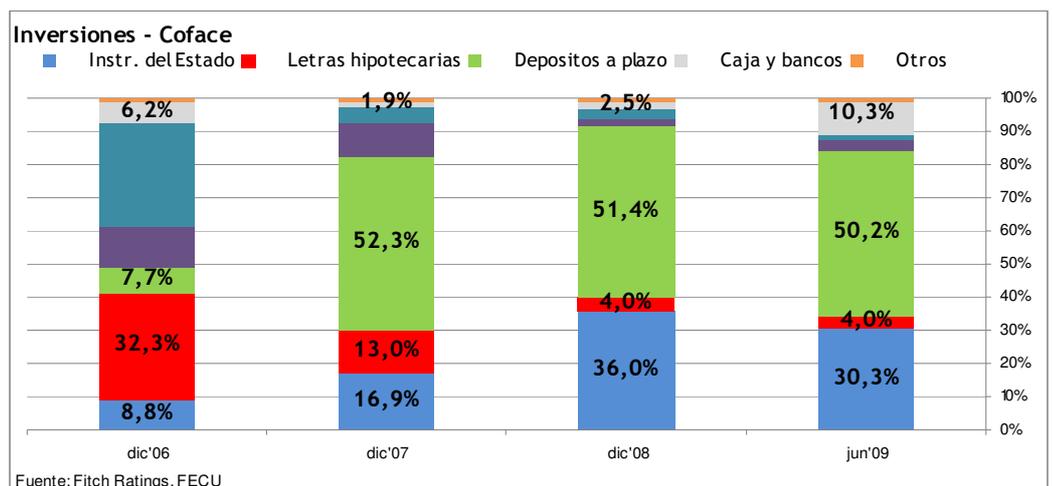
especialmente de los países con los que Chile posee mayor intercambio. Además, existe un retardo hasta la contabilización final de la declaración de siniestros cubiertos por las líneas otorgadas. Con todo, Fitch considera que la siniestralidad continuará siendo el principal factor de presión sobre el desempeño técnico en el mediano plazo. De cualquier manera, este negocio por naturaleza propia presenta una exposición alta a riesgos de severidad y una volátil tendencia en sus indicadores de gestión operativa.

Por su parte, la compañía continúa registrando adecuados niveles de eficiencia respecto a los del mercado (a jun'09 gastos de adquisición directa/prima directa: 6,3% vs. 12,21% sistema, y gastos de administración/prima directa: 17,4% vs. 22,8% del sistema). Con ello, el indicador de costo neto/prima neta ganada es de 14,5% muy por debajo del 45,6% para el sistema y del 39,9% para el segmento de compañías de seguros de crédito. Hacia futuro, podrían producirse algunos ajustes de costos provenientes de la estrategia regional de optimización, no obstante se considera que su impacto será menor en términos de eficiencia dada la liviana estructura organizacional que poseen en Chile.

El índice combinado, a pesar de la fuerte expansión en la siniestralidad se ha mantenido por debajo del punto de equilibrio a jun'09 registrando un 99,4%. Al respecto se debe considerar que las pólizas comercializadas por Coface a nivel global incorporan cargos por análisis de riesgos, información y monitoreo de la cartera, los cuales se contabilizan estatutariamente como ingresos no operacional aunque son una importante parte del negocio.

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 conservadora, con límites estrictos y excluye 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'09 Coface Chile mantiene una cartera de activos líquidos valorizados en \$5.515 millones, cifra que representa el 42,6% del total de activos de la compañía (con notoria disminución, mientras que sube la participación en los activos de la cuenta de deudores por reaseguros). La cartera de inversiones se constituye principalmente por instrumentos de renta fija (84,5%), además de mantener un 10,3% de sus inversiones en caja y bancos para el manejo de liquidez de corto plazo. Los cambios en la estructura de su portafolio de inversiones, de mayor intensidad entre el 2007 y 2008, mostraron la intención de la

administración de disminuir el duration de sus activos y anticipar mayores niveles de liquidez. Ello llevó a que la nueva estructura muestre una menor participación de bonos corporativos, letras hipotecarias y bonos bancarios, aumentando con ello el peso en cartera de depósitos a plazo e instrumentos del Estado.

A dic'08, la rentabilidad promedio de las inversiones de la entidad (2,23%) registra una disminución respecto a dic'07 (4,31%). Por su parte, a jun'09 esta rentabilidad (2,55%) se mantiene estabilizada en torno a lo observado al cierre de ejercicio aunque se ubica en 2pp por debajo de la del sistema (se debe al nulo posicionamiento de Coface en renta variable, que mostró en el último trimestre un muy buen desempeño). El indicador Ingresos Financieros Netos / Activos Promedio (1,1%) continúa en el nivel observado a dic'08 el cual había registrado una importante disminución respecto del ejercicio anterior y refleja los efectos de la crisis sobre el mercado financiero.

Los indicadores de liquidez también reconocen una significativa disminución, y si bien son inferiores a su grupo comparativo, se mantienen en torno al registro del sistema. A jun'09 los activos líquidos cubrían en 0,7 veces el total de reservas, el mismo indicador para su grupo comparativo es de aprox. 1,04 veces y 0,8 veces para el sistema.

Reaseguros

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'09 la compañía registra una prima cedida de \$2.023 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 necesitado utilizar sus coberturas de tipo *stop loss*, considerando que no se han presentado eventos que impliquen coberturas que superen los montos de pérdida requeridos.

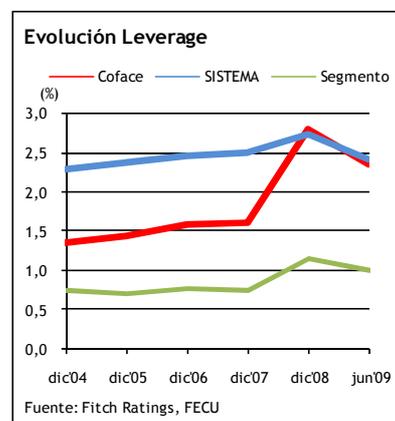
Apalancamiento y capitalización

En la clasificación se ha considerado que la entidad recibiría apoyo de su casa matriz para cumplimentar las regulaciones locales de integración de capitales y para sostener el crecimiento de las operaciones. Esta condición mitiga el aumento del riesgo observado por el crecimiento del apalancamiento.

A jun'09 Coface Chile registra un capital suscrito y pagado de \$3.618 millones, dividido en 7.000 acciones, todas de una misma serie e igual valor, y una base patrimonial de \$3.853 millones.

Coface Chile incrementó significativamente sus indicadores de endeudamiento en el último año. Esta condición se asocia a la continuidad en el crecimiento de su producción y a la reducción de su base patrimonial que fue afectada por menores resultados y por la distribución del utilidades del 100%.

A jun'09 el *leverage* medido como pasivo exigible sobre patrimonio es de 2,35 veces (vs. 2,41 veces para el sistema y 1 vez para las compañías de seguros de crédito). El 21/04/09 el Directorio acordó la distribución de dividendos equivalente al 100% las utilidades del ejercicio 2008, confirmando la política de distribución que ha seguido la compañía en los



últimos años. Esta situación, sumada a una utilidad corriente menor al año precedente afectan sensiblemente la evolución del apalancamiento.

Finalmente, las reservas conservan una estable tendencia en su participación en relación a los pasivos (89% a jun'09) y las reservas en relación a prima neta ganada se mantiene en un elevado nivel.

Anexos

Resumen Financiero

COMPAÑIA DE SEGUROS DE CREDITOS COFACE CHILE S.A.
(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Jun-09	Jun-08	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Activos Líquidos	5.515	7.543	6.570	6.645	6.934
Caja y Bancos	572	527	164	126	435
Inversiones Financieras	4.943	7.016	6.405	6.519	6.499
Sector Privado	3.259	5.096	4.024	5.384	5.881
Estatal	1.684	1.920	2.381	1.136	617
Fondos Mutuos	0	0	0	0	0
Inversión en el Extranjero	0	0	0	0	0
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	0
Renta Variable	0	0	0	0	0
Deudores por Prima	3.312	3.076	3.034	2.225	2.214
Deudores por Reaseguro	3.614	752	4.536	1.001	1.228
Activo Fijo	47	53	53	64	74
Otros Activos	431	315	781	554	573
ACTIVOS TOTALES	12.920	11.739	14.975	10.489	11.022
Reservas Técnicas	8.059	6.601	10.038	5.681	5.961
Reservas de Siniestros	3.436	2.186	4.444	1.862	1.477
Siniestros	3.121	1.945	4.232	1.686	1.293
Ocurrido y no Reportado	315	241	212	176	184
Riesgo en Curso	1.041	890	960	649	808
Primas	1.041	890	960	649	808
Adicionales	0	0	0	0	0
Deudas por Reaseguro	2.873	2.182	3.789	1.826	2.328
Otras Reservas	708	1.343	844	1.343	1.349
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.008	852	996	784	798
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	9.067	7.453	11.034	6.465	6.759
Capital Pagado	3.619	3.504	3.618	3.617	3.533
Reservas	9	132	(76)	(5)	62
Utilidad (Pérdida) Retenida	225	650	399	411	668
PATRIMONIO TOTAL	3.853	4.286	3.941	4.024	4.263

Resumen Financiero
COMPañA DE SEGUROS DE CREDITOS COFACE CHILE S.A.
(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Jun-09	Jun-08	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Prima Directa y Aceptada	4.046	3.894	7.570	5.635	5.332
Ajuste de Reservas	76	(261)	141	102	(188)
Prima Cedida	(2.023)	(1.947)	(3.785)	(2.817)	(2.666)
Prima Retenida Neta Devengada	2.099	1.686	3.926	2.920	2.478
Costo de Siniestro Directo	(4.200)	(1.955)	(9.521)	(3.502)	(2.971)
Costo de Siniestro Cedido	2.605	978	6.278	1.751	1.412
Costo de Siniestro Neto	(1.595)	(978)	(3.243)	(1.751)	(1.559)
Costo de Adquisición Directo	(255)	(241)	(528)	(400)	(401)
Gastos de Administración	(703)	(755)	(1.410)	(1.302)	(1.167)
Ingreso por Reaseguro Cedido	708	681	1.325	986	933
Costo Neto de Suscripción	(250)	(315)	(613)	(716)	(635)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(243)	(49)	(95)	(138)	(136)
Resultado de Operación	12	345	(25)	315	148
Ingresos Financieros	78	98	149	296	253
Gastos Financieros	0	0	0	0	0
Otros Ingresos (Egresos) Netos	314	210	548	244	354
Items Extraordinarios	(235)	12	(305)	(483)	(33)
Resultado Antes de Impuesto	169	666	366	372	722
Impuestos	(31)	(109)	(61)	(49)	(136)
Resultado Neto	138	556	305	323	586
INDICADORES FINANCIEROS	Jun-09	Jun-08	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Desempeño					
Participación de Mercado (% Prima Directa)	0,7%	0,7%	0,6%	0,5%	0,6%
Índice de Retención	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
Índice de Siniestralidad Directa	103,8%	50,2%	125,8%	62,1%	55,7%
Índice de Siniestralidad Neta	92,8%	74,3%	173,1%	165,3%	163,6%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	6,3%	6,2%	7,0%	7,1%	7,5%
Gastos de Administración / Prima Directa	17,4%	19,4%	18,6%	23,1%	21,9%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	14,5%	23,9%	32,7%	67,6%	66,6%
Resultado de Operación / Prima Directa	0,3%	8,9%	(0,3%)	5,6%	2,8%
Índice Combinado	99,4%	79,6%	100,6%	89,2%	94,0%
Índice Operacional	95,7%	73,7%	96,8%	79,1%	83,8%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	1,1%	1,8%	1,2%	2,7%	2,4%
ROAA	2,0%	10,0%	2,4%	3,0%	5,6%
ROAE	7,1%	26,8%	7,7%	7,8%	14,0%
Solvencia y Endeudamiento					
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	2,4	1,7	2,8	1,6	1,6
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,89	0,89	0,91	0,88	0,88
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	234,4%	250,8%	535,9%	536,3%	625,5%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	0,89	0,61	0,48	0,26	0,22
Patrimonio / Activos (%)	29,8%	36,5%	26,3%	38,4%	38,7%
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0,68	1,14	0,65	1,17	1,16
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Ve	0,68	1,14	0,65	1,17	1,16
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,61	1,01	0,60	1,03	1,03
Activo Fijo / Activos Totales	0,4%	0,5%	0,4%	0,6%	0,7%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	147	142	144	142	149
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	93,8%	17,5%	115,1%	24,9%	28,8%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	321,64	69,53	431,45	127,90	165,83

Copyright © 2009 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.