Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional

Clasificación Largo Plazo	AA- (cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	30/06/11	31/12/10
Activos (u$s mill.)	27,0	26,9
Patrimonio (u$s mill.)	8,3	9,9
Prima Directa (u$s mill.)	8,5	14,5
Prima Neta (u$s mill.)	4,2	7,3
Utilidad Neta (u$s mill.)	0,1	1,7
ROAE %	2,2%	18,7%
ROAA %	0,7%	6,4%

Informes relacionados

- Reporte Especial: Industria de Seguros Chilena: Revisión y Perspectivas 2011, Feb-11
- Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10
- Credit Analysis: Coface S.A., Abril 2011

Analistas

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

Diego Arbildua Vega
+56 2 499 3300
Diego.arbildua@fitchratings.com

Factores relevantes de la clasificación

Soporte del grupo asegurador Coface S.A. La clasificación considera en lo fundamental el soporte patrimonial, técnico y de reaseguro que brinda su grupo controlador, sobre una base de operación alineada a la estrategia y especialización del grupo Coface a nivel mundial. América se ha impulsado como un polo estratégico para la operación del grupo, de la mano del potencial de Brasil.

Sinergias a nivel de grupo asegurador. Coface Chile forma parte integra de la red Coface en el mundo, lo que se convierte en una variable diferenciadora en el mercado local, destacando el acceso a metodologías de análisis técnicas, uso de amplias redes de información y sistemas, especialización global en seguros de crédito y reaseguro.

Buen posicionamiento en un segmento especializado. Coface se posiciona en Chile dentro del grupo de entidades líder en un segmento de operación exclusiva y altamente concentrando (25,2% de la prima de crédito a jun-11), destacando a su vez un mercado que se vislumbra muy competitivo y potencialmente presionado en márgenes luego que en los últimos dos años se duplicara el número de participes (desde 3 a 6).

Menor holgura patrimonial. La compañía históricamente ha mantenido un nivel de apalancamiento por encima que el subgrupo de entidades que operan el segmento de crédito (2,3 veces Coface Chile vs. 0,8x el subgrupo comparativo a jun-11), destacando que es un mercado expuesto mayormente a frecuencias irregulares y donde Coface opera con un mayor nivel de retención de riesgos. Si bien Fitch estima que la calidad del soporte por parte de casa matriz compensa su operación más apalancada y que a su vez parte de los pasivos incluyen reservas voluntarias, práctica poco frecuente en el mercado local, la agencia estará atenta a los potenciales impactos en *leverage* frente a un escenario económico internacional que se vislumbra complejo en el mediano plazo.

Mayor volatilidad esperada en retornos. El panorama de contracción económica mundial, cuyos efectos colaterales tendrán un impacto en la economía chilena, probablemente reflejaría una mayor frecuencia de siniestros en el corto y mediano plazo que se traduciría en una mayor volatilidad del resultado de operación de la compañía y el mercado. Al respecto, la compañía había iniciado un proceso de rigidización de criterios técnicos y de suscripción ya desde el 2008, reflejándose en una evolución de primaje más controlada que el resto de la industria.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Perspectiva Estable. La clasificación asignada a Coface Chile mantiene un componente relevante basado en el soporte que brinda su casa matriz, por lo que efectos en la solvencia de ésta podrían derivar en una revisión de la clasificación asignada a Coface Chile. Al mismo tiempo, la agencia estará atenta al manejo de su operación en períodos de mayor incertidumbre económica y frente a potenciales deterioros recurrente de su desempeño, especialmente si éste responde a presiones siniestrales.

Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

Informe Integral

Clasificaciones

Nacional

Clasificación Largo Plazo	AA- (cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	30/06/11	31/12/10
Activos (u$s mill.)	27,0	26,9
Patrimonio (u$s mill.)	8,3	9,9
Prima Directa (u$s mill.)	8,5	14,5
Prima Neta (u$s mill.)	4,2	7,3
Utilidad Neta (u$s mill.)	0,1	1,7
ROAE %	2,2%	18,7%
ROAA %	0,7%	6,4%

Informes relacionados

- Reporte Especial: Industria de Seguros Chilena: Revisión y Perspectivas 2011, Feb-11
- Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10
- Credit Analysis: Coface S.A., Abril 2011

Analistas

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

Diego Arbildua Vega
+56 2 499 3300
Diego.arbildua@fitchratings.com

Factores relevantes de la clasificación

Soporte del grupo asegurador Coface S.A. La clasificación considera en lo fundamental el soporte patrimonial, técnico y de reaseguro que brinda su grupo controlador, sobre una base de operación alineada a la estrategia y especialización del grupo Coface a nivel mundial. América se ha impulsado como un polo estratégico para la operación del grupo, de la mano del potencial de Brasil.

Sinergias a nivel de grupo asegurador. Coface Chile forma parte integra de la red Coface en el mundo, lo que se convierte en una variable diferenciadora en el mercado local, destacando el acceso a metodologías de análisis técnicas, uso de amplias redes de información y sistemas, especialización global en seguros de crédito y reaseguro.

Buen posicionamiento en un segmento especializado. Coface se posiciona en Chile dentro del grupo de entidades líder en un segmento de operación exclusiva y altamente concentrando (25,2% de la prima de crédito a jun-11), destacando a su vez un mercado que se vislumbra muy competitivo y potencialmente presionado en márgenes luego que en los últimos dos años se duplicara el número de participes (desde 3 a 6).

Menor holgura patrimonial. La compañía históricamente ha mantenido un nivel de apalancamiento por encima que el subgrupo de entidades que operan el segmento de crédito (2,3 veces Coface Chile vs. 0,8x el subgrupo comparativo a jun-11), destacando que es un mercado expuesto mayormente a frecuencias irregulares y donde Coface opera con un mayor nivel de retención de riesgos. Si bien Fitch estima que la calidad del soporte por parte de casa matriz compensa su operación más apalancada y que a su vez parte de los pasivos incluyen reservas voluntarias, práctica poco frecuente en el mercado local, la agencia estará atenta a los potenciales impactos en *leverage* frente a un escenario económico internacional que se vislumbra complejo en el mediano plazo.

Mayor volatilidad esperada en retornos. El panorama de contracción económica mundial, cuyos efectos colaterales tendrán un impacto en la economía chilena, probablemente reflejaría una mayor frecuencia de siniestros en el corto y mediano plazo que se traduciría en una mayor volatilidad del resultado de operación de la compañía y el mercado. Al respecto, la compañía había iniciado un proceso de rigidización de criterios técnicos y de suscripción ya desde el 2008, reflejándose en una evolución de primaje más controlada que el resto de la industria.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Perspectiva Estable. La clasificación asignada a Coface Chile mantiene un componente relevante basado en el soporte que brinda su casa matriz, por lo que efectos en la solvencia de ésta podrían derivar en una revisión de la clasificación asignada a Coface Chile. Al mismo tiempo, la agencia estará atenta al manejo de su operación en períodos de mayor incertidumbre económica y frente a potenciales deterioros recurrente de su desempeño, especialmente si éste responde a presiones siniestrales.

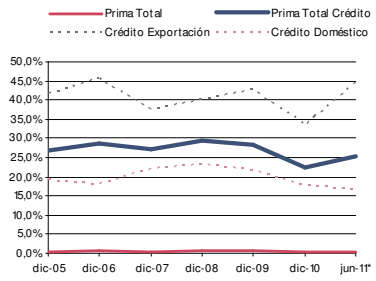
Perfil de la Compañía

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, la cual hoy se extiende a 9 países en la región. Durante el 2011, la compañía se enmarcó en un proceso de restructuración organizacional alineada a la estrategia y definiciones de casa matriz, focalizando fuertemente la cobertura de riesgos de crédito como parte central de su actividad e incorporando las actividades complementarias (cobranza, informes de riesgo y servicios financieros) dentro de la estructura corporativa de Coface Chile como un servicio solamente disponible a sus asegurados.

Coface Chile es una compañía especializada que opera un segmento de nicho que se enmarca en un marco regulatorio particular dentro del segmento de compañías de seguros generales. Su objetivo estratégico consiste en brindar una respuesta integral en la gestión del riesgo de recaudación de obligaciones del asegurado por parte de terceros, apoyando el financiamiento de las empresas -medianas y grandes- tanto localmente como hacia el exterior. La capacidad, experiencia y el sólido posicionamiento internacional del grupo Coface en este negocio, se constituye en una ventaja competitiva central de la compañía, definiendo su ámbito de operación en la administración, protección y financiamiento de las cuentas por cobrar.

La operación de la filial chilena de Coface incorpora una estructura organizacional reducida y suficientemente flexible, coherente al volumen y ámbito de negocios que aborda, destacando que su actividad en el país y el resto de Latinoamérica recibe un amplio soporte operacional y técnico desde su casa matriz, especialmente en tareas de suscripción y reaseguro. El proceso de restructuración mencionado anteriormente explica en mayor medida el incremento en el volumen de gastos de administración, particularmente remuneraciones, durante el ejercicio 2011.

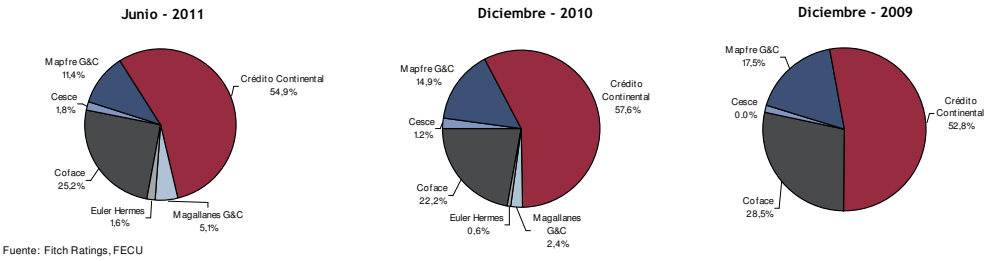
Evolución Participación de Mercado



Fuente: Fitch Ratings, FECU

Dada su característica de nicho, su posición en el mercado de seguros generales se mantiene en un rango marginal (0,5% del primaje a jun-11), no obstante al considerar su segmento activo (seguros de crédito) la compañía mantiene un sólido posicionamiento de mercado (25,2% a jun-11) en una industria caracterizada por un alto nivel de concentración. La disminución registrada en la participación de mercado de la compañía en el 2010 se explica principalmente por los efectos de una mayor rigidez de suscripción como directriz global post crisis financiera internacional, y no responde particularmente a una situación particular de la operación en Chile. En opinión de Fitch, el segmento de crédito en Chile evidencia una etapa de madurez, previendo una fuerte competencia en el corto y mediano plazo en consideración a la entrada de tres nuevos actores al mercado en un reducido plazo, por lo que si bien el mercado continuará evidenciando una expansión de negocios, éstos están afectos a las limitantes normativas de diversificar sus fuentes de ingreso a otros segmentos de seguros generales y no enfrentan un boom de primaje.

Composición Mercado Crédito



Fuente: Fitch Ratings, FECU

Propiedad

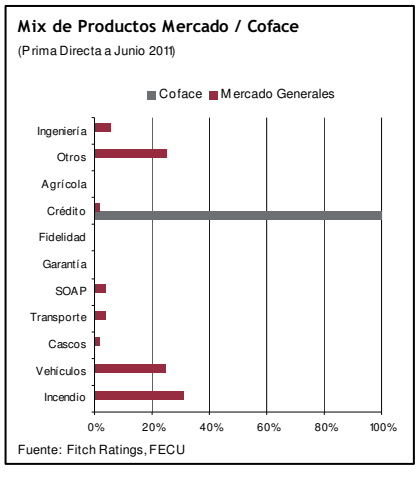
Coface Chile se mantiene ligada en su totalidad a la sociedad francesa Coface S.A. (clasificada por Fitch en Categoría AA- (IFS) / Outlook Estable, en escala internacional) por medio de las sociedades Coface Agencia en Chile S.A. (99,84%) y Coface Holding Latin America S.A de CV (0,16%). Cabe mencionar que con fecha 08/01/2009 la Sociedad de Inversiones Norte Sur S.A., quien fue socio del grupo francés para la operación en Chile desde sus orígenes, vendió la totalidad de su participación accionaria (15,64%).

Coface Group cuenta con casi 65 años de experiencia en el rubro especializado de coberturas de crédito, cuyos orígenes se remontan a la cobertura de exportaciones francesas. En el 2002 fue adquirido por Natexis Banques Populares, hoy Natixis, representando un fuerte respaldo financiero para el grupo, e incorporó dentro de sus objetivos la generación de sinergias, 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. Actualmente Coface se posiciona dentro del grupo líder de entidades que brindan coberturas de protección crediticia, con presencia directa en más de 66 países aún cuando su capacidad de servicio se extiende a 95 gracias a la red mundial Credit Allianz.

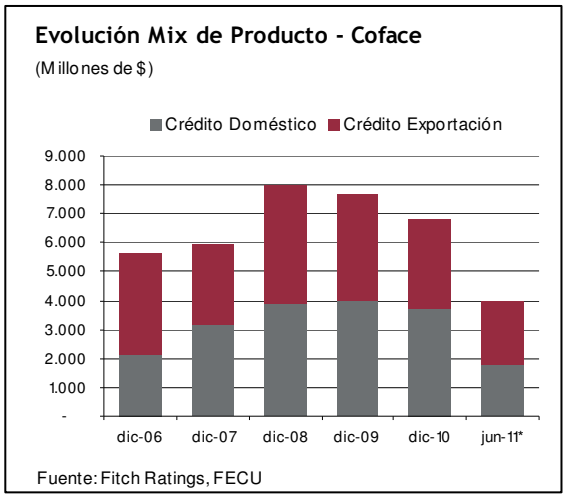
En Noviembre de 2010, Fitch subió la clasificación de fortaleza financiera del asegurador asignada a Coface S.A. hasta categoría 'AA-' (IFS) desde Categoría 'A+' (IFS), Outlook Estable. Dicho ajuste refleja la mejor posición de riesgo intrínseco de la compañía así como el perfil financiero que mostró en los primeros nueve meses de 2010, beneficiado por las extensas medidas tomadas por el grupo desde el 2008 en respuesta a la crisis económica, (mayor información por favor referirse a www.fitchratings.com).

Fitch incorpora en su análisis un beneficio en la clasificación asignada a Coface Chile, donde la agencia estima que existiría la capacidad y disposición por parte del grupo controlador (Coface S.A) de soporte patrimonial la operación en Chile en caso de ser requerido, notando además que Latinoamérica se posiciona dentro de los objetivos estratégicos del grupo dado mayormente el potencial de su operación en Brasil. A su vez, la agencia considera también el sólido soporte técnico y operacional que recibe por parte de casa matriz y el compromiso con el negocio local, entre otros vía cesión de prima a la estructura de reaseguro corporativa.

Operaciones



Su cartera de productos mantiene un relativo balance entre coberturas de crédito doméstico y crédito a la exportación, sin embargo es importante notar que durante el primer semestre de 2011 dicha composición muestra una variación respecto del histórico, donde su volumen de primaje en coberturas de crédito de exportación tomó una mayor relevancia. Estas coberturas corresponden a 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 opera el grupo globalmente. Además, para controlar los niveles de exposición, la entidad mantiene límites internos de riesgo por segmento económico y por deudor.

Coface había registrado un progresivo crecimiento de su actividad hasta fines de 2008 en línea con la industria, sin embargo la rigidización en la tarificación y suscripción a partir de la crisis económica y financiera internacional, sumado a una intensa competencia en el país que incluyó nuevos actores, se ha traducido en un menor volumen de primaje a partir del 2009 y que se ha estabilizado a jun-11. A dic-10 la compañía registró una disminución de 11,6% en su volumen de prima suscrita ($6.785 millones), influida tanto por una menor actividad en ambos segmentos de operación. En tanto a jun-11 su volumen de primaje se mantuvo similar al registrado el período anterior, sin embargo ello se explica por una posición bastante activa en el segmento de coberturas de exportación (+11,3%) que fue capaz de compensar la menor actividad en el segmento doméstico (-10,7%), este últimos inmerso en una mayor intensidad competitiva.

Su cartera incorpora 285 pólizas vigentes, mayoritariamente de coberturas de crédito a la exportación (168), donde existe una exposición más marcada a deudores en la industria del retail, considerando que en los últimos años la compañía ha mostrado mayor cautela en el otro gran segmento de mercado como es la construcción.

En opinión de Fitch, la compañía enfrenta una industria madura y altamente competitiva, con la irrupción de tres nuevos competidores (el doble respecto del cierre 2007) para una industria que desde el 2007 hasta el cierre 2010 creció un 36,6%. En este contexto, la agencia estima que la industria aún no ha mostrado los efectos más significativos de la incorporación de nuevas entidades en la distribución de mercado, aún cuando ya enfrenta fuertes reducciones de tarifas. En esta línea los esfuerzos de la compañía se orientan a la retención y renovación de cartera, previendo una mayor injerencia en primaje proveniente del segmento de empresas de mayor tamaño acorde a las expectativas de crecimiento de la economía.

Análisis Financiero

Desempeño

La actividad de la compañía, así como la del mercado, enfrenta una exposición intrínseca a frecuencias irregulares coherente con las características de limitada atomización de negocios. Así la evolución de los costos de siniestros tiene una injerencia determinante en la volatilidad histórica que enfrenta el resultado operacional de la compañía, acusando a su vez los efectos de una estructura de mayor retención.

Coface Chile mostró en el período 2007-2009 una paulatina disminución en su resultado neto sobre bases anuales, acusando principalmente el impacto de una mayor base de costos de siniestros netos en el resultado operacional, los que fueron compensados en gran medida por los ingresos no operacionales provenientes de los servicios complementarios a sus asegurados (cobranza y análisis). Al cierre de 2010 la compañía mostró un fuerte repunte en su resultado neto (+159,4%) producto principalmente de un favorable comportamiento del costos de siniestros en el período, permitiéndole obtener un resultado de operación muy superior al histórico ($850 millones) y complementar adecuadamente el componente no operacional central en su operación (servicios anexos). Así, la compañía logró indicadores de rentabilidad que se alinean al segmento de compañías que abordan coberturas de crédito (ROAA de 6,4% y ROAE de 18,2% Coface vs. ROAA de 9,4% y ROAE de 17,5% el Peer Group).

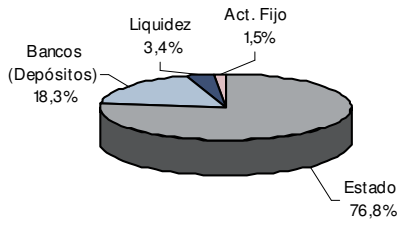
El primer semestre de 2011 se ha visto inmerso en un aumento en la frecuencia de siniestros, mayormente en la línea de negocios de crédito doméstico, los que explican la abrupta reducción en el resultado operacional del período y su impacto en el resultado neto. Adicionalmente, la restructuración de los negocios de Coface Chile sobre la base de su plataforma central de actividad (seguros), ha debido absorber parte de los costos asociados a la gestión de las actividades complementarias, resultando en un alza de los costos de administración, puntualmente remuneraciones, sin una contrapartida de alza tan notoria en los otros ingresos por concepto de servicios. Dicho impacto se ha notado en sus principales indicadores de eficiencia (índice de gastos de administración sobre prima de 25,9% a jun-11 vs. 18,3% a jun-10). La agencia estima que la compañía deberá realizar esfuerzos por alinear su crecimiento en primaje respecto de la industria para poder absorber dichos efectos de gastos sin presionar su base de resultados. Lo anterior se vio reflejado en un reducido resultado neto ($47 millones a jun-11) con el consecuente impacto en los principales indicadores de retorno (ROAA de 0,8% y ROAE de 2,2%), destacando que la administración ha manifestado efectos de mejora durante los que va del segundo semestre.

A pesar del aumento en gastos registrado a jun-11, la compañía continúa registrando adecuados niveles de eficiencia respecto del mercado, los que se alinearon al Peer Group (25,8%), y a su vez mantiene costos de adquisición que comparan favorablemente con el subgrupo comparativo (costo de adquisición sobre prima directa de 10,5% vs. 15,6% el Peer Group a jun-11). La crisis económica y financiera internacional impulsó la toma de medidas de control y realocación de gastos por parte del grupo a nivel internacional, con el objeto de dar estabilidad a los indicadores de eficiencia.

Activos y Liquidez

La gestión de su portafolio de inversiones se mantiene es externalizado bajo un mandato de administración que se alinea a las políticas y estrategias definidas por Coface S.A. (matriz) para sus filiales. En opinión de Fitch, la política de inversiones es conservadora, con límites estrictos y excluye inversiones en instrumentos de renta variable, por lo que no constituye una presión adicional de riesgo.

Mix de Inversiones (Junio 2011)



Fuente: Fitch Ratings, FECU

Coface Chile mantiene a jun-11 un stock de activos valorizado en $12.649 millones (FECU), compuesto mayoritariamente por su stock de inversiones (75,6%) y en menor medida por deudores por prima (18,2%), deudores por reaseguro (1,2%) y otros activos (5,0%). En esta línea, la compañía registra indicadores de rotación de prima por cobrar y reaseguros por cobrar de mayor volatilidad e históricamente más elevados en comparación al subgrupo de compañías que opera el segmento de garantías y crédito.

El stock de inversiones de Coface Chile se encuentra valorizado a jun-11 en $9.562 millones, constituido mayormente por instrumentos de renta fija (95,1%) más una posición de liquidez, caja y cuenta corriente, que equivale a un 3,4% de las inversiones totales. Ello le permite a Coface Chile mantener indicadores de liquidez adecuados para cubrir reservas (1,3 veces a

jun-11), aún cuando su grupo comparativo mantiene posiciones más holgadas atribuibles a la mayor base patrimonial para su operación. Su portafolio de inversiones enfrenta un perfil de riesgo crediticio muy acotado, notando que con posterioridad a la crisis financiera y económica mundial la estrategia de inversiones definida por el grupo se volvió aún más restrictiva, lo que se refleja en una paulatina disminución en instrumentos de renta fija corporativos en pos de una concentración en instrumentos de renta fija emitidos por el Estado de Chile y Bancos.

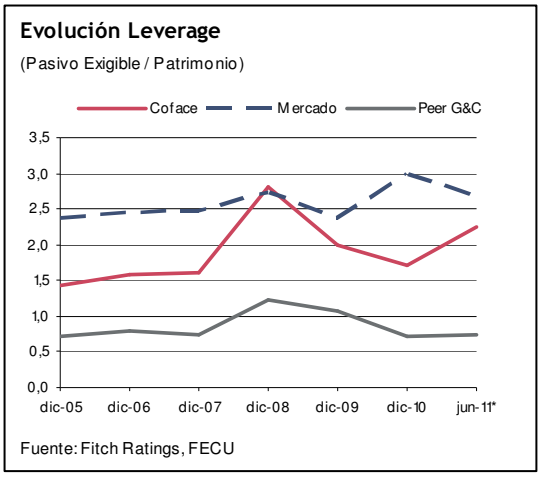
Dado lo conservadora de su estrategia de inversiones, el retorno financiero de ésta representa efectos de limitada relevancia sobre el desempeño de la compañía, especialmente en medio de un período de tasas de referencia de acotado retorno, sin embargo este se vio favorecido a jun-11 por efectos coyunturales de tasas y registró un retorno anualizado de 2,4%.

Apalancamiento y Capitalización

La clasificación asignada a Coface Chile incorpora un beneficio por soporte, donde además de valorar el compromiso operacional y técnico para con la operación local, Fitch estima que existiría la disposición y capacidad por parte del grupo controlador de apoyar patrimonialmente la filial chilena en caso de ser requerido (soporte implícito).

Coface Chile mantiene una base patrimonial de evolución creciente en los últimos dos años, la cual le ha permitido sostener adecuadamente su volumen de operaciones y evidenciar una evolución decreciente en su nivel de apalancamiento asociado mayormente al menor nivel de primaje que ha manifestado en dichos años (2009 y 2010). Su patrimonio alcanzó a jun-11 los $3.879 millones, cuya política de amplia distribución de resultados conlleva a una concentración mayoritaria en su base de capital pagado ($3.709 millones).

Al cierre 2008, la compañía registró un alza relevante en su nivel de apalancamiento hasta las 2,8 veces en comparación a 1,6x del cierre anterior, afectado por una mayor constitución de reservas de siniestros puntual en el período y coincidente con el desencadenamiento de la crisis financiera internacional. Sin embargo a partir del año siguiente, la compañía ha logrado reducir paulatinamente su indicador el apalancamiento y nivelarlo con su posición histórica (1,7x a dic-10), destacando la relevancia de las medidas de suscripción impulsadas por casa matriz para la operación mundial en tiempos e mayor volatilidad. A jun-11 el índice de apalancamiento evidencia un alza puntual (2,3x) asociada mayormente a la distribución de dividendos con cargo a la utilidad generada el 2010 (100%), nivel que en opinión de la agencia tendería a los rangos históricos hacia fines del ejercicio considerando las proyecciones de primaje y resultado. Así, si bien su nivel de apalancamiento compara favorablemente con la industria (2,7x a jun-11), históricamente se ha mantenido en rangos bastante superiores al promedio del subgrupo de entidades que aborda el segmento de crédito (0,75x a jun-11), destacando que Coface Chile es la única entidad del segmento que mantiene reservas voluntarias.



Si bien la administración no vislumbra cambios en la política de dividendos, está se limita a las necesidades de recursos para financiar futuros crecimientos sin presionar su actual

posición de solvencia, la cual en los últimos años ha involucrado la totalidad de las utilidades de cada ejercicio.

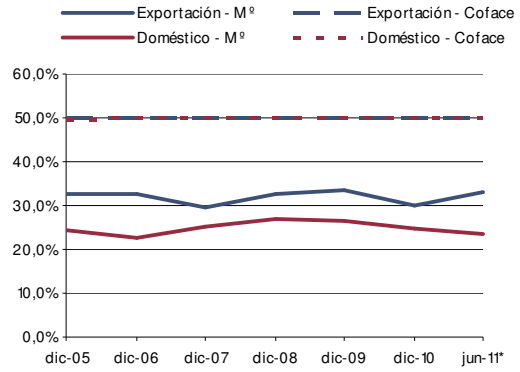
La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales, basados por una parte en reservas de prima (riesgo en curso; 13,8%) y por otra de mayor injerencia como son las reservas de siniestros (42,4%), mayormente siniestros en proceso de liquidación, y prima por pagar a reaseguradores (33,6%). Adicionalmente, la compañía mantiene un stock de reservas voluntarias por $741 millones (10,1% de las reservas totales), el cual se enmarca dentro de las limitaciones que establece la norma al respecto y cuyo objeto central es la protección frente a eventos de severidad catastrófica.

Reaseguro y Retención

La compañía se enmarca dentro de la estrategia global del grupo, la cual entre otros incorpora una estructura de reaseguro y cesión basada en la plataforma corporativa por medio de Coface Francia (Categoría 'AA-' (IFS) / Outlook Estable por Fitch), quien a su vez retrocede. Para las pólizas de seguros locales Coface Chile se beneficia de la alta capacidad de suscripción que le ofrece su relación de reaseguro con casa matriz más un contrato no proporcional que limitaría la exposición de las retenciones frente a un evento de severidad. Fitch estima que la estructura de reaseguros de Coface Chile le permite acotar adecuadamente su exposición patrimonial frente a siniestros, especialmente frente a severidades, y a su vez dar estabilidad suficiente a sus resultados.

A jun-11 la prima cedida por Coface Chile alcanzó los $1.979 millones, con un estable índice de retención de 50%, tanto para las líneas de crédito doméstico como crédito a la exportación. Dicho nivel de retención prácticamente duplica el nivel de retención de la industria (28% a jun-10), destacando que éste se ve influido por la estructura de negocios corporativa de Coface a nivel mundial.

Evolución Retención



Fuente: Fitch Ratings, FECU

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

BALANCE GENERAL	Jun-11	Jun-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Activos Líquidos	9.419	9.031	8.721	6.540	6.946	7.026	7.331
Caja y Bancos	328	491	165	267	174	133	460
Inversiones Financieras	9.091	8.540	8.556	6.273	6.772	6.893	6.871
Sector Privado	1.750	5.321	5.188	4.734	4.254	5.692	6.218
Estatal	7.341	3.219	3.368	1.539	2.518	1.201	653
Fondos Mutuos	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en el Extranjero	0	0	0	0	0	0	0
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0
Deudores por Prima	2.304	2.957	2.802	2.952	3.208	2.352	2.341
Deudores por Reaseguro	151	1.568	566	2.470	4.796	1.058	1.298
Activo Fijo	143	29	37	43	56	67	78
Otros Activos	633	381	461	634	826	585	605
ACTIVOS TOTALES	12.649	13.966	12.586	12.638	15.832	11.089	11.653
Reservas Técnicas	7.298	7.870	6.885	7.205	10.612	6.007	6.303
Reservas de Siniestros	3.096	2.942	2.526	3.815	4.699	1.969	1.561
Siniestros	2.703	2.430	1.876	3.385	4.475	1.783	1.367
Ocurrido y no Reportado	393	511	650	430	224	186	194
Riesgo en Curso	1.010	931	637	910	1.015	686	854
Primas	1.010	931	637	910	1.015	686	854
Adicionales	0	0	0	0	0	0	0
Deudas por Reaseguro	2.452	3.256	2.980	1.731	4.006	1.931	2.462
Otras Reservas	741	741	741	749	893	1.420	1.426
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.472	1.691	1.051	1.202	1.053	829	843
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	8.770	9.561	7.936	8.407	11.666	6.835	7.146
Capital Pagado	3.709	3.737	3.788	3.824	3.825	3.825	3.735
Reservas	19	61	(40)	3	(80)	(5)	66
Utilidad (Pérdida) Retenida	151	607	902	404	421	435	706
PATRIMONIO TOTAL	3.879	4.405	4.650	4.231	4.166	4.254	4.507

Resumen Financiero

COMPAÑIA DE SEGUROS DE CREDITOS COFACE CHILE S.A.

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Jun-11	Jun-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Prima Directa y Aceptada	3.957	3.956	6.785	7.678	8.003	5.957
Ajuste de Reservas	(386)	(41)	242	293	149	108
Prima Cedida	(1.979)	(1.978)	(3.393)	(3.839)	(4.002)	(2.979)
Prima Retenida Neta Devengada	1.593	1.936	3.635	4.132	4.151	3.087
Costo de Siniestro Directo	(1.918)	(1.457)	(2.728)	(9.025)	(10.066)	(3.702)
Costo de Siniestro Cedido	959	729	1.364	5.903	6.637	1.851
Costo de Siniestro Neto	(959)	(729)	(1.364)	(3.122)	(3.428)	(1.851)
Costo de Adquisición Directo	(213)	(224)	(465)	(521)	(558)	(423)
Gastos de Administración	(1.024)	(723)	(1.356)	(1.448)	(1.490)	(1.376)
Ingreso por Reaseguro Cedido	628	522	879	1.344	1.401	1.043
Costo Neto de Suscripción	(608)	(425)	(942)	(625)	(648)	(757)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(252)	(279)	(478)	(461)	(100)	(146)
Resultado de Operación	**(226)**	**504**	**850**	**(77)**	**(26)**	**333**
Ingresos Financieros	110	24	(109)	127	157	312
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Otros Ingresos (Egresos) Netos	277	115	689	602	579	258
Items Extraordinarios	(99)	(22)	(482)	(292)	(323)	(510)
Resultado Antes de Impuesto	**61**	**620**	**949**	**360**	**387**	**393**
Impuestos	(14)	(106)	(140)	(48)	(65)	(51)
Resultado Neto	**47**	**514**	**809**	**312**	**323**	**342**

INDICADORES FINANCIEROS	Jun-11	Jun-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	0,5%	0,6%	0,5%	0,6%	0,6%	0,5%
Indice de Retención	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
Indice de Siniestralidad Directa	48,5%	36,8%	40,2%	117,6%	125,8%	62,1%
Indice de Siniestralidad Neta	93,1%	36,2%	184,1%	170,9%	173,1%	165,3%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	5,4%	5,7%	6,9%	6,8%	7,0%	7,1%
Gastos de Administración / Prima Directa	25,9%	18,3%	20,0%	18,9%	18,6%	23,1%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	59,0%	21,1%	127,2%	34,2%	32,7%	67,6%
Resultado de Operación / Prima Directa	(5,7%)	12,7%	12,5%	(1,0%)	(0,3%)	5,6%
Indice Combinado	114,2%	74,0%	76,6%	101,9%	100,6%	89,2%
Indice Operacional	107,3%	72,7%	79,6%	98,8%	96,8%	79,1%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	1,7%	0,4%	(0,9%)	0,9%	1,2%	2,7%
ROAA	0,7%	7,7%	6,4%	2,2%	2,4%	3,0%
ROAE	2,2%	23,8%	18,2%	7,4%	7,7%	7,8%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	2,3	2,2	1,7	2,0	2,8	1,6
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,83	0,82	0,87	0,86	0,91	0,88
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	344,1%	187,3%	1.902,0%	975,0%	839,3%	1.099,1%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	0,48	0,93	0,17	0,44	0,47	0,26
Patrimonio / Activos (%)	30,7%	31,5%	36,9%	33,5%	26,3%	38,4%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	1,29	1,15	1,27	0,91	0,65	1,17
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	1,29	1,15	1,27	0,91	0,65	1,17
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	1,07	0,94	1,10	0,78	0,60	1,03
Activo Fijo / Activos Totales	1,1%	0,2%	0,3%	0,3%	0,4%	0,6%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	105	135	149	138	144	142
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	3,9%	35,6%	12,2%	58,4%	115,1%	24,9%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	13,7	142,7	60,0	231,6	431,5	127,9

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMAS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier titulo. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier titulo para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.