

# Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

Coface

## Resumen Ejecutivo

### Clasificación

Largo Plazo	AA-(cl)
Perspectiva	Estable

### Resumen Financiero

USD (Millones)	30/06/2012 usd (509,73)
Activo Total	33,5
Inversiones Totales	17,4
Inversiones Financieras	17,2
Reservas Técnicas	18,0
Patrimonio	9,2
Utilidad neta	0,94
ROEA (%)*	20,46
ROAA (%)*	5,62

\* Anualizado  
Estados Financieros Trimestrales publicados por la Superintendencia de Valores y Seguros

### Informes Relacionados

- Seguros en Chile – Revisión y Perspectivas 2011/2012
- Seguros Generales – Crecimiento sobre ruedas - Jul 12

### Analistas

Santiago Recalde M.  
+56 2 499 3327  
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.  
+56 2 499 3309  
rodrigo.salas@fitchratings.com

### Factores relevantes de la clasificación

**Soporte del grupo asegurador Coface S.A.** La clasificación se ve beneficiada por el soporte implícito 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; características propias de una subsidiaria considerada como “importante” dentro de la metodología de clasificación usada por Fitch. Coface Chile se beneficia también de sinergias con otras filiales 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 líderes en el segmento que opera presentando una participación de mercado del 26,4% en términos de prima directa y de 53,9% en términos de prima retenida. Si bien su participación de mercado se ha reducido, dada la intensa competencia imperante en el mercado, su posición sigue en el grupo de liderazgo en un mercado que Coface más la líder concentran un 79,4% de la prima directa. La compañía se beneficia de la presencia internacional del grupo lo que la posiciona favorablemente dentro del mercado local.

**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 (1,94 veces Coface Chile vs. 0,85x el subgrupo comparativo a jun-12). Este nivel de apalancamiento es producto de una política de distribución de dividendos alta, así como una constitución de reservas conservadora.

Si bien el soporte de su controlador compensa su menor holgura, su capacidad de generación de resultados y la política de distribución de dividendos juegan un rol fundamental en el fortalecimiento patrimonial de la compañía.

**Estrictos criterios de suscripción y conservador portafolio de inversiones.** La compañía ha mantenido estrictos criterios de suscripción que se revisaron post crisis 2008, que se han traducido por una parte en un adecuado desempeño técnico y por otra en una reducción en su participación del mercado. De la misma manera la compañía ha mantenido un portafolio de inversiones de perfil conservador alineado a la estrategia del grupo de invertir en instrumentos con bajo riesgo crediticio.

### Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

**Perspectiva Estable.** La clasificación asignada a Coface Chile considera el soporte que brinda su casa matriz, así como el mantenimiento de estrictos criterios técnicos, y una importante posición monoprodutora dentro del segmento que atiende.

La agencia estima que la clasificación se podría ver afectada negativamente ante cambios negativos en el perfil de riesgo de su matriz, un mayor nivel de apalancamiento así como una reducción importante de su participación de mercado. La clasificación se podría ver afectada positivamente ante una reducción en el nivel de apalancamiento.

# Compañía de Seguros de Créditos Coface Chile S.A.

Coface

## Informe de clasificación

### Clasificación

Largo Plazo	AA-(cl)
Perspectiva	Estable

### Resumen Financiero

USD (Millones)	30/06/2012 usd (509,73)
Activo Total	33,5
Inversiones Totales	17,4
Inversiones Financieras	17,2
Reservas Técnicas	18,0
Patrimonio	9,2
Utilidad neta	0,94
ROEA (%)*	20,46
ROAA (%)*	5,62

\* Anualizado  
Estados Financieros Trimestrales publicados por la Superintendencia de Valores y Seguros

### Informes Relacionados

- Seguros en Chile – Revisión y Perspectivas 2011/2012
- Seguros Generales – Crecimiento sobre ruedas - Jul 12

### Analistas

Santiago Recalde M.  
+56 2 499 3327  
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.  
+56 2 499 3309  
rodrigo.salas@fitchratings.com

### Factores relevantes de la clasificación

**Soporte del grupo asegurador Coface S.A.** La clasificación se ve beneficiada por el soporte implícito 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; características propias de una subsidiaria considerada como “importante” dentro de la metodología de clasificación usada por Fitch. Coface Chile se beneficia también de sinergias con otras filiales 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 líderes en el segmento que opera presentando una participación de mercado del 26,4% en términos de prima directa y de 53,9% en términos de prima retenida. Si bien su participación de mercado se ha reducido, dada la intensa competencia imperante en el mercado, su posición sigue en el grupo de liderazgo en un mercado que Coface más la líder concentran un 79,4% de la prima directa. La compañía se beneficia de la presencia internacional del grupo lo que la posiciona favorablemente dentro del mercado local.

**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 (1,94 veces Coface Chile vs. 0,85x el subgrupo comparativo a jun-12). Este nivel de apalancamiento es producto de una política de distribución de dividendos alta, así como una constitución de reservas conservadora.

Si bien el soporte de su controlador compensa su menor holgura, su capacidad de generación de resultados y la política de distribución de dividendos juegan un rol fundamental en el fortalecimiento patrimonial de la compañía.

**Estrictos criterios de suscripción y conservador portafolio de inversiones.** La compañía ha mantenido estrictos criterios de suscripción que se revisaron post crisis 2008, que se han traducido por una parte en un adecuado desempeño técnico y por otra en una reducción en su participación del mercado. De la misma manera la compañía ha mantenido un portafolio de inversiones de perfil conservador alineado a la estrategia del grupo de invertir en instrumentos con bajo riesgo crediticio.

### Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

**Perspectiva Estable.** La clasificación asignada a Coface Chile considera el soporte que brinda su casa matriz, así como el mantenimiento de estrictos criterios técnicos, y una importante posición monoprodutora dentro del segmento que atiende.

La agencia estima que la clasificación se podría ver afectada negativamente ante cambios negativos en el perfil de riesgo de su matriz, un mayor nivel de apalancamiento así como una reducción importante de su participación de mercado. La clasificación se podría ver afectada positivamente ante una reducción en el nivel de apalancamiento.

## Gobiernos Corporativos

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

Coface cuenta con un cuerpo directivo independiente, a jun-12 no presenta transacciones con empresas relacionadas, presenta un adecuado control interno fortalecido por la supervisión de su matriz.

Los estados financieros a dic-11 fueron auditados por la firma auditora externa Deloitte, sin observaciones.

## Perfil y Posición de Mercado

### Monoproducción y uno de los líderes en el segmento de seguro de crédito

Coface Chile es la segunda compañía en términos de volumen de prima directa dentro de la industria de seguros de crédito, concentrando a jun-12 el 26,4%. Si bien su nivel de participación de mercado es elevado, este se ha reducido respecto de dic-09 (28,5%), producto de la oferta más agresiva de las compañías más nuevas en este segmento.

Durante el 2011, la compañía se enmarcó en un proceso de reestructuración de sus servicios adicionales focalizándose fuertemente en la cobertura de riesgos de crédito como parte central de su actividad e incorporando las actividades complementarias (cobranza, informes de riesgo y servicios financieros) como un servicio solamente disponible a sus asegurados.

Si bien la cartera de asegurados es diversificada, en términos de deudores esta se concentra en sectores económicos como agricultura, minero, retail, y exportador vinícola, químico entre otros, repartiendo su primaje uniformemente en seguros de crédito doméstico y seguros de créditos para exportación.

La compañía se beneficia del soporte técnico de suscripción y reaseguro de su grupo, del reconocimiento de marca Coface, y de su presencia internacional, constituyéndose en una ventaja competitiva respecto de sus principales competidores. La compañía mantiene su estructura liviana (1 sucursal), cuya plataforma se basa en alianzas estratégicas y corredores de seguros, que le permiten atender los segmentos en que opera.

## Estructura de Propiedad

### Propiedad favorable para la clasificación

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%). Coface S.A. compañía francesa con más de 66 años de experiencia, presencia en 66 países y oferta de servicios en 97 países. Coface S.A. es una filial del banco Natixis (A+, Estable).

La clasificación de Coface Chile, se beneficia por soporte implícito, ya que Fitch considera que su controlador está dispuesto a respaldar líquida y patrimonialmente a Coface Chile en caso de ser necesario, situación valorada favorablemente por la agencia y reflejada en la clasificación.

## Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

### Industria madura, altamente regulada, susceptible a los ciclos económicos

La operación de seguros de crédito forma parte de la industria de seguros generales, sin embargo responde a limitaciones regulatorias adicionales, como es su operación de giro exclusivo que solo puede ser complementada con coberturas de garantía.

Históricamente el mercado de seguros de crédito fue abordado por tres compañías (hasta 2007) sin embargo, y acusando los buenos resultados del segmento, ha incrementado el número de participantes a seis (4 extranjeras y 2 locales), lo que ha impulsado una mayor competitividad dentro del segmento.

## Metodologías Utilizadas

Metodología de Seguros informada a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

La regulación específica del segmento es sólida junto a un mercado de capitales de suficiente profundidad, han permitido el desarrollo de este segmento. El desempeño de las compañías de seguros de crédito mantiene una estrecha relación con la evolución que presenta la actividad económica del país y el comercio internacional.

El segmento de compañías de seguros de crédito históricamente presenta elevados niveles de cesión, por lo que la relación estratégica con el reasegurador es fundamental para sostener ventajas comparativas. Los resultados se mantienen favorables mostrando una completa recuperación respecto de la crisis de 2008 así como un manejo adecuado de la crisis actual.

Fitch estima que a pesar de la crisis financiera internacional el primaje mantendrá su tendencia positiva aunque el ritmo de su crecimiento será menor, producto de una mayor rigidez en la suscripción de pólizas y una mayor madurez del mercado.

## Análisis Comparativo

### Peer Group

Junio-2012	Rating	Leverage	Combinado	Operacional	ROA	ROE	Prima Directa	Utilidad Neta	Siniestralidad Neta	Retención
Coface	AA-	1,94	93,2	88,3	5,62	20,46	4.702	479	34,2	60
Continental	AA-	0,62	84,4	39,1	10,9	21,2	11.177	2.202	57,4	22,5
Mapfre	--	1,06	139,6	114,4	9,12	30,82	2.213	711	11,9	22,3
Magallanes	A+	0,78	20,7	-2,2	12,54	33,89	2.795	549	20	15,3
Cesce	--	0,65	77,8	59,5	3,76	10,26	1.888	126	15,4	19,6
Euler	AA-	0,61	432,1	303,4	6,87	11,07	565	119	39,8	10

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

La actividad de Coface, así como la del mercado, se ve expuesta a una limitada atomización de deudores concentrados principalmente en el retail. Coface es la compañía que presenta el mayor nivel de leverage de este peer, producto de su política de mayor nivel de distribución de dividendos, así como una mayor base de pasivos por constitución de reservas voluntarias (12,7% de Reservas netas de reaseguro).

El nivel de siniestralidad de la compañía se enmarca dentro del promedio del peer, estabilizada por una política de suscripción mayor conservadurismo. El nivel de retención de Coface es el mayor dentro del peer, dada su estrecha relación con su controlador Coface S.A. bajo un esquema comercial regional que permite a la compañía suscribir riesgos dentro de límites definidos desde su matriz.

El nivel de eficiencia de Coface se compara favorablemente respecto de su peer, esto debido a una estructura liviana y sinergias con los otros miembros del grupo Coface. El nivel de primaje ha presentado un crecimiento sostenido, que junto a gastos administrativos acotados le permiten generar resultados positivos.

En términos de inversiones, Coface concentra sus inversiones en instrumentos de renta fija de bajo riesgo cualitativo y alta liquidez, presentando una rentabilidad de sus inversiones menor que su peer, producto de una estrategia de inversiones conservadora alineada a su grupo.

## Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Jun 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible /Patrimonio (veces)*	1,94	2,1	1,7	2,0	2,8	Fitch espera que el nivel de apalancamiento se mantenga superior a la industria, impulsado por su política de distribución de utilidades alta.
Reservas / Pasivo Exigible (veces)*	0,65	0,81	0,87	0,86	0,91	
% Obliga. Bancos / Pasivo Exig*	0	0	0	0	0	
% Patrimonio / Activos	34,0	32,1	36,9	33,5	26,3	
Prima Neta Anualizada / Patrimonio	1,40	0,46	0,17	0,44	0,47	

Fuente: SVS, Fitch

\*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

### Mayor nivel de apalancamiento del segmento de seguros de crédito

- Amplia política de dividendos
- Apalancamiento susceptible a ciclos económicos

#### Política de dividendos amplia

Históricamente la compañía tiene una política de distribución del 100% de las utilidades del ejercicio. A jun-12 su patrimonio ascendió a \$4.690 millones, conformado principalmente por capital pagado (\$3.853 millones) manteniendo una base de utilidades retenidas acotada frente a un mercado relativamente maduro, sin afectar su capacidad de crecimiento.

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 y que en opinión de Fitch son compensadas por la capacidad y disponibilidad de su matriz de soportar patrimonialmente a su filial.

A jun-12 el nivel de apalancamiento de la compañía se ha mantenido superior al de su peer (1,94 veces vs 0,85 veces). El nivel de apalancamiento se reduce en periodos interinos conforme las utilidades retenidas se acumulan y posteriormente se incrementa después de la distribución de utilidades, presentando un apalancamiento promedio de 2 veces al final de cada ejercicio.

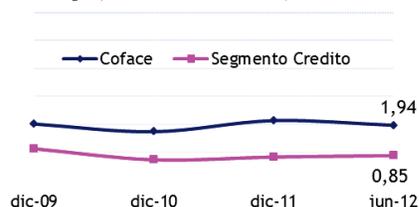
#### Apalancamiento susceptible a ciclos económicos

En periodos de contracción económica el nivel de reservas por siniestros se incrementa, elevando el pasivo lo que a su vez se traduce en una menor holgura patrimonial, tal como sucedió en el a crisis del 2008, efecto que impactó a todas las compañías que atienden este segmento.

En el caso de Coface, este incremento de su apalancamiento no se ve presionado por volatilidades de su portafolio de inversiones, ya que éste presenta un perfil conservador concentrado en instrumentos del estado y depósitos a plazo, manteniéndose dentro de su estrategia de grupo.

Posterior a la crisis de 2008 la compañía se enfocó en reestructurar sus negocios, aplicando estrictos criterios de suscripción que se han mantenido hasta la actualidad y que en parte se han traducido en una reducción de su participación de mercado.

Leverage (Pasivos / Patrimonio)



Fuente: Fitch Ratings, FECU

## Desempeño Operativo

Ratios	Jun 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08
Índice Combinado %	93,2	122,0	76,6	101,9	100,6
Índice Operacional %	88,3	116,2	79,6	98,8	96,8
Ingreso Finan Neto / Activo %	1,63	1,6	-0,9	0,9	1,2
Gastos de admin. / Prima Directa %	24,11	25,2	20,0	18,9	18,6
ROAA* %	5,6	2,0	6,4	2,2	2,4
ROEA* %	20,5	5,8	18,2	7,4	7,7

### Expectativas de Fitch

Fitch espera que el perfil conservador en términos de suscripción se mantenga reflejándose en positivos resultados de la compañía.

Fuente: SVS, Cálculos Fitch (\*) Anualizado

## Resultado operacional positivo y estable

- Mayor margen de contribución se origina en seguros de crédito a exportación
- Conservadores criterios de suscripción

### Mayor margen de contribución originado en seguros de crédito a exportación

Históricamente la compañía origina la mayor parte de su margen de contribución en el ramo de seguros de crédito a exportación, representando a jun-12 un 78% del margen, el cual presenta niveles de siniestralidad menor que el ramo de seguros de crédito doméstico, a pesar que éste se ha estabilizado en comparación a periodos anteriores.

A jun-12 su cartera incorpora 322 pólizas vigentes, mayoritariamente de coberturas de crédito a la exportación (192), que consideran créditos a deudores de países como Perú, Estados Unidos, Brasil entre los principales.

En términos de prima retenida esta se mantiene balanceada entre coberturas de crédito doméstico y crédito a la exportación, sin embargo es importante notar que durante el primer semestre de 2012 dicha composición muestra una inclinación hacia coberturas de crédito de exportación.

La siniestralidad de los ramos se ha mantenido en niveles competitivos reflejado en un índice operacional de 88,3% (jun-12), manteniéndose dentro de sus rangos históricos y arrojando indicadores de rentabilidad sobre patrimonio y sobre activos de 20,46% y 5,62% respectivamente.

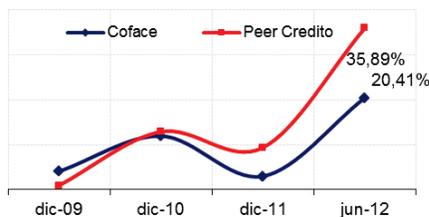
Por su parte los ingresos financieros de Coface Chile se comparan desfavorablemente respecto de su peer, producto de un portafolio con un menor perfil de riesgo, alineado con las políticas internacionales del grupo. Es importante resaltar la participación de otros ingresos correspondientes a los análisis de crédito parte intrínseca en el negocio de seguros de crédito.

### Conservadores criterios de suscripción

Las estrictas políticas de suscripción se han mantenido vigentes después del 2008, donde buscaban reducir los efectos de la crisis financiera internacional y sus efectos en la capacidad de pago.

Los sistemas de suscripción y tarificación informáticos del grupo determinan en forma automática los niveles de exposición, límites internos de riesgo por segmento económico y por deudor. Lo anterior junto a sinergias analíticas le permiten mantener niveles de eficiencia administrativa levemente superior al peer (13,3% vs 11%).

## Utilidad neta / Prima Directa



Fuente: Fitch Ratings, FECU

## Inversiones / Liquidez

Ratios	Jun 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Inv. Acciones / Inversiones %	0	0	0	0	0	
Rotación primas por cobrar	120	129	149	138	144	Fitch espera que el portafolio de inversiones mantenga su perfil conservador, así como una adecuada temporalidad de las primas por cobrar y siniestros por pagar.
Inv. Inmobiliarias / Activo %	0	0	0	0	0	
Inversiones / Reservas*	1,48	1,24	1,27	0,91	0,66	
Activo Fijo / Total Activo %	0,6	0,9	0,3	0,3	0,4	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch  
\* Sin reaseguro

### Adecuada Administración de Riesgo de Activos y Pasivos

- Conservador perfil de portafolio de inversiones
- Adecuada temporalidad de cuentas por cobrar y pagar

#### Conservador perfil de portafolio de inversiones

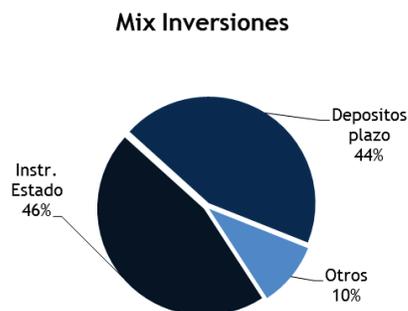
El portafolio de inversiones ha mantenido su conservador perfil concentrado en instrumentos del estado y depósitos a plazo. A jun-12 el activo esta conformado en un 67% por inversiones financieras y un 27% en cuentas por cobrar. Dentro de las inversiones estas se concentran en inversiones en instrumentos del estado representando un 46% del portafolio correspondiente a Bonos del Banco Central en UF, por su parte los depósitos a plazo representan un 44% del portafolio con depósitos en 9 bancos del sistema financiero local, que cuentan con las mayores clasificaciones de riesgo.

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

#### Adecuada temporalidad de cuentas por cobrar y pagar

La temporalidad en la rotación de primas por cobrar se ha reducido respecto de periodos anteriores (120 días) mientras la rotación de siniestros por pagar se ha incrementado (944 días), a esto se le agrega una rotación de reaseguros por cobrar de 88 días que se traduce en una adecuada temporalidad para el cumplimiento de sus obligaciones

La relación activos líquidos sobre pasivos exigibles de la compañía se ha conservado estable dentro de sus rangos históricos, manteniendo un índice superior a 1. Dentro de los activos se destaca un portafolio de inversiones de alta liquidez y bajo riesgo de crédito, mientras los pasivos se constituyen (reservas) por normativa y recogen las variaciones en la siniestralidad.



Fuente:SVS. FECU

## Adecuación de Reservas

Ratios	Jun 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Prima Retenida* / Reserva x Siniestro	0,96	1,05	1,4	1,1	0,9	
Res. Riesgo Curso / Reservas	33,1	19,1	9,3	12,6	9,6	
Res. Siniestro / Reservas	53,2	46,0	36,7	53,0	44,3	Fitch espera que la compañía mantenga su perfil conservador y estable respecto de la oportuna y suficiente constitución de reservas
Reservas / Prima Neta Ganada	1,4	3,6	9,3	3,9	5,4	
Inversiones / Reservas	1,5	1,2	1,3	0,9	0,7	
Deudores Prima / Reservas	53,0	42,2	40,7	41,0	30,2	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch  
\*Anualizada

### **Conservadora constitución de reservas**

- Reservas cubiertas por inversiones de bajo riesgo
- Indicadores de constitución de reservas estables
- Constitución de reservas delineada por requerimientos normativos

#### **Reservas cubiertas por portafolio de inversiones de bajo riesgo**

La constitución de reservas esta respaldada por un portafolio de inversiones de bajo riesgo, la relación de inversiones sobre reservas asciende a 1,48 veces (jun-12). Por su parte las reservas se concentran en reservas por siniestros representando un 53% del total de reservas, mientras las reservas de riesgo en curso un 33%. La compañía presenta un superávit de inversiones representativas de pasivo y patrimonio que a jun-12 representa un 21% del total de reservas.

#### **Indicadores de constitución de reservas estables**

La relación de reservas sobre monto asegurado se ha mantenido estable, reflejando una oportuna constitución de reservas respecto de los riesgos suscritos. A jun-12 la compañía presenta reservas por insuficiencia de prima que asciende a \$ 75 millones, que en opinión de la administración deberían revertirse en los próximos meses.

Adicionalmente, la compañía mantiene un stock de reservas voluntarias por \$754 millones (12,7% 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.

#### **Constitución de reservas delineada por requerimientos normativos**

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales en general se comparan favorablemente con la región y reflejan la visión prudencial del regulador. Fitch valora la implementación de cálculo de reservas IBNR a través del método de triángulos, así como los cálculos de suficiencia de prima y adecuación de pasivos.

### **Retención y Reaseguro**

- Cambios en estructura de reaseguro se traduce en una mayor retención
- Estructura de reaseguro recoge su condición de filial

#### **Cambios en estructura de reaseguro se traduce en una mayor retención**

La compañía presenta los más bajos niveles de cesión comparado con su peer, esto dado su condición de filial de una compañía internacional que opera bajo límites regionales y por país que le permiten asumir riesgos dentro de sus atribuciones. Históricamente la compañía cedía un 50% de la prima, que a jun-12 se ha disminuido a un 40% a su único reasegurador su matriz Coface S.A. La compañía cede en iguales proporciones su prima tanto de los seguros de crédito domestico así como de los seguros de exportación.

#### **Estructura de reaseguro recoge su condición de filial**

La compañía se enmarca dentro de la estrategia global del grupo, la cual incorpora una estructura de reaseguro y cesión a 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.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Resumen Financiero

COMPAÑIA DE SEGUROS DE CREDITOS COFACE CHILE S.A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Activos Líquidos	9.204	8.876	8.876	6.655	7.069	7.150	7.461
Caja y Bancos	125	168	168	271	177	135	468
Inversiones Financieras	9.079	8.708	8.708	6.384	6.892	7.015	6.992
Sector Privado	1.457	5.280	5.280	4.818	4.330	5.793	6.328
Estatal	7.622	3.428	3.428	1.566	2.562	1.222	664
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	3.180	2.851	2.851	3.004	3.265	2.394	2.382
Deudores por Reaseguro	539	576	576	2.514	4.881	1.077	1.321
Activo Fijo	128	37	37	44	57	69	79
Otros Activos	729	469	469	645	841	596	616
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>13.780</b>	<b>12.809</b>	<b>12.809</b>	<b>12.862</b>	<b>16.112</b>	<b>11.286</b>	<b>11.859</b>
Reservas Técnicas	7.532	7.006	7.006	7.333	10.800	6.113	6.414
Reservas de Siniestros	3.468	2.571	2.571	3.883	4.782	2.004	1.589
Siniestros	2.942	1.909	1.909	3.445	4.554	1.814	1.391
Ocurrido y no Reportado	526	661	661	438	228	190	198
Riesgo en Curso	1.438	649	649	926	1.033	698	869
Primas	1.438	649	649	926	1.033	698	869
Adicionales	0	0	0	0	0	0	0
Deudas por Reaseguro	1.871	3.033	3.033	1.762	4.077	1.965	2.505
Otras Reservas	754	755	755	762	908	1.445	1.451
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.822	1.070	1.070	1.223	1.072	843	858
<b>PASIVO EXIGIBLE TOTAL</b>	<b>9.354</b>	<b>8.076</b>	<b>8.076</b>	<b>8.556</b>	<b>11.872</b>	<b>6.956</b>	<b>7.272</b>
Capital Pagado	3.854	3.855	3.855	3.891	3.893	3.892	3.802
Reservas	(49)	(40)	(40)	4	(81)	(6)	67
Utilidad (Pérdida) Retenida	622	918	918	411	429	442	719
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>4.427</b>	<b>4.732</b>	<b>4.732</b>	<b>4.306</b>	<b>4.240</b>	<b>4.329</b>	<b>4.587</b>

ESTADO DE RESULTADO (millones de peso)	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
Prima Directa y Aceptada	8.886	6.905	6.905	7.814	8.145	6.063
Ajuste de Reservas	(814)	246	246	298	152	110
Prima Cedida	(4.443)	(3.453)	(3.453)	(3.907)	(4.072)	(3.031)
Prima Retenida Neta Devengada	3.629	3.699	3.699	4.205	4.224	3.142
Costo de Siniestro Directo	(4.409)	(2.776)	(2.776)	(9.185)	(10.244)	(3.768)
Costo de Siniestro Cedido	2.205	1.388	1.388	6.007	6.755	1.884
Costo de Siniestro Neto	(2.205)	(1.388)	(1.388)	(3.178)	(3.489)	(1.884)
Costo de Adquisición Directo	(573)	(473)	(473)	(530)	(568)	(431)
Gastos de Administración	(2.238)	(1.380)	(1.380)	(1.474)	(1.517)	(1.401)
Ingreso por Reaseguro Cedido	1.158	894	894	1.367	1.425	1.061
Costo Neto de Suscripción	(1.653)	(959)	(959)	(637)	(660)	(770)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(569)	(487)	(487)	(469)	(102)	(149)
<b>Resultado de Operación</b>	<b>(798)</b>	<b>865</b>	<b>865</b>	<b>(78)</b>	<b>(27)</b>	<b>339</b>
Ingresos Financieros	208	(111)	(111)	129	160	318
Gastos Financieros	0	0	0	0	0	0
Otros Ingresos (Egresos) Netos	466	701	701	613	589	262
Items Extraordinarios	460	(490)	(490)	(297)	(329)	(519)
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	<b>337</b>	<b>966</b>	<b>966</b>	<b>366</b>	<b>394</b>	<b>400</b>
Impuestos	(72)	(142)	(142)	(49)	(66)	(52)
<b>Resultado Neto</b>	<b>265</b>	<b>823</b>	<b>823</b>	<b>317</b>	<b>328</b>	<b>348</b>

INDICADORES FINANCIEROS	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
<b>Desempeño</b>						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	0,5%	0,5%	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	49,6%	40,2%	40,2%	117,6%	125,8%	62,1%
Indice de Siniestralidad Neta	105,5%	184,1%	184,1%	170,9%	173,1%	165,3%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	6,4%	6,9%	6,9%	6,8%	7,0%	7,1%
Gastos de Administración / Prima Directa	25,2%	20,0%	20,0%	18,9%	18,6%	23,1%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	79,1%	127,2%	127,2%	34,2%	32,7%	67,6%
Resultado de Operación / Prima Directa	(9,0%)	12,5%	12,5%	(1,0%)	(0,3%)	5,6%
Indice Combinado	122,0%	76,6%	76,6%	101,9%	100,6%	89,2%
Indice Operacional	116,2%	79,6%	79,6%	98,8%	96,8%	79,1%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	1,6%	(0,9%)	(0,9%)	0,9%	1,2%	2,7%
ROAA	2,0%	6,4%	6,4%	2,2%	2,4%	3,0%
ROAE	5,8%	18,2%	18,2%	7,4%	7,7%	7,8%
<b>Solvencia y Endeudamiento</b>						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	2,11	1,71	1,71	1,99	2,80	1,61
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,81	0,87	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 (%)	347,7%	951,0%	1.902,0%	975,0%	839,3%	1.099,1%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	0,46	0,17	0,17	0,44	0,47	0,26
Patrimonio / Activos (%)	32,1%	36,9%	36,9%	33,5%	26,3%	38,4%
<b>Inversiones y Liquidez</b>						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	1,22	1,27	1,27	0,91	0,65	1,17
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	1,22	1,27	1,27	0,91	0,65	1,17
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,98	1,10	1,10	0,78	0,60	1,03
Activo Fijo / Activos Totales	0,9%	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,6%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	129	149	149	138	144	142
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	12,2%	12,2%	12,2%	58,4%	115,1%	24,9%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	43,70	60,04	60,04	231,63	431,45	127,90

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA INDIVIDUAL - EXPRESADO EN MILLONES DE PESOS

IFRS	Descripción	mar-12	jun-12
<b>5.10.00.00</b>	<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>17.907</b>	<b>17.069</b>
<b>5.11.00.00</b>	<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>	<b>8.783</b>	<b>8.749</b>
5.11.10.00	Efectivo y efectivo equivalente	217	759
5.11.20.00	Activos financieros a valor razonable	8.566	7.990
<b>5.12.00.00</b>	<b>TOTAL INVERSIONES INMOBILIARIAS</b>	<b>120</b>	<b>110</b>
<b>5.13.00.00</b>	<b>ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5.14.00.00</b>	<b>TOTAL CUENTAS DE SEGUROS</b>	<b>8.088</b>	<b>7.322</b>
5.14.10.00	Cuentas por cobrar de seguros	4.324	4.058
5.14.11.00	Cuentas por cobrar asegurados	3.799	3.141
5.14.20.00	Participación reaseguro en las reservas técnicas	3.763	3.264
5.14.21.00	Participación reaseguro en reserva riesgos curso	323	504
<b>5.15.00.00</b>	<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>916</b>	<b>887</b>
5.15.20.00	Impuestos por cobrar	608	669
5.15.21.00	Cuenta por cobrar por impuesto	335	414
5.15.22.00	Activo por impuesto diferido	274	255
5.15.30.00	Otros activos	308	219
5.15.32.00	Cuentas por cobrar intermediarios	0	0
<b>5.21.00.00</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>13.108</b>	<b>12.378</b>
5.21.10.00	Pasivos financieros	0	0
<b>5.21.30.00</b>	<b>TOTAL CUENTAS DE SEGUROS</b>	<b>8.088</b>	<b>7.322</b>
5.21.31.00	Reservas técnicas	9.733	9.187
5.21.31.10	Reserva de riesgos en curso	2.098	2.467
5.21.31.60	Reserva de siniestros	6.881	5.890
5.21.32.00	Deudas por operaciones de seguro	1.795	1.468
5.21.32.20	Deudas por operaciones reaseguro	1.776	1.429
<b>5.21.40.00</b>	<b>OTROS PASIVOS</b>	<b>1.579</b>	<b>1.723</b>
5.21.41.00	Provisiones	0	0
5.21.42.00	Otros pasivos	1.579	1.723
5.21.42.10	Impuestos por pagar	236	128
5.21.42.11	Cuenta por pagar por impuesto	236	128
5.21.42.30	Deudas con intermediarios	334	283
5.21.42.60	Otros pasivos no financieros	175	183
<b>5.22.00.00</b>	<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>4.800</b>	<b>4.691</b>
5.22.10.00	Capital pagado	3.854	3.854
5.22.20.00	Reservas	0	0
5.22.30.00	Resultados acumulados	946	837
5.22.31.00	Resultados acumulados periodos anteriores	622	622
5.22.32.00	Resultado del ejercicio	324	480
<b>5.20.00.00</b>	<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>17.907</b>	<b>17.069</b>

## ESTADO DE RESULTADOS INDIVIDUAL - EXPRESADO EN MILLONES DE PESOS

IFRS	Descripción	mar-12	jun-12
5.31.10.00	Margen de contribución	768	1.056
5.31.11.00	Prima retenida	1.602	2.823
5.31.11.10	Prima directa	2.717	4.703
5.31.11.30	Prima cedida	1.115	1.880
5.31.12.00	Variación de reservas técnicas	337	581
5.31.12.10	Variación reserva de riesgo en curso	337	525
5.31.12.40	Variación reserva catastrófica de terremoto	0	0
<b>5.31.13.00</b>	<b>COSTO DE SINIESTROS</b>	498	1.123
5.31.13.10	Siniestros directos	995	1.839
<b>5.31.14.00</b>	<b>COSTO DE RENTAS</b>	0	0
5.31.15.00	Resultado de intermediación	83	115
5.31.15.20	Comisión corredores y retribución asesores	165	274
5.31.15.40	Comisiones de reaseguro cedido	248	389
5.31.16.00	Gastos por reaseguro no proporcional	80	166
5.31.18.00	Deterioro de seguros	0	0
<b>5.31.20.00</b>	<b>COSTOS DE ADMINISTRACIÓN</b>	689	1.134
5.31.21.00	Remuneraciones	263	534
<b>5.31.22.00</b>	<b>OTROS</b>	426	600
5.31.30.00	Resultado de inversiones	73	112
5.31.32.00	Resultado neto inversiones no realizadas	10	31
5.31.32.20	Inversiones financieras no realizadas	10	31
5.31.33.00	Resultado neto inversiones devengadas	11	19
5.31.33.20	Inversiones financieras devengadas	0	0
5.31.40.00	Resultado técnico de seguros	152	35
5.31.50.00	Otros ingresos y egresos	284	466
5.31.51.00	Otros ingresos	511	950
5.31.52.00	Otros egresos	227	484
5.31.61.00	Diferencia de cambio	24	91
5.31.62.00	Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	0	0
5.31.70.00	Resultado de operaciones continuas antes de	411	591
<b>5.31.90.00</b>	<b>IMPUESTO RENTA</b>	88	111
<b>5.31.00.00</b>	<b>TOTAL RESULTADO DEL PERIODO</b>	324	480
<b>5.32.00.00</b>	<b>TOTAL OTRO RESULTADO INTEGRAL</b>	0	0
<b>5.30.00.00</b>	<b>TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL</b>	324	480

## Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Calificación

### Enfoque de Grupo de Calificación IFS

La metodología de calificación de grupo se implementa únicamente entre compañías que operan como parte de un conjunto de aseguradoras familiares entre sí. Fitch elige uno de los tres enfoques diferentes para determinar la calificación de Fortaleza Financiera (IFS) o el IDR de una compañía aseguradora que sea miembro de un grupo:

- Enfoque individual o “stand alone”: la aseguradora filial es calificada teniendo en cuenta únicamente su propio perfil financiero, sin ningún efecto sobre su calificación proveniente de su afiliación al grupo asegurador.
- Atribución Parcial: la aseguradora filial es calificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo. En este caso, la calificación IFS/IDR se encuentra entre la del grupo y la individual.
- Enfoque de Grupo: las calificaciones IFS/IDR de cualquier miembro del grupo son igualadas a la calificación del grupo.

Partiendo de la calificación individual, Coface Chile recibe un beneficio parcial sobre su IDR considerando que es una subsidiaria importante para su matriz de acuerdo con los siguientes factores:

El nombre del grupo está presente en el nombre de las aseguradoras en Chile y manejan el mismo branding. Esto crea un vínculo reputacional importante entre el grupo y la compañía basada en Chile.

Existen importantes sinergias entre la matriz y las subsidiarias en materia de riesgos, gobierno corporativo, actuaría, inversiones y negociaciones comerciales.

La importancia estratégica de Latinoamérica dentro de la estrategia global de Coface S.A. es alta. Chile es una operación importante y rentable para su controlador en Latinoamérica.

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.](http://FITCHRATINGS.COM/) / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION 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 que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información 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 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 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 afirmó 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 por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, 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 sólo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto 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 título, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título 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 USD 1.000 a USD 750.000 (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 USD 10.000 y USD 1.500.000 (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 del 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.