

Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A.

Coface Chile

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A.

USD millones	31-12-13	31-12-12
Activos	48	35
Patrimonio	9	13
Prima Suscrita	17	19
Prima Retenida	13	12
Utilidad Neta	-0,6	4,3
ROE (%)	-6,2%	32,6%
ROA (%)	-1,2%	12,1%

*Auditados

Factores Clave de la Clasificación

Líder en Crédito para la Exportación: Coface Chile está bien posicionada dentro del segmento de seguros de crédito, manteniendo su liderazgo en crédito para la exportación, concentrando a diciembre de 2013 un 47% de la prima directa del segmento. La compañía presenta un mix de prima diversificado entre crédito a plazo y exportación con un 44% y 56% de la prima directa, respectivamente, reduciendo los riesgos de concentración. Fitch valora los resultados operativos positivos y estables que presenta en el ramo de crédito para la exportación, con márgenes de contribución históricamente positivo.

Beneficio por Soporte de Grupo: La compañía forma parte de un grupo asegurador especialista en seguros de crédito cuyo controlador Coface S.A. está clasificado en escala internacional por Fitch en 'A' (IDR), Perspectiva Estable; y que, en opinión de Fitch, cuenta con la disponibilidad y capacidad de soportar patrimonialmente a Coface Chile, generando así un beneficio por soporte implícito para su clasificación de riesgo. La compañía se enmarca bajo una estrategia global, beneficiándose de sinergias y reaseguro de grupo.

Severidad de Siniestros Impacta Resultados: A diciembre de 2013, la compañía registró pérdidas por CLP307 millones, producto de una mayor severidad siniestral en créditos a plazo dentro de un sector específico. La compañía ha tomado una serie de medidas para mejorar sus resultados que han reducido la exposición y siniestralidad de la compañía en dicho segmento, reflejado en niveles de siniestralidad que pasaron de 92% a 80% entre junio y diciembre de 2013, y que, en opinión de Fitch, deberían seguir decreciendo. Se destacan los ajustes en la cobertura de reaseguro para reducir exposiciones en caso de siniestros.

Mayor Nivel de Apalancamiento del Segmento: Históricamente, la compañía ha presentado un uso intensivo del capital con niveles de apalancamiento superiores a su peer de alrededor 2 veces (x) (peer 1x). A diciembre de 2013, su nivel de apalancamiento se incrementó a 3,1x producto de una mayor retención de riesgos (63% a 75% entre diciembre 2012 y 2013), reflejado en una mayor constitución de reservas que no fue compensado patrimonialmente, exponiendo a la compañía a presiones de solvencia en caso de pérdidas inesperadas. Fitch espera que los niveles de apalancamiento retornen paulatinamente a niveles de alrededor 2x.

Mayor Nivel de Retención de Riesgos: La gestión de reaseguro de Coface Chile se apoya en su matriz. A diciembre de 2013 presenta un incremento de su nivel de retención a 75% de la prima directa, tanto para el ramo de seguros de crédito a plazo, como para exportación. Este nivel de retención se aleja de los niveles presentados por su peer (30%), e incrementa el distanciamiento que tiene la compañía en términos de uso del capital respecto de su peer.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva es Estable, sustentada en el mantenimiento de su liderazgo y positivo desempeño operativo en crédito para exportación. La clasificación podría verse afectada positivamente ante una reducción del apalancamiento a niveles cercanos a 1x su patrimonio, acompañado de resultados operacionales positivos para sus ramos de crédito a plazo y exportación. La clasificación podría verse afectada negativamente ante sostenidos niveles de apalancamiento sobre 3,5x, así como reducciones en la solvencia de su controlador.

Informes Relacionados

Perspectivas 2014: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 2013)

Análisis de Riesgo: Coface S.A. (Marzo 2014)

Analistas

Santiago Recalde
+56 (2) 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 (2) 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A.

Coface Chile

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A.

USD millones	31-12-13	31-12-12
Activos	48	35
Patrimonio	9	13
Prima Suscrita	17	19
Prima Retenida	13	12
Utilidad Neta	-0,6	4,3
ROE (%)	-6,2%	32,6%
ROA (%)	-1,2%	12,1%

*Auditados

Factores Clave de la Clasificación

Líder en Crédito para la Exportación: Coface Chile está bien posicionada dentro del segmento de seguros de crédito, manteniendo su liderazgo en crédito para la exportación, concentrando a diciembre de 2013 un 47% de la prima directa del segmento. La compañía presenta un mix de prima diversificado entre crédito a plazo y exportación con un 44% y 56% de la prima directa, respectivamente, reduciendo los riesgos de concentración. Fitch valora los resultados operativos positivos y estables que presenta en el ramo de crédito para la exportación, con márgenes de contribución históricamente positivo.

Beneficio por Soporte de Grupo: La compañía forma parte de un grupo asegurador especialista en seguros de crédito cuyo controlador Coface S.A. está clasificado en escala internacional por Fitch en 'A' (IDR), Perspectiva Estable; y que, en opinión de Fitch, cuenta con la disponibilidad y capacidad de soportar patrimonialmente a Coface Chile, generando así un beneficio por soporte implícito para su clasificación de riesgo. La compañía se enmarca bajo una estrategia global, beneficiándose de sinergias y reaseguro de grupo.

Severidad de Siniestros Impacta Resultados: A diciembre de 2013, la compañía registró pérdidas por CLP307 millones, producto de una mayor severidad siniestral en créditos a plazo dentro de un sector específico. La compañía ha tomado una serie de medidas para mejorar sus resultados que han reducido la exposición y siniestralidad de la compañía en dicho segmento, reflejado en niveles de siniestralidad que pasaron de 92% a 80% entre junio y diciembre de 2013, y que, en opinión de Fitch, deberían seguir decreciendo. Se destacan los ajustes en la cobertura de reaseguro para reducir exposiciones en caso de siniestros.

Mayor Nivel de Apalancamiento del Segmento: Históricamente, la compañía ha presentado un uso intensivo del capital con niveles de apalancamiento superiores a su peer de alrededor 2 veces (x) (peer 1x). A diciembre de 2013, su nivel de apalancamiento se incrementó a 3,1x producto de una mayor retención de riesgos (63% a 75% entre diciembre 2012 y 2013), reflejado en una mayor constitución de reservas que no fue compensado patrimonialmente, exponiendo a la compañía a presiones de solvencia en caso de pérdidas inesperadas. Fitch espera que los niveles de apalancamiento retornen paulatinamente a niveles de alrededor 2x.

Mayor Nivel de Retención de Riesgos: La gestión de reaseguro de Coface Chile se apoya en su matriz. A diciembre de 2013 presenta un incremento de su nivel de retención a 75% de la prima directa, tanto para el ramo de seguros de crédito a plazo, como para exportación. Este nivel de retención se aleja de los niveles presentados por su peer (30%), e incrementa el distanciamiento que tiene la compañía en términos de uso del capital respecto de su peer.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva es Estable, sustentada en el mantenimiento de su liderazgo y positivo desempeño operativo en crédito para exportación. La clasificación podría verse afectada positivamente ante una reducción del apalancamiento a niveles cercanos a 1x su patrimonio, acompañado de resultados operacionales positivos para sus ramos de crédito a plazo y exportación. La clasificación podría verse afectada negativamente ante sostenidos niveles de apalancamiento sobre 3,5x, así como reducciones en la solvencia de su controlador.

Informes Relacionados

Perspectivas 2014: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 2013)

Análisis de Riesgo: Coface S.A. (Marzo 2014)

Analistas

Santiago Recalde
+56 (2) 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 (2) 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Metodologías Utilizadas

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros

Gobierno Corporativo

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

A diciembre de 2013 la compañía presenta transacciones con partes relacionadas principalmente otros integrantes del grupo Coface, por comisión de pólizas.

El directorio de Coface refleja la integración y participación de su accionista en la gestión de la compañía.

La compañía cuenta con un sistema de riesgo del grupo y además ha adoptado el sistema de control de riesgo de las normas impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2013 fueron auditados por la firma KPMG.

Mix de seguros (Prima Directa)



Fuente: SVS Gráfico: Fitch Ratings

Tamaño y Posición de Mercado

Líder en el Nicho de Seguros de Crédito a la Exportación

- Sólido posicionamiento y mix de prima balanceado
- Miembro de un importante grupo asegurador

Sólido Posicionamiento y Mix de Prima Balanceado

Coface Chile, ha mantenido su sólido posicionamiento en el segmento de seguros de crédito a la exportación con la mayor participación de mercado (47%) en términos de prima directa y la segunda mayor participación en el agregado de ramos de crédito con un 25%.

Históricamente la compañía ha mantenido su posición de liderazgo en el segmento de crédito a la exportación, en parte, gracias a su amplia estructura de grupo internacional, al sólido posicionamiento de su marca y al mantenimiento de criterios de suscripción técnicos.

A diciembre de 2013, el mix de productos de la compañía es balanceado con un 56% de su prima en crédito a la exportación y 44% en crédito a plazo, lo que le permite reducir, en parte, los riesgos por concentración ante eventuales crisis en el sector exportador.

Miembro de un Importante Grupo Asegurador

La compañía pertenece al grupo internacional Coface S.A., importante actor mundial en el segmento de seguro de crédito. El grupo está presente, directamente o a través de socios, en 97 países asegurando la venta de alrededor 35.000 empresas clientes en más de 200 países. Coface S.A. cuenta con una clasificación de riesgo de 'A' (IDR) en escala internacional con Perspectiva Estable, mayor información en www.fitchratings.com.

Si bien la participación de Coface Chile dentro del grupo es pequeña (representa alrededor del 1% de los ingresos), su posición en el mercado local y la estabilidad de la economía local le permiten posicionarse como un actor relevante en el contexto sudamericano.

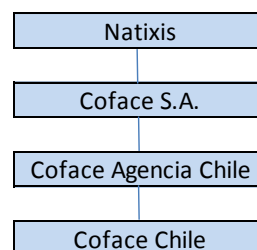
Propiedad

Tipo de Propiedad Favorece la Clasificación

La propiedad de la compañía está concentrada en un 100% en el grupo Coface a través de Coface Agencia Chile con un 99,9% de la propiedad y Coface Holding Latin America 0,1%. En opinión de Fitch, la compañía se ve favorecida por la disposición y capacidad de soporte patrimonial de su controlador incorporando en la clasificación un beneficio por soporte patrimonial implícito.

Además, Coface Chile se beneficia de la asistencia técnica, reaseguro y gobierno corporativo que le provee su matriz, y que junto al apoyo analítico del grupo, se configura en una ventaja competitiva respecto de otras compañías del mercado, especialmente en el segmento de seguros de crédito a la exportación.

Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: SVS, Memoria Coface.

Elaboración Fitch.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria Madura

En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un nivel de madurez elevada comparada con otros países de la región, con altos niveles de competencia y un mix de productos balanceado, operando sobre una base sólida de suscripción y reaseguro.

Chile ha alcanzado un mayor desarrollo del negocio de seguros en el contexto regional con una penetración de seguros levemente por encima del 4% del PIB (3% media Latinoamérica) y una densidad de seguros (prima suscrita per cápita) de aproximadamente USD650 por año. Si bien estos índices muestran una tendencia favorable, aún está por debajo de los indicadores de penetración de seguros de países desarrollados (aproximadamente 7,1% en Europa y 7,9% en EEUU).

Las compañías operan en un ambiente altamente regulado, manteniendo altos niveles de competitividad. La industria es activa en términos de fusiones y adquisiciones, aunque sin presionar criterios técnicos de suscripción y tarificación. Actualmente, en Chile operan 63 compañías (33 de vida y 30 generales que incluyen cinco compañías de seguros de crédito).

En términos de desempeño del subsegmento de compañías de seguros de crédito, a diciembre de 2013 presentó un decrecimiento de 3% en su nivel de prima directa. Esta reducción se vio reflejada en el resultado final, que aunque positivo, cayó 45% respecto de diciembre de 2012. El resultado se reduce significativamente dado el incremento de los costos de siniestro (+54%), que no es compensado por menores gastos de intermediación (-28%). Por su parte, el nivel de apalancamiento se ha incrementado levemente pasando de 0,8x a 1,0x producto principalmente de mayores pasivos y de una reducción del patrimonio de -4,6%, producto de menores utilidades retenidas.

Análisis Comparativo

Peer Group

Diciembre-2013 (MM\$)	Rating	Endeudamiento Normativo	Activos	Prima Directa	Indice Operacional	Gastos Adm / Activos	Utilidad / Prima Directa	ROA	ROE	Utilidad Neta
Coface	AA-	3,12	25.262	9.112	123,6%	12,5%	-3,4%	-1,2%	-2,5%	-307
Magallanes	A+	1,13	14.025	8.005	7,9%	10,3%	14,8%	8,5%	26,8	1.186
Cesce	NDF	0,88	8.476	4.276	80,1%	15,8%	4,9%	2,5%	8,0%	211
Continental	AA-	0,68	50.396	24.519	91,1%	15,6%	14,0%	6,8%	14,4%	3.431
Solunion	AA-	0,36	4.309	1.134	301,3%	12,0%	-9,7%	-6,2%	-4,5%	-110

NDF: No Disponible por Fitch

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Líder en Seguros de Crédito a la Exportación

El peer de compañía enfocada en el negocio de seguro de crédito ha mantenido indicadores de rentabilidad positivos gracias a una eficaz estructura de reaseguros y equilibrado apetito por riesgo. A diciembre de 2013, la siniestralidad de este subsegmento asciende a 68%, presentando un importante incremento en comparación con diciembre de 2012 (44%), esto por un menor primaje y mayores costos de siniestros (+53%), traduciéndose en una menor rentabilidad final. En el caso de Coface Chile la compañía se ha visto afectada por severidades puntuales que impactaron negativamente el resultado del ejercicio 2012, alejándose de sus históricos niveles de rentabilidad positiva.

En términos de apalancamiento el peer se ubica en torno a 1x; en el caso de Coface Chile, éste se aleja del peer con un nivel de apalancamiento de 3,1x. Históricamente, Coface Chile ha presentado un mayor uso de capital con niveles de apalancamiento superiores a su peer. Por otra parte, los niveles de retención que presenta Coface Chile han sido tradicionalmente mayores (superiores al 50%) que los de su peer (alrededor de 30%), como parte de estrategia local.

Limitaciones Soberanas y de Riesgo País

La clasificación de compañías que operan en Chile, no se encuentran limitadas por el riesgo de su soberano, clasificado por Fitch en 'A+' (Estable).

Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (X)	3,1	1,2	2,1	1,7	1,9	Fitch espera que el nivel de apalancamiento se reduzca retornando a niveles dentro de sus rangos históricos.
Prima Retenida / Patrimonio (X)	1,4	0,9	1,0	0,7	0,9	
Oblig Bancos/Pasivo Exigible (%)	0%	0%	0%	0%	0%	
Patrimonio / Activos (x)	0,2	0,4	0,3	0,4	0,3	
Utilidades Retenidas / Patrimonio	21,7%	38,3%	14,1%	19,4%	9,6%	

Fuente: SVS, Fitch

*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

Mayor Nivel de Apalancamiento que sus Competidores

- Apalancamiento patrimonial con tendencia creciente
- Mínima exposición a volatilidades de instrumentos de renta variable

Apalancamiento Patrimonial con Tendencia Creciente

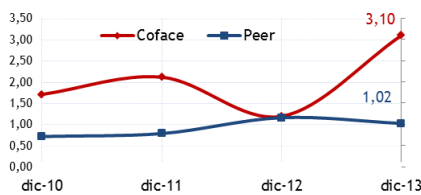
El nivel de apalancamiento de la compañía presenta una tendencia creciente, incrementándose en 1,9x respecto de diciembre de 2012 y en 0,9x respecto de diciembre de 2011, ascendiendo a diciembre 2013 a 3,1x, comparándose desfavorablemente respecto de su peer (1x). El incremento del apalancamiento se origina principalmente por una menor cesión de riesgo reflejada en una mayor constitución de reservas técnicas netas de reaseguro (+105%) que no fueron compensadas por el patrimonio, dada su reducción por pérdidas del ejercicio.

Fitch opina que los niveles de siniestralidad deberían mantener su ajuste a la baja reflejándose en resultados positivos y en utilidades retenidas impulsando en parte el retorno a niveles de apalancamiento más cercanos a sus niveles históricos de 2x el patrimonio.

Mínima Exposición a Volatilidades de Instrumentos de Renta Variable

La compañía mantiene una política de inversiones conservadora, concentrada exclusivamente en instrumentos de alta liquidez y renta fija que representan un 100% de su portafolio. Éste está constituido principalmente por depósitos a plazo, instrumentos del Estado de corto plazo en línea con sus necesidades de liquidez. La exposición a volatilidades por valorización de las inversiones a precios de mercado es mínima, traduciéndose esto en una ventaja competitiva respecto de otras compañías del segmento de crédito que son más intensivas en inversiones de renta variable, especialmente acciones.

Leverage (Pasivos / Patrimonio)



Fuente: SVS, Grafico Fitch

Desempeño Operativo

Ratios	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Índice Combinado %	129,7%	76,9%	126,1%	73,1%	102,1%	Fitch espera que los resultados de la compañía vuelvan a niveles positivos para el ejercicio 2014.
Índice Operacional %	123,6%	72,1%	119,3%	76,5%	98,6%	
Rentabilidad Inversiones %	4,5%	3,5%	2,2%	-1,2%	1,9%	
Gastos admin. / Prima Directa %	26,0%	23,1%	25,2%	20,0%	18,9%	
ROA %	-1,2%	12,1%	1,9%	6,4%	2,5%	

ROE %

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Desempeño Operativo con Resultados Volátiles

- Mayor siniestralidad en seguros de crédito a plazo
- Desempeño estable y positivo de seguros de crédito para exportación
- Creciente rentabilidad de inversiones

Mayor Siniestralidad en Seguros de Crédito a Plazo

A diciembre de 2013, la siniestralidad del ramo de seguros de crédito a plazo presentó un importante incremento respecto del ejercicio anterior (170% en comparación con 57%), esto debido a siniestralidades puntuales cuyo efecto de severidad impactó el resultado de la compañía. La compañía ha realizado el ajuste de precios y límites que le permitieron reducir sus niveles de siniestralidad en el último trimestre del 2013, reduciendo significativamente así el resultado negativo.

Respecto de los ingresos por prima en el ramo de seguros de crédito a plazo, éstos se han mantenido estables, presentando un leve incremento respecto de períodos anteriores en línea con su comportamiento histórico de crecimiento conservador.

A diferencia de su peer, Coface Chile presenta menores ingresos por comisiones de reaseguros (0,03% en comparación con 9,47%), esto debido a su estructura de reaseguro con una mayor retención de prima (75%) que su peer (32%), presentando así menores comisiones de reaseguro y mayor retención de prima.

Desempeño Estable y Positivo en Seguros de Crédito para Exportación

Históricamente el desempeño operativo de la compañía en el segmento de seguros de crédito para exportación se mantiene positivo, originado por crecimientos conservadores, acotados y sostenidos del primaje apoyado con una competitiva siniestralidad (17% a diciembre de 2013).

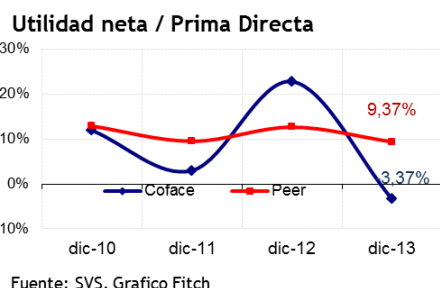
El margen de contribución refleja lo anterior, presentando un incremento del 41% respecto del ejercicio 2012, y que se muestra también en un índice combinado de 63%. Al igual que el segmento de seguros de crédito a plazo, los niveles de retención de prima son del 75% presentando así una mayor retención de prima y menores comisiones de reaseguro.

Fitch valora la estabilidad de resultados positivos de este ramo que le permiten a la compañía atenuar las volatilidades del resultado del ramo de seguros de crédito a plazo, el cual históricamente ha sido más volátil.

Creciente Rentabilidad de Inversiones

Si bien la política de inversiones de la compañía está enfocada en mantener inversiones de alta liquidez y bajo riesgo crediticio, la rentabilidad de su portafolio ha mantenido un sostenido crecimiento comparado con ejercicios anteriores (diciembre de 2013; 4,5%, diciembre de 2012, 3,5%, diciembre de 2011, 2,2%), manteniendo un adecuado nivel de competitividad respecto de sus peer, y destacando que el portafolio está compuesto principalmente por depósitos a plazo e instrumentos del Estado que representan 95% del portafolio.

Fitch valora el mantenimiento de una política de inversiones conservadora que reduce la exposición a volatilidades que pueden impactar negativamente los resultados operativos de seguros.



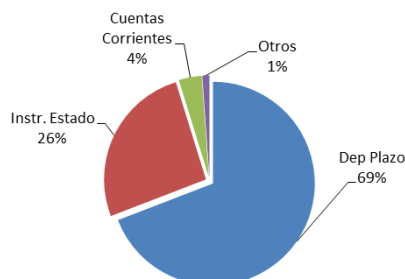
Inversiones / Liquidez

Ratios	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Activos Liq / Pasivo exigible	1,4	2,2	1,3	1,2	1,1	
Inv. Acciones / Inversiones Finan (%)	0%	0%	0%	0%	0%	Fitch espera que la compañía mantenga los actuales niveles de liquidez, así como una similar estructura de inversiones.
Participación Relacionados / Patrimonio	0%	0%	0%	0%	0%	
Inv. Inmobiliarias / Patrimonio	0%	0%	0%	0%	0%	
Renta Fija / Inversiones Financieras	100%	100%	100%	100%	100%	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch
* Sin reaseguro

Conservadora Administración de Inversiones y Adecuada Liquidez

- Portafolio concentrado en instrumentos de renta fija
- Adecuados niveles de liquidez

Portafolio Inversiones

Fuente: SVS Gráfico: Fitch

Portafolio Concentrado en Instrumentos de Renta Fija

El portafolio de inversiones de Coface Chile está concentrado en depósitos a plazo de bancos locales e instrumentos financieros emitidos por el Estado, lo cual representa el 95% del portafolio, cuyo remanente está alocado en saldos en cuentas corrientes. Las inversiones en instrumentos del Estado están concentradas en BTU de corto plazo, en línea con la temporalidad de sus pasivos. Por su parte, los depósitos a plazo están distribuidos uniformemente entre nueve bancos de la plaza de adecuado perfil crediticio concentrado en clasificaciones entre 'A' y 'AAA'.

Adecuados Niveles de Liquidez

A diciembre de 2013, los niveles de liquidez se mantienen adecuados, con una relación de activos líquidos sobre pasivos exigibles de 1,4x (peer 2,3x). Su activo está compuesto principalmente por cuentas de seguros que representan un 64% del activo neto de reaseguro, complementado con inversiones (32%), mientras que su pasivo está constituido principalmente por reservas de siniestros.

En opinión de Fitch, el contar con posiciones exclusivamente en instrumentos de renta fija de alta liquidez a diferencia de otras compañías (inversiones inmobiliarias y renta variable), se traduce en una mayor capacidad para hacer líquidas estas posiciones, reduciendo su riesgo de liquidez.

Adecuación de Reservas

Ratios	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Res. R Curso / Reservas (%)	15%	26%	19%	9%	13%	Fitch espera que la constitución de reservas se mantenga estable, alineada a su perfil de negocio.
Res. Siniestro / Reservas (%)	83%	74%	46%	37%	53%	
Reservas / Prima Retenida (veces)	2,8	1,2	2,5	2,2	2,0	
Inversiones / Reservas (veces)	0,7	1,9	1,2	1,3	0,0	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Estable Constitución de Reservas

Las reservas de la compañía están concentradas en reservas de siniestro, que representan a diciembre de 2013 un 83% de las reservas totales, levemente superiores a su peer (60%), esto debido a una mayor constitución de reservas para hacer frente a siniestralidades puntuales ocurridas durante 2013.

A diciembre de 2013 los resultados del test de insuficiencia de prima, así como el de adecuación de pasivos fueron satisfactorios, sin generar una mayor constitución de reservas, lo que, en opinión de Fitch, refleja una adecuada tarificación de prima y constitución de reservas para los riesgos asumidos. Por su parte, la relación reservas sobre costo de siniestro es de 2,5x comparándose favorablemente respecto de su peer (1,73x), no así la relación entre inversiones totales y reservas que equivale a 0,67x presentando una menor posición respecto de su peer (2,7x).

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales, en general, se comparan favorablemente con la región. El mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas para el mercado chileno, el uso de supuestos conservadores para el cálculo del valor presente neto de las obligaciones de largo plazo, y en general, el bajo riesgo de reservas de los otros productos de seguros, se traducen en una sólida base de reservas técnicas.

Retención y Reaseguro

Altos Niveles de Retención y Reaseguro con Casa Matriz

A diciembre de 2013, Coface Chile presenta el mayor nivel de retención de prima (75%) dentro del segmento de crédito (32%), esto debido a una política de grupo que permite a las compañías asumir mayores niveles de riesgo a diciembre de 2013. Similares niveles de retención, tanto para los seguros de crédito a la exportación, como para crédito a plazo, cuya cobertura de reaseguro se efectúa exclusivamente con su casa matriz.

La cobertura de reaseguro considera un contrato cuota parte con Coface S.A. del 50% para sus líneas crédito doméstico y para exportación; y un contrato cuota parte con Coface North América con un 75% de retención para ambas líneas. Además, la compañía cuenta con un contrato stop loss como un porcentaje de la prima retenida ganada, para los dos ramos de seguros de crédito.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Resumen Financiero

Coface Chile

BALANCE GENERAL (millones de pesos)	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09	Dec-08
Activos Líquidables	8.046	8.776	9.329	8.702	6.441	6.895
Efectivo equivalente	297	339	125	162	252	168
Instrumentos financieros	7.750	8.436	9.204	8.540	6.189	6.726
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0
Avance polizas	0	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	1	2	1	2
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	1	2	3
Otras Financieras	0	0	0	1	2	3
Cuentas de Seguros	16.195	7.236	539	554	2.338	4.644
Deudores prima	3.462	3.089	0	0	0	0
Deudores reaseguro	7.650	1.065	539	554	2.338	4.644
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	5.083	3.082	0	0	0	0
Activo Fijo	92	96	126	34	39	53
Otros activos	930	664	729	451	600	800
TOTAL ACTIVOS	25.262	16.771	13.780	12.325	11.961	15.331

	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09	Dec-08
Reservas Técnicas	17.058	7.611	4.906	3.097	4.472	5.533
Riesgo en Curso	2.554	1.956	1.438	624	861	983
Matemáticas	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	14.113	5.655	3.468	2.473	3.611	4.550
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	391	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	0	0	0	1	2	3
Cuentas de Seguros	1.233	1.302	1.871	2.918	1.638	3.879
Deudas por reaseguro	1.233	1.302	1.871	2.918	1.638	3.879
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	145	32	0	0	0	0
TOTAL PASIVOS	20.340	10.523	9.354	7.771	7.956	11.296
Capital Pagado	3.854	3.854	3.854	3.709	3.619	3.704
Reservas	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	1.069	2.394	622	883	382	408
PATRIMONIO	4.923	6.248	4.427	4.554	4.004	4.035

ESTADO DE RESULTADOS

(millones de pesos)	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09	Dec-08
Prima Retenida	6.839	5.623	4.443	3.322	3.633	3.875
Prima Directa y Aceptada	9.112	8.945	8.886	6.644	7.266	7.750
Prima Cedida	2.273	3.321	4.443	3.322	3.633	3.875
Variación Reservas	766	-749	1.383	231	159	-47
Costo de Siniesto	4.859	2.688	2.205	1.336	2.955	3.320
Siniestro Directo y Aceptado	15.876	4.562	4.409	2.671	8.542	9.747
Siniestro Cedido	11.018	1.874	2.205	1.336	5.587	6.427
Resultado Intermediación	649	1.320	1.742	1.266	2.052	2.175
Costo de suscripción	3	-361	-585	-405	-778	-816
Ingresos por reaseguro	652	959	1.158	862	1.274	1.359
Otros gastos	647	508	0	0	0	0
Margen de Contribución	565	3.537	1.440	2.160	1.298	1.418
Costo de Administración	2.367	2.065	2.238	1.327	1.370	1.443
Resultado inversiones	370	309	208	-106	120	152
Resultado Técnico de Seguros	(1.432)	1.780	(589)	726	47	127
Otros Ingresos y Gastos	874	816	466	675	570	561
Neto unidades reajustables	143	-92	460	-472	-276	-313
Corrección monetaria						
Resultado Antes de Impuesto	(414)	2.504	337	929	341	375
Impuestos	-107	467	72	137	45	63
Resultado Neto	-307	2.037	265	792	295	312

Apéndice B: Otras Consideraciones

Dada la relación de Coface Chile con su controlador, la metodología de Fitch considera un enfoque individual o “stand alone” con atribución parcial que significa que la aseguradora filial es clasificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo, recibiendo un beneficio parcial sobre su IDR considerando:

- Coface Chile es una subsidiaria de **importancia** dentro de la estrategia del grupo, beneficiándose de sinergias y asesorías de grupo en materia de riesgos, gobierno corporativo, actuario, inversiones, negociaciones comerciales y reaseguro.

Categorías de Clasificación de Riesgo

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E, conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría Ei: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Con todo, esta clasificadora podrá distinguir cada categoría con los signos «+» o «-». El signo «+» se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo «-» se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](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. 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 © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 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 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 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 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. 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 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.