

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 dic 2014	31 dic 2013
Activos	41,5	48,2
Inversiones	21,8	15,5
Inv. Financieras	21,6	15,3
Reservas	24,9	32,5
Patrimonio	8,6	9,4
Prima Directa	18,3	17,4
Resultado Neto	0,7	-0,6
ROAA %	1,5	-1,5
ROAE %	7,4	-5,5

Estados Financieros Auditados

Fuente: SVS

Informes Relacionados

[Panorama de Desempeño 2014 de Seguros en Chile \(Abril 23, 2015\)](#)

[Perspectivas 2015: Industria Aseguradora Chilena \(Diciembre 19, 2014\)](#)

[Análisis de Riego: Coface S.A. \(Diciembre 15, 2014\)](#)

Analistas

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

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

Factores Clave de la Clasificación

Mayor Apalancamiento que sus Competidores: Coface Chile históricamente ha presentado niveles de apalancamiento (pasivo neto de reaseguro sobre patrimonio) por encima de sus competidores, ascendiendo este a 2,78 veces (x) sobre sus comparables (0,7x) a diciembre de 2014. De la misma forma, su apalancamiento operativo (1,29x) (prima retenida sobre patrimonio) se compara superior que su segmento (0,22x). El mayor apalancamiento en parte es producto de una estrategia de grupo de mayor eficiencia de capital y de mayor retención de riesgos de cada subsidiaria.

Beneficio por Soporte: En opinión de Fitch, Coface Chile se beneficia del soporte patrimonial implícito de su controladora Coface S.A., clasificada en escala internacional issuer default rating (IDR) por Fitch en 'A'/Estable. Fitch considera que Coface S.A. cuenta con la capacidad y disponibilidad de soportar patrimonialmente a Coface Chile en caso de ser necesario, considerando la importancia estratégica tanto de la subsidiaria como de Coface S.A. en la región.

Líder en Segmento de Crédito a la Exportación: La compañía se enmarca bajo una estrategia de posicionamiento global, especializada en seguros de crédito. A diciembre de 2014, Coface Chile lideró este segmento, concentrando una participación de mercado de 45,4%. En línea con lo anterior, la compañía mantiene niveles de siniestralidad estables y competitivos en este ramo (28,9%), los que compensan, en parte, una mayor siniestralidad de su ramo de crédito a plazos.

En opinión de Fitch, la compañía se beneficia de ventajas comparativas en el segmento de crédito a la exportación que le permitirán mantener posiciones de liderazgo en este ramo.

Mayores Ingresos por Prima Cedida: En 2014 la política de cesión de prima se incrementó de 25% a 55%, lo que le permitió presentar un favorable efecto en los ingresos por comisiones de reaseguro cedido, pasando de CLP652 millones en diciembre de 2013, a CLP1.246 millones en diciembre de 2014. A esta misma fecha, el nivel de cesión agregado ascendió a 39,4%, comparativamente menor que sus competidores (81,6%), manteniendo una estrategia de mayor retención que estos.

Repunte de Resultados Operativos: A diciembre de 2014, Coface Chile, registró utilidades por CLP412 millones, compensando las pérdidas presentadas en el ejercicio anterior (CLP307 millones). Las utilidades se generaron bajo una estructura de mayor cesión, menor siniestralidad y mayores comisiones por prima cedida, que se reflejaron en un mayor margen de contribución que pasó de CLP565 millones a CLP1.198 millones.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva de la clasificación es Estable, considerando el soporte patrimonial de su controlador, el posicionamiento sólido en su nicho y el desempeño operativo positivo. La clasificación podría verse afectada negativamente ante cambios en la clasificación de su soportador o un nivel de apalancamiento sostenido sobre las 3,0x. La clasificación podría verse afectada positivamente ante una reducción sostenida de su nivel de apalancamiento en línea con sus comparables, manteniendo un desempeño operativo positivo.

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 dic 2014	31 dic 2013
Activos	41,5	48,2
Inversiones	21,8	15,5
Inv. Financieras	21,6	15,3
Reservas	24,9	32,5
Patrimonio	8,6	9,4
Prima Directa	18,3	17,4
Resultado Neto	0,7	-0,6
ROAA %	1,5	-1,5
ROAE %	7,4	-5,5

Estados Financieros Auditados

Fuente: SVS

Informes Relacionados

[Panorama de Desempeño 2014 de Seguros en Chile \(Abril 23, 2015\)](#)

[Perspectivas 2015: Industria Aseguradora Chilena \(Diciembre 19, 2014\)](#)

[Análisis de Riesgo: Coface S.A. \(Diciembre 15, 2014\)](#)

Analistas

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

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

Factores Clave de la Clasificación

Mayor Apalancamiento que sus Competidores: Coface Chile históricamente ha presentado niveles de apalancamiento (pasivo neto de reaseguro sobre patrimonio) por encima de sus competidores, ascendiendo este a 2,78 veces (x) sobre sus comparables (0,7x) a diciembre de 2014. De la misma forma, su apalancamiento operativo (1,29x) (prima retenida sobre patrimonio) se compara superior que su segmento (0,22x). El mayor apalancamiento en parte es producto de una estrategia de grupo de mayor eficiencia de capital y de mayor retención de riesgos de cada subsidiaria.

Beneficio por Soporte: En opinión de Fitch, Coface Chile se beneficia del soporte patrimonial implícito de su controladora Coface S.A., clasificada en escala internacional issuer default rating (IDR) por Fitch en 'A'/Estable. Fitch considera que Coface S.A. cuenta con la capacidad y disponibilidad de soportar patrimonialmente a Coface Chile en caso de ser necesario, considerando la importancia estratégica tanto de la subsidiaria como de Coface S.A. en la región.

Líder en Segmento de Crédito a la Exportación: La compañía se enmarca bajo una estrategia de posicionamiento global, especializada en seguros de crédito. A diciembre de 2014, Coface Chile lideró este segmento, concentrando una participación de mercado de 45,4%. En línea con lo anterior, la compañía mantiene niveles de siniestralidad estables y competitivos en este ramo (28,9%), los que compensan, en parte, una mayor siniestralidad de su ramo de crédito a plazos.

En opinión de Fitch, la compañía se beneficia de ventajas comparativas en el segmento de crédito a la exportación que le permitirán mantener posiciones de liderazgo en este ramo.

Mayores Ingresos por Prima Cedida: En 2014 la política de cesión de prima se incrementó de 25% a 55%, lo que le permitió presentar un favorable efecto en los ingresos por comisiones de reaseguro cedido, pasando de CLP652 millones en diciembre de 2013, a CLP1.246 millones en diciembre de 2014. A esta misma fecha, el nivel de cesión agregado ascendió a 39,4%, comparativamente menor que sus competidores (81,6%), manteniendo una estrategia de mayor retención que estos.

Repunte de Resultados Operativos: A diciembre de 2014, Coface Chile, registró utilidades por CLP412 millones, compensando las pérdidas presentadas en el ejercicio anterior (CLP307 millones). Las utilidades se generaron bajo una estructura de mayor cesión, menor siniestralidad y mayores comisiones por prima cedida, que se reflejaron en un mayor margen de contribución que pasó de CLP565 millones a CLP1.198 millones.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva de la clasificación es Estable, considerando el soporte patrimonial de su controlador, el posicionamiento sólido en su nicho y el desempeño operativo positivo. La clasificación podría verse afectada negativamente ante cambios en la clasificación de su soportador o un nivel de apalancamiento sostenido sobre las 3,0x. La clasificación podría verse afectada positivamente ante una reducción sostenida de su nivel de apalancamiento en línea con sus comparables, manteniendo un desempeño operativo positivo.

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 2014, la compañía presenta transacciones con otras subsidiarias del grupo, por concepto de información comercial y comisiones de póliza.

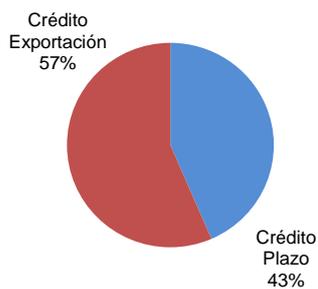
La estructura de control interno, se ajusta a la normativa local, e incorpora un proceso de auditoría liderado por el grupo con base en su matriz, que considera auditorías de procesos de: reservas, inversiones, cumplimiento, suscripción de riesgos, pago de siniestros, emisión de pólizas, contabilidad, facturación de primas, y política de lavado de dinero.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2014 fueron auditados por la firma KPMG sin presentar observaciones.

Mix de Prima Directa

Diciembre de 2014



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Tamaño y Posición de Mercado

Compañía de Nicho, Líder en el Ramo de Seguros de Crédito a la Exportación

- Prima diversificada dentro de segmento de giro único
- Posicionamiento sólido en seguros de crédito a la exportación
- Beneficios de grupo

Prima Diversificada Dentro de Segmento de Giro Único

Coface Chile mantiene una prima diversificada entre sus dos ramos, crédito doméstico y crédito a la exportación, representando 43% y 57% de su prima suscrita. Históricamente, la mezcla de productos ha tendido hacia una diversificación balanceada, sin embargo, el ramo de crédito a la exportación ha presentado un mayor volumen de prima, destacándose la participación de mercado que tiene la compañía (45%) en este ramo.

La compañía se enmarca operativamente dentro del segmento de seguros de crédito, giro único definido por la normativa local, lo que, en opinión de Fitch, se traduce en una menor capacidad de diversificación de ingresos (otros ramos de seguro generales), situación que restringe la clasificación actual.

Posicionamiento Sólido en Seguros de Crédito a la Exportación

La compañía ha presentado un crecimiento de prima, aunque levemente menor que otros competidores en su segmento. Así, a diciembre de 2014, su primaje total se incrementó 22% frente a un segmento que creció 26%. Se destaca su posicionamiento sólido en el ramo de crédito a la exportación, impulsado por un crecimiento promedio (últimos 3 años), superior a sus competidores (9,8% Coface Chile, 6,6% comparables). En opinión de Fitch, al pertenecer Coface Chile a un grupo con presencia internacional se beneficia de ventajas comparativas que le permitirán mantener su posicionamiento futuro en este ramo.

Por su parte, el crecimiento de su primaje en el ramo de crédito doméstico, si bien ha sido en promedio positivo, es menor que el de su segmento, sin embargo, este crecimiento le permite mantener diversificados sus ingresos y mantener su posicionamiento agregado.

Beneficios de Grupo

En opinión de Fitch, Coface Chile se beneficia de sinergias de grupo con su matriz Coface S.A., con la que comparte riesgos a través de su estructura de reaseguro con su casa matriz. A diciembre de 2014, Coface Chile cedió alrededor de 40% de su prima a su casa matriz y a reaseguradores del grupo, a diferencia de sus competidores que presentaron una mayor cesión de prima y una estructura de reaseguro diversificada.

Coface Chile, se enmarca en la estrategia de grupo a nivel internacional, formando parte de una red global de compañías de seguros de crédito presente en 98 países, lo que se traduce en una importante ventaja comparativa.

Propiedad

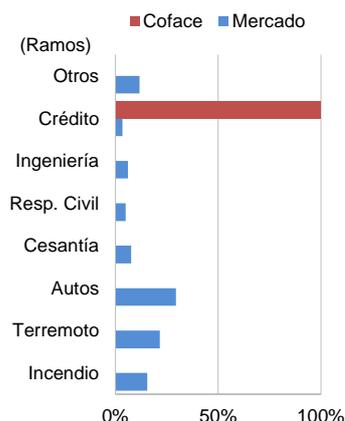
La Estructura Propietaria es Favorable para la Clasificación

La estructura propietaria de la compañía se mantiene ligada al *holding* asegurador Coface S.A., clasificada en escala internacional issuer default rating (IDR) por Fitch en 'A'/Estable. En opinión de Fitch, Coface Chile es una subsidiaria importante, que cuenta con la capacidad y el soporte patrimonial de su controladora en caso de ser necesario.

Coface S.A., es un *holding* asegurador enfocado en seguros de crédito, negocio que representa alrededor del 80% de sus ingresos, constituyéndose como el tercer asegurador más grande del mundo. A diciembre de 2014, Coface S.A., presenta un volumen de prima de

Mix de Prima

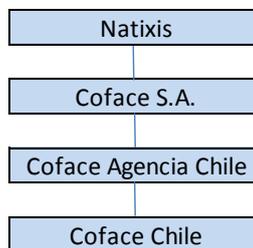
Diciembre de 2014



Fuente: SVS Fitch Ratings

EUR1.440 millones, de los cuales 5,6% son generados en Latinoamérica. En opinión de Fitch, las operaciones del grupo en Latinoamérica, si bien no representan un volumen importante de ingresos para el *holding*, sí forman parte de su estrategia de posicionamiento y presencia geográfica.

Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: SVS, Coface Chile

Elaborado: 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.

La industria de seguros local mantiene un perfil maduro, especialmente en el contexto regional. A pesar del alto nivel de competencia, históricamente han primado criterios de suscripción y tarificación técnicos. Los niveles de penetración se mantuvieron estables en 4,2% del PIB (diciembre de 2013), y si bien se mantienen por sobre la región (3,3% penetración promedio Latinoamérica), aún están por debajo de los índices asociados a mercados desarrollados (aproximadamente 7,5% en Estados Unidos). Fitch considera que la industria todavía mantiene un espacio potencial de crecimiento dada la aún baja penetración de seguros y el favorable desarrollo mostrado en los últimos años.

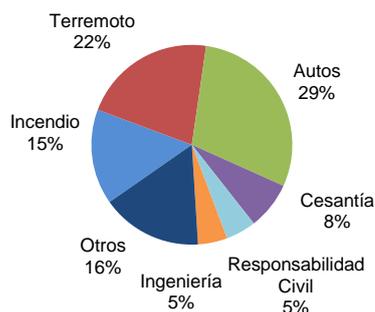
Actualmente, en el mercado local operan 63 compañías de seguros (34 de vida y 29 de generales), destacando la incorporación de ocho aseguradores nuevos en los últimos 3 años, mayormente entidades con foco especializado. Al mismo tiempo, el mercado también se ha mostrado activo en términos de fusiones y adquisiciones. El primaje suscrito consolidado de la industria de seguros de vida ascendió a CLP4.120.469 millones a diciembre de 2014, con una tasa de crecimiento de 6% nominal respecto de diciembre de 2013.

A diciembre de 2014, el segmento de compañías de seguros de garantía y crédito estaba integrado por seis compañías; cuatro de capitales extranjeros ligadas a grupos internacionales especializados, especialmente activas en el ramo de créditos para la exportación, mientras que las compañías de capitales locales, se encuentran más focalizadas en los ramos de créditos locales y garantías. A la misma fecha, el segmento de compañías de seguros de crédito, presentó una competitiva rentabilidad sobre patrimonio (17%) y activo (5,8%), comparativamente superiores a 2013. Lo anterior impulsado por mayores ingresos de inversiones (+89%) y mayores ingresos por cesión de prima (+82%), los que compensaron en forma considerable el incremento en los costos de siniestros (+22%), reflejándose en su índice operacional que pasó de 97% a 76%.

El nivel de apalancamiento de este nicho ha sido históricamente bajo (cercano a 1,0x). Producto de una mayor retención de utilidades, a diciembre de 2014 el nivel de apalancamiento disminuyó de 1,02x a 0,99x.

Mix de Prima Directa

Industria Seguros Generales



Fuente: SVS, Fitch Ratings

Metodología Utilizada

[Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros.](#)

Análisis Comparativo

Grupo Comparativo

Dic 2014 (MMCLP)	Clasificación	Endeudamiento Normativo	Activos	Prima Directa	Índice Operacional	Gastos Adm / Activos	Utilidad / Prima Directa	ROAA	ROAE	Resultado Neto MMCLP
Coface	AA-(cl)	2,83	25.190	11.081	112,8%	9,9%	3,4%	1,5%	7,4%	378
Magallanes GyC	A+(cl)	1,46	25.959	11.258	65,7%	5,2%	7,8%	4,4%	19,4%	878
Credito Continental	AA-(cl)	0,84	57.090	26.799	16,1	11,2%	28,5%	14,2%	30,0%	7.648
Cesce	NDF	0,94	8.616	3.619	146,1%	11,5%	-0,7%	-0,4%	-1,3%	-33
Solunion	NDF	0,77	13.214	4.320	345,0%	10,2%	-8,3%	-5,4%	-13,2%	-477

NDF; No Disponible por Fitch.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

En la actualidad, el grupo de compañías que opera en el segmento de giro único de seguros de crédito y garantía son seis, de las cuales tres son relativamente nuevas, originadas producto de fusiones y/o el ingreso de compañías con foco especializado atraídas en participar en un segmento con rentabilidades históricas altas. El resultado neto del segmento es volátil, reflejando su exposición a los ciclos económicos. Así, a diciembre de 2014, el resultado alcanzó CLP8.062 millones, representando un incremento de 83% respecto del período anterior, impulsado principalmente por el desempeño favorable de una compañía del mercado cuyo resultado explicó 95% del resultado del segmento.

En este segmento, los otros ingresos corresponden a informes comerciales o estudios de línea de crédito que, en opinión de Fitch, son un componente esencial del negocio de crédito, representando a diciembre de 2014, 63% de la prima retenida. El nivel de endeudamiento de este segmento se mantiene acotado a niveles inferiores a 1,0x su patrimonio, explicado principalmente por una rentabilidad elevada acompañada de un fortalecimiento patrimonial orgánico.

En opinión de Fitch, el segmento se encuentra en una etapa de competitividad alta que se ha visto reflejada en la entrada de competidores nuevos y una siniestralidad más alta, producto de una tarificación con un componente comercial mayor. Sin embargo, la agencia estima que en el mediano plazo el segmento retomará niveles de siniestralidad menores.

Capitalización y Apalancamiento

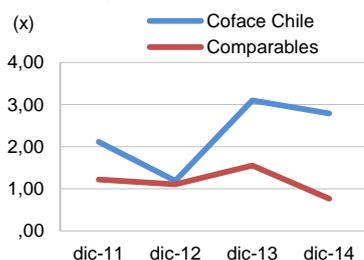
Ratios	Dic 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (X)	2,8	3,1	1,2	2,1	1,7	
Prima Retenida / Patrimonio (X)	1,3	1,4	0,9	1,0	0,7	Fitch espera que el nivel de apalancamiento se establezca en niveles inferiores a 3,0x, producto de resultados positivos y una política de distribución de dividendos activa.
Oblig Bancos/Pasivo Exigible (%)	0	0	0	0	0	
Patrimonio / Activos (%)	0,2	0,2	0,4	0,3	0,4	
Utilidades Retenida/Patrimonio (%)	25,5	21,7	38,3	14,1	19,4	

Fuente: SVS, Fitch.

*Corresponde al pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro.

Apalancamiento

(Pasivos Neto de Reaseguro/ Patrimonio)



Fuente: SVS, Fitch Ratings

Mayor Nivel de Apalancamiento

- Apalancamiento histórico elevado
- Distribución de utilidades activa
- Exposición patrimonial a volatilidad de inversiones reducida

Apalancamiento Histórico Elevado

Históricamente Coface Chile ha presentado un nivel de apalancamiento elevado respecto de sus competidores que se origina bajo una estrategia de riesgo compartido con su casa matriz, reflejado en una mayor retención de prima. A diciembre de 2014, el apalancamiento cambió su tendencia creciente que presentaba en períodos anteriores, alcanzando 2,78x, inferior a diciembre de 2013 (3,1x), sin embargo, aún bastante superior al promedio de su segmento

(0,77x). En opinión de Fitch, su nivel de apalancamiento debería mantenerse en niveles inferiores a 3,0x, producto de resultados netos positivos que compensarían el crecimiento natural de la compañía.

Activa Distribución de Utilidades

Coface Chile, opera con una política de dividendos activa e intermitente. En los últimos 5 años ha repartido dividendos con cargo a los resultados del ejercicio 2014 (27%) y 2011 (100%), cuyo efecto en su base patrimonial ha sido acotado, permitiéndole mantener niveles de apalancamiento relativamente estables. El grupo de accionistas de Coface S.A. opera bajo un enfoque de eficiencia patrimonial alta y de retorno elevado, por lo que la agencia espera una distribución sostenida de dividendos en el mediano plazo, aunque de efecto limitado en su apalancamiento.

Exposición Patrimonial a Volatilidad de Inversiones Reducida

La compañía ha operado históricamente bajo un esquema de inversiones de riesgo crediticio bajo. A diciembre de 2014 su portafolio de inversiones se concentraba en instrumentos del Estado y depósitos a plazo que representaban 89,4% de su portafolio. En opinión de Fitch, dicho portafolio, presenta una exposición menor a volatilidades por valorización a precios de mercado, lo que se traduce en un requerimiento patrimonial menor para afrontar potenciales pérdidas inesperadas.

Desempeño Operativo

Ratios	Dic 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Índice Combinado %	119,1	129,7	76,9	126,1	73,1	
Índice Operacional %	112,8	123,6	72,1	119,3	76,5	
Rentabilidad Inversiones%	4,0	4,4	3,4	2,3	-1,4	Fitch espera una estabilización en los resultados de la compañía, producto de una mayor cesión y menor exposición siniestral.
Gastos admin. / Prima Directa %	22,5	26,0	23,1	25,2	20,0	
ROAA %	1,5	-1,5	13,3	1,9	6,4	
ROAE %	7,4	-5,5	38,2	6,0	17,4	

Fuente: SVS, cálculos Fitch.

Desempeño Operacional Estable y Positivo

- Repunte en resultado neto
- Mejora en desempeño operacional
- Estructura liviana y eficiencia de gastos

Repunte en Resultado Neto

A diciembre de 2014 el resultado neto de Coface Chile alcanzó CLP412 millones, compensando las pérdidas registradas en el período anterior por CLP307 millones. Este repunte se explica principalmente por un ingreso de comisiones mayor por prima cedida y una siniestralidad menor.

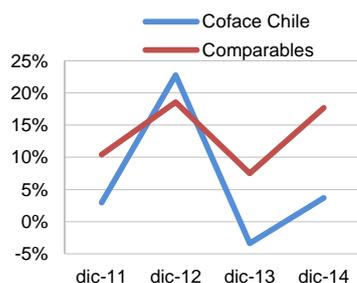
Los indicadores de rentabilidad ROAE y ROAA ascendieron a 7,4% y 1,5%, manteniéndose dentro de sus rangos históricos, aunque comparativamente inferiores al mercado. En opinión de Fitch, el resultado neto a corto plazo debería mantenerse positivo, aunque probablemente inferior a su segmento comparativo.

Mejora en Desempeño Operacional

El desempeño operativo mejoró respecto del ejercicio 2013. Esto se reflejó en su índice combinado que pasó de 129,7% a 119,1%, y comparativamente mejor que el grupo de compañías comparables (131,1%).

Margen Operacional

Utilidad Neta / Prima Directa



Fuente: SVS, Fitch Ratings

La estrategia de mayor cesión (24,9% a 39,4%) se tradujo en un ingreso de comisiones mayor por prima cedidas que alcanzó CLP1.246 millones, representando 91% de crecimiento. El efecto de ajustes en los precios ha reducido los niveles de siniestralidad neta que pasó de 80% a 73%, destacando la siniestralidad de su ramo de crédito doméstico que pasó de 170,3% a 138,1%.

En opinión de Fitch, los ingresos por informes comerciales o estudios de línea, son un componente esencial en los seguros de crédito, por lo que son considerados como parte del ingreso técnico. A diciembre de 2014, estos ingresos se mantuvieron estables, alcanzando CLP1.684 millones, representativos del 25% de la prima retenida ganada.

Estructura Liviana y Eficiencia en Gastos

Coface Chile presenta una estructura liviana manteniendo competitivos niveles de eficiencia en gastos administrativos, beneficiándose de sinergias de grupo. A diciembre de 2014, los gastos administrativos respecto de la prima retenida ganada representaron 37%, comparativamente inferior a su grupo comparable. Los gastos de administración de la compañía se distribuyeron uniformemente entre sus dos ramos, representando 39% de la prima retenida ganada en el ramo de crédito doméstico y 35% en el ramo de exportación.

En opinión de Fitch, la compañía se beneficia de sinergias de gastos de grupo, principalmente analíticos, de información y tecnología, que reducen la carga operativa y de gastos, mejorando con ello la posición competitiva de Coface Chile.

Inversiones / Liquidez

Ratios	Dic 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Inversiones Financi / Pasivo Exigible (x)	1,4	0,7	1,9	1,2	1,3	
Inversiones Financieras MMCLP	13.129	8.046	8.776	9.204	8.876	
Participación Relacionados/Patrimonio (%)	0	0	0	0	0	Fitch espera que la compañía mantenga un
Inv. Inmobiliarias / Patrimonio (%)	0	0	0	0	0	portafolio de inversiones conservador,
Renta Fija / Inversiones Financieras (%)	99,4	98,9	98,9	98,6	99,3	alineado a las políticas del grupo.

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Mezcla de Activos de Perfil Conservador

- Perfil de inversiones conservador
- Posición de liquidez adecuada

Perfil de Inversiones Conservador

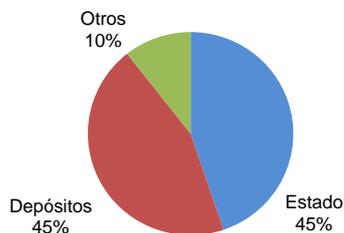
Históricamente Coface Chile, ha presentado un perfil de inversiones conservador enmarcado bajo una también conservadora política de inversiones de su grupo. A diciembre de 2014, el portafolio se concentraba en instrumentos de renta fija de corto plazo, principalmente instrumentos del Estado y depósitos a plazo de perfil crediticio adecuado, en línea con la mayoría de compañías que operan en este segmento. La compañía no presenta inversiones en el extranjero, inversiones inmobiliarias, ni inversiones de renta variable, configurando así un portafolio de riesgo crediticio y volatilidad bajos.

Posición de Liquidez Adecuada

La compañía mantiene un nivel de liquidez adecuado, medido a través de la relación de inversiones financieras sobre reservas. A diciembre de 2014, este indicador asciende a 1,4x, que si bien se compara inferior a sus comparables (6,2x), en opinión de Fitch, es adecuado, destacando una base comparable cuyos indicadores son el reflejo de una etapa temprana de operaciones con indicadores de liquidez y suficiencia de liquidez elevados.

Portafolio de Inversiones

Diciembre de 2014



Fuente: SVS, Fitch Ratings

Adecuación de Reservas

Ratios	Dic 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Res. R en Curso / Reservas (%)	18,0	15,0	25,7	19,1	9,3	
Res. Siniestro / Reservas (%)	72,4	82,7	74,3	46,0	36,7	
Reservas / Prima Retenida (x)	2,2	2,8	1,2	2,5	2,2	Fitch espera que la constitución de reservas se mantenga alineada al crecimiento de la prima, manteniendo sus niveles de cobertura de reservas por inversiones elegibles.
Inversiones / Reservas (x)	1,4	0,7	1,9	1,2	1,3	
Reservas / Costo Siniestro + Costo Renta	1,9	2,5	1,7	3,4	5,0	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

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.

Constitución de Reservas Adecuada

Las reservas de la compañía históricamente se han concentrado en reservas de siniestro. A diciembre de 2014, estas representaban 72,4% de las reservas totales. La compañía ha constituido reservas por insuficiencia de prima por CLP1.460 millones, originadas en el ramo de crédito doméstico, reservas que, en opinión de Fitch, deberían irse reduciendo conforme la compañía continúe con la retarificación en este ramo. Por su parte, la cobertura de reservas por inversiones es adecuada, considerando un portafolio de riesgo crediticio y volatilidad bajos equivalentes a 1,4x sus reservas constituidas.

Retención y Reaseguro

Mayor Cesión y Reaseguro Cautivo

Coface Chile, históricamente ha operado bajo una estructura de retención de riesgos mayor que sus comparables. En 2014 la compañía incrementó el volumen de prima cedida lo que aumentó las comisiones recibidas por reaseguro (+91%). A diciembre del mismo año, la compañía presentó un incremento de 24,9% a 39,4% en su prima cedida total, reflejando el cambio en la política de cesión de 25% a 55% para sus dos ramos.

Respecto de la cobertura de reaseguro, esta se estructura bajo contratos cuota parte para sus dos ramos y un contrato de exceso de pérdida para los riesgos retenidos cuya prioridad opera como un porcentaje de la prima retenida ganada. La cesión de su prima se concentra en dos compañías relacionadas Coface North America Insurance Company (Insurer Financial Strength 'AA-/Estable) y su casa matriz Coface S.A. ('A'/Estable IDR),

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Resumen Financiero

COFACE CHILE

BALANCE GENERAL (millones de pesos)	Dic-14	Dic-13	Dic-12	Dic-11	Dic-10	Dic-09	Dic-09
Activos Líquidables	13.129	8.046	8.776	9.329	9.044	6.927	7.246
Efectivo equivalente	1.326	297	339	125	168	271	177
Instrumentos financieros	11.803	7.750	8.436	9.204	8.876	6.655	7.069
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0	0
Avance polizas	0	0	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	1	2	1	2
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	1	2	3
Otras Financieras	0	0	0	0	1	2	3
Cuentas de Seguros	10.938	16.195	7.236	539	576	2.514	4.881
Deudores prima	4.775	3.462	3.089	0	0	0	0
Deudores reaseguro	733	7.650	1.065	539	576	2.514	4.881
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	5.429	5.083	3.082	0	0	0	0
Activo Fijo	74	92	96	126	36	42	55
Otros activos	1.048	930	664	729	469	645	841
TOTAL ACTIVOS	25.190	25.262	16.771	13.780	12.809	12.862	16.112

	Dic-14	Dic-13	Dic-12	Dic-11	Dic-10	Dic-09	Dic-09
Reservas Técnicas	15.110	17.058	7.611	4.906	3.219	4.809	5.815
Riesgo en Curso	2.717	2.554	1.956	1.438	649	926	1.033
Matemáticas	0	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	10.933	14.113	5.655	3.468	2.571	3.883	4.782
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	1.460	391	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	0	0	0	0	1	2	3
Cuentas de Seguros	1.847	1.233	1.302	1.871	3.033	1.762	4.077
Deudas por reaseguro	1.847	1.233	1.302	1.871	3.033	1.762	4.077
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	2.631	1.904	1.577	1.822	1.070	1.223	1.072
TOTAL PASIVOS	19.968	20.340	10.523	9.354	8.076	8.556	11.872
Capital Pagado	3.854	3.854	3.854	3.854	3.855	3.891	3.893
Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	1.333	1.069	2.394	622	918	411	429
PATRIMONIO	5.222	4.923	6.248	4.427	4.732	4.306	4.240

Fuente: SVS

ESTADO DE RESULTADOS

(millones de pesos)

	Dic-14	Dic-13	Dic-12	Dic-11	Dic-10	Dic-09	Dic-09
Prima Retenida	6.716	6.839	5.623	4.443	3.453	3.907	4.072
Prima Directa y Aceptada	11.081	9.112	8.945	8.886	6.905	7.814	8.145
Prima Cedida	4.365	2.273	3.321	4.443	3.453	3.907	4.072
Variación Reservas	-60	766	-749	1.383	241	171	-50
Costo de Siniestro	4.967	4.859	2.688	2.205	1.388	3.178	3.489
Siniestro Directo y Aceptado	7.245	15.876	4.562	4.409	2.776	9.185	10.244
Siniestro Cedido	2.279	11.018	1.874	2.205	1.388	6.007	6.755
Resultado Intermediación	1.693	649	1.320	1.742	1.316	2.206	2.285
Costo de suscripción	-446	3	-361	-585	-421	-837	-857
Ingresos por reaseguro	1.246	652	959	1.158	895	1.369	1.428
Otros gastos	1.058	647	508	0	0	0	0
Margen de Contribución	1.198	565	3.537	1.440	2.245	1.395	1.490
Costo de Administración	2.490	2.367	2.065	2.238	1.380	1.474	1.517
Resultado inversiones	422	370	309	208	-111	129	160
Resultado Técnico de Seguros	(870)	(1.432)	1.780	(589)	755	51	133
Otros Ingresos y Gastos	703	874	816	466	701	613	589
Neto unidades reajustables	572	143	-92	460	-490	-297	-329
Corrección monetaria							
Resultado Antes de Impuesto	406	(414)	2.504	337	966	366	394
Impuestos	6	107	-467	-72	-142	-49	-66
Resultado Neto	412	-307	2.037	265	823	317	328

Fuente: SVS

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Dada la relación de Coface Chile con su controladora Coface S.A., la metodología de Fitch considera un enfoque grupal que significa que la aseguradora filial es clasificada reflejando la importancia de esta dentro del grupo.

- En opinión de Fitch, Coface Chile es una subsidiaria de importancia estratégica para su controladora, la cual cuenta con la capacidad y disponibilidad de soportar patrimonialmente a la compañía beneficiando así la clasificación de esta.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 62)

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

Categoría AAA(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones 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 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](http://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 © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, Nueva York, 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 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.