Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Escala Nacional

Obligaciones	AA−(cl)

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A.

(USD millones)	30 sep 2016	30 sep 2015
Activos	41,8	38,9
Prima Suscrita	13,6	12,8
Prima Retenida Neta Devengada	7,15	5,5
Reservas Técnicas	19,7	23,2
Patrimonio	11,1	8,1
ROAA (%)	6,0	2,4
ROAE (%)	23,5	11,3

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Informes Relacionados

Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno (Enero 13, 2017).

Panorama Seguros Chile (Enero 11, 2017).

Analistas

Alexander Waintrub
+56 2 2499 3324
alexander.waintrub@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Soporte Implícito de Grupo Controlador: Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A. (Coface Chile) es parte del holding financiero internacional Coface S.A., clasificado por Fitch ratings en escala internacional en 'A+' con Outlook Estable, especializado en seguros y reaseguros con presencia a nivel mundial. La clasificación de Coface Chile incorpora un soporte implícito por parte de la matriz, pues Fitch la considera una subsidiaria importante para el grupo, particularmente por mantenerse alineada a la estrategia del mismo y por su estructura de reaseguro en la que cede la totalidad de la prima exclusivamente hacia la matriz.

Desempeño Operativo Favorable: A septiembre de 2016, la compañía registró una utilidad neta de CLP1.167 millones y consolidó una tendencia favorable sustentada en el fortalecimiento de su resultado operacional, lo cual se vio reflejado en indicadores de retornos sobre activos (ROAA) de 6,0% y sobre patrimonio (ROAE) de 23,5%, ambos anualizados. Lo anterior derivó de una estrategia de suscripción estricta iniciada en 2014 que logró disminuir el índice de siniestralidad a 31,1% a septiembre de 2016 desde 80% al mismo trimestre de 2015. En tanto, a septiembre de 2016, el índice combinado se mantuvo en niveles sustancialmente inferiores a 100% y bastante por debajo del promedio de sus pares de comparación (72,6% y 187,9%, respectivamente).

Líder en Segmento de Seguros de Crédito a la Exportación: La compañía se mantiene fuertemente posicionada en el segmento de seguros de crédito, industria que continúa mostrando una concentración alta por asegurador. Si bien su actividad de nicho conlleva una participación de mercado acotada sobre el primaje global de seguros generales (0,5%), a septiembre de 2016 registró un primaje de CLP8.949 millones que representó una participación de mercado estable de 21,6% en su segmento activo (crédito). Particularmente, la compañía mantiene una posición fuerte en el segmento de crédito a la exportación (septiembre 2016: 47,0% del primaje), reafirmando su liderazgo histórico en dicho ramo.

Sinergias de Grupo y Estructura de Gastos Liviana: Al formar parte del grupo asegurador, Coface Chile manifiesta sinergias generadas por la integración de la estrategia, mismas que le han permitido a la compañía, entre otras ventajas, operar sobre una estructura de gastos liviana.

Sensibilidad de la Clasificación

Outlook Estable: El Outlook Estable de la compañía se sustenta en que, en el corto plazo, Fitch no prevé variaciones importantes en su desempeño operacional, ni en su perfil de negocios. De la misma manera, el soporte implícito que la agencia estima la matriz confiere a Coface Chile agrega un factor de estabilidad que podría afectarse si la clasificación de la primera experimentara modificaciones amplias, o bien, si Fitch percibiera un cambio en la disposición de soporte por parte de su controlador.

Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional

Obligaciones	AA−(cl)

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A.

(USD millones)	30 sep 2016	30 sep 2015
Activos	41,8	38,9
Prima Suscrita	13,6	12,8
Prima Retenida Neta Devengada	7,15	5,5
Reservas Técnicas	19,7	23,2
Patrimonio	11,1	8,1
ROAA (%)	6,0	2,4
ROAE (%)	23,5	11,3

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Informes Relacionados

Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno (Enero 13, 2017).

Panorama Seguros Chile (Enero 11, 2017).

Analistas

Alexander Waintrub
+56 2 2499 3324
alexander.waintrub@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Soporte Implícito de Grupo Controlador: Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A. (Coface Chile) es parte del holding financiero internacional Coface S.A., clasificado por Fitch ratings en escala internacional en 'A+' con Outlook Estable, especializado en seguros y reaseguros con presencia a nivel mundial. La clasificación de Coface Chile incorpora un soporte implícito por parte de la matriz, pues Fitch la considera una subsidiaria importante para el grupo, particularmente por mantenerse alineada a la estrategia del mismo y por su estructura de reaseguro en la que cede la totalidad de la prima exclusivamente hacia la matriz.

Desempeño Operativo Favorable: A septiembre de 2016, la compañía registró una utilidad neta de CLP1.167 millones y consolidó una tendencia favorable sustentada en el fortalecimiento de su resultado operacional, lo cual se vio reflejado en indicadores de retornos sobre activos (ROAA) de 6,0% y sobre patrimonio (ROAE) de 23,5%, ambos anualizados. Lo anterior derivó de una estrategia de suscripción estricta iniciada en 2014 que logró disminuir el índice de siniestralidad a 31,1% a septiembre de 2016 desde 80% al mismo trimestre de 2015. En tanto, a septiembre de 2016, el índice combinado se mantuvo en niveles sustancialmente inferiores a 100% y bastante por debajo del promedio de sus pares de comparación (72,6% y 187,9%, respectivamente).

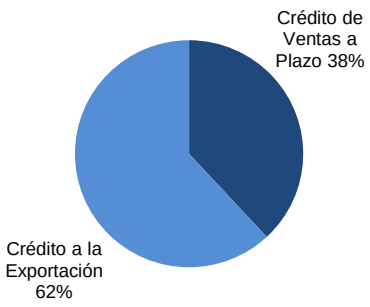
Líder en Segmento de Seguros de Crédito a la Exportación: La compañía se mantiene fuertemente posicionada en el segmento de seguros de crédito, industria que continúa mostrando una concentración alta por asegurador. Si bien su actividad de nicho conlleva una participación de mercado acotada sobre el primaje global de seguros generales (0,5%), a septiembre de 2016 registró un primaje de CLP8.949 millones que representó una participación de mercado estable de 21,6% en su segmento activo (crédito). Particularmente, la compañía mantiene una posición fuerte en el segmento de crédito a la exportación (septiembre 2016: 47,0% del primaje), reafirmando su liderazgo histórico en dicho ramo.

Sinergias de Grupo y Estructura de Gastos Liviana: Al formar parte del grupo asegurador, Coface Chile manifiesta sinergias generadas por la integración de la estrategia, mismas que le han permitido a la compañía, entre otras ventajas, operar sobre una estructura de gastos liviana.

Sensibilidad de la Clasificación

Outlook Estable: El Outlook Estable de la compañía se sustenta en que, en el corto plazo, Fitch no prevé variaciones importantes en su desempeño operacional, ni en su perfil de negocios. De la misma manera, el soporte implícito que la agencia estima la matriz confiere a Coface Chile agrega un factor de estabilidad que podría afectarse si la clasificación de la primera experimentara modificaciones amplias, o bien, si Fitch percibiera un cambio en la disposición de soporte por parte de su controlador.

Mix de Primas
Septiembre 2016



Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Gobierno Corporativo
Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada; sin embargo, pueden presionarla a la baja en caso de ser deficientes.
Cumpliendo con los requerimientos de gobierno corporativo, la compañía se enmarca dentro de las políticas del grupo, además de ceñirse acorde con los parámetros establecidos por el regulador local. Conforme a esto, la compañía ha constituido un comité de riesgo, mientras que el directorio es el encargado la revisión de los demás temas.

Presentación de Cuentas
Los estados financieros al 31 de diciembre de 2015 fueron auditados por KPMG, sin presentar observaciones.

Tamaño y Posición de Mercado

Posicionamiento Sólido en Seguros de Crédito

- Segmento Maduro y de Giro Único
- Disminución Leve en Primaje, Conservando Liderazgo en Seguros de Crédito a la Exportación
- Sinergias Asociadas al formar Parte de Grupo Asegurador Importante

Segmento Maduro y de Giro Único

La normativa local establece que el segmento de seguros de crédito debe ser de giro exclusivo y solo puede ser complementado con seguros de garantía. Coface Chile mantiene un foco de negocios uniproducto, abordando exclusivamente los seguros de crédito, tanto de exportación como de riesgo doméstico. El segmento de seguros de crédito muestra una evolución de primaje creciente, destacando que, paralelamente, ha habido un interés atractivo por parte de nuevos aseguradores para operar dicho segmento, aunque inicialmente con un foco más marcado en líneas de garantía. Sin embargo, la industria de crédito muestra un perfil maduro y continúa manteniendo una concentración elevada en las dos entidades de mayor tamaño que abordan dicho mercado, Continental Crédito y Coface Chile, las cuales concentraron 72,2% de la prima de seguros de crédito a septiembre de 2016.

Disminución Leve en Primaje, Conservando Liderazgo en Seguros de Crédito a la Exportación

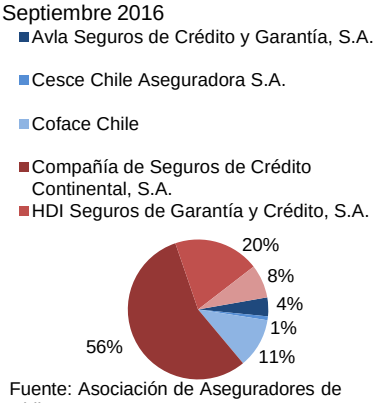
Durante 2016, la compañía mostró una evolución decreciente de prima suscrita, la cual disminuyó 0,7% en los últimos 12 meses móviles a septiembre del mismo año, frente a un promedio de 11,4% desde el cierre del ejercicio 2012 al cierre de 2015. A su vez, ello difiere del rango de 5% de crecimiento esperado para el segmento de crédito al cierre de ejercicio 2016. En opinión de Fitch, ello no responde a una pérdida de competitividad de la compañía, sino más bien a un efecto coyuntural y de reasignación de prima derivado del inicio de operaciones directas en Perú.

Coface Chile continúa manteniendo un posicionamiento fuerte en el segmento central de su actividad y sigue liderando el mercado de seguros de crédito a la exportación con un volumen de prima que representa 47,0% del total del primaje de este ramo. En seguros de crédito doméstico, se posiciona como el segundo actor más importante con una prima de CLP3.408 millones, lo cual representa 11,5% del segmento. En términos agregados, la compañía registró, a septiembre de 2016, un primaje de CLP8.949 millones, reflejado en una participación de 21,6% en el segmento de seguros de crédito, mercado altamente concentrado y 0,5% sobre la prima total de seguros generales a nivel de industria.

Sinergias Asociadas al formar Parte de Grupo Asegurador Importante

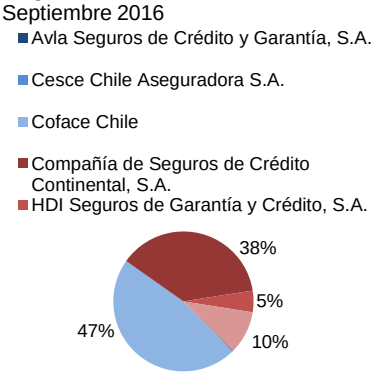
Coface Chile se inserta en la estrategia corporativa del Grupo Coface, tanto a nivel global como en sus diversas operaciones en Latinoamérica. Coface S.A. es un *holding* de seguros francés con presencia internacional amplia enfocado en particular en seguros de crédito, lo que ha permitido a su subsidiaria en Chile y a las del resto de la región mantener sinergias operativas y una estrategia de negocios global sustentada en su plataforma común para las compañías pertenecientes al grupo. En complemento, Coface Chile conforma la estrategia global del grupo en su operación y se beneficia por cuanto comparte riesgos con la matriz, toda vez que esta última actúa como reasegurador de la compañía.

Distribución de Prima Directa para Seguros de Crédito Doméstico
Septiembre 2016



Fuente: Asociación de Aseguradores de Chile A.G.

Distribución de Prima Directa para Seguros de Crédito a la Exportación
Septiembre 2016



Fuente: Asociación de Aseguradores de Chile A.G.

Estructura de Propiedad Favorable para la Clasificación

La clasificación de Coface Chile incorpora el beneficio por soporte implícito que le otorga la matriz Coface SA, clasificada por Fitch en categoría 'A+' con Outlook Estable. Este *holding* financiero se especializa en seguros de crédito a nivel internacional, con un historial de más de 70 años y con presencia en más de 90 países. Coface S.A. es propietario de Compagnie Françaised Assistance pour le Commerce Extérieur, la que a su vez es controladora de las sociedades dueñas de Coface Chile, Coface Agencia en Chile y Coface Holding Latin America. Las operaciones de Coface Chile se desarrollan sobre una plataforma estratégica alineada a la estrategia global del grupo, incluyendo una estructura de cesión de riesgos que ha variado en los últimos años, pero que en esencia comparte riesgos con el grupo controlador.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La industria de seguros en Chile se desenvuelve en un marco operativo maduro, evidenciando una tendencia a nivel regional favorable en términos de penetración, alcanzando 4,2% del producto interno bruto (PIB) y una densidad de seguros de USD612. Si bien dichos indicadores se mantienen por sobre la media de la región (densidad promedio: USD205; penetración promedio: 2,3% del PIB), aún siguen alejados de las economías que agrupa la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos en rangos de 8% de penetración, por lo que presenta aún atractivos espacios de crecimiento.

El segmento de seguros generales representa aproximadamente un tercio de la prima total del mercado en Chile y ha sostenido históricamente una penetración de seguros en torno a 1,4% del PIB, la cual Fitch proyecta estable para el corto plazo. Si bien los segmentos de *property* y vehículos concentran la mayor proporción del primaje del segmento de seguros generales (septiembre 2016: 60,6%), la industria mantiene un *mix* de prima balanceado y estable y, a su vez, niveles de concentración moderados que favorecen la competitividad.

Durante 2015, el segmento de seguros generales continuó afectado por presiones tarifarias que se intensificaron más allá de los criterios netamente técnicos que han caracterizado a la industria. A su vez, el alza de tasas de interés de referencia a nivel local limitó el aporte a resultado neto, el cual históricamente provenía de los ingresos financieros, por efecto de la revalorización de inversiones. Pese a lo anterior, a septiembre de 2016, la industria de seguros generales alcanzó una utilidad de CLP55.649 millones, 19,3% superior a la del cierre de 2015, lo que se tradujo en una rentabilidad sobre activos anualizados (ROAA) de 1,9% y sobre patrimonio anualizado (ROAE) de 10,6%, también resultados superiores a las rentabilidades presentadas al cierre de 2015.

La industria de seguros generales ha mantenido históricamente una protección de reaseguros sólida, limitando de manera adecuada los siniestros netos frente a eventos de severidad, particularmente catastróficos. La industria mantiene tasas de retención en rangos acotados (septiembre 2016: 60,6%) enfocadas a restringir la volatilidad patrimonial por efectos de exposición de riesgos.

Los anuncios de fusiones y adquisiciones de grupos aseguradores internacionales, realizados durante 2015, se materializaron en 2016, mostrando que a pesar de identificar a los seguros generales como una industria madura, existe actividad latente en ella. En esta etapa inicial con nuevos actores en la industria, a septiembre de 2016, se observó una concentración de prima asociada en gran medida a compañías aseguradoras de propiedad de capitales internacionales (78,2%). Fitch espera que dicha concentración aumente en el mediano plazo en torno a 90%, dada la finalización de contratos con opción de compra que podrían ser ejercidos por parte de los grupos internacionales.

Cuadro Estadístico Comparativo (Chile)

(CLP millones; cifras a septiembre de 2016)	Clasificación	Participación de Mercado en Prima Suscrita (%)	Activos (CLP millones)	Combinado (%)	Siniestralidad Neta (%)	Costos Administración/ PRND (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Endeudamiento Normativo (x)	PRND/ Patrimonio (x)
Coface Chile	AA–(cl)	0,5	27.521	72,6	31,1	45,1	6,0	23,5	1,9	0,8
HDI Seguros de Garantía y Crédito, S.A.	AA–(cl)	0,7	35.037	70,1	97,4	84,9	4,6	28,4	2,3	0,3
Compañía de Seguros de Crédito Continental, S.A.	AA–(cl)	1,4	83.998	157,9	99,9	94,9	6,4	15,1	1,0	0,2
Avla Seguros de Crédito y Garantía, S.A.	NRF	0,5	20.860	94,6	45,6	127,7	4,0	22,4	2,1	0,6
Solunión Chile Seguros de Crédito, S.A.	NRF	0,2	16.442	429,3	131,4	428,9	(2,3)	(2,8)	1,0	0,1

PRND: prima retenida neta devengada. NRF: no clasificado por Fitch. x: veces.
Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros y estimaciones de Fitch.

Análisis Comparativo

A septiembre de 2016, el segmento de garantía y crédito mostró un crecimiento abultado respecto a septiembre de 2015 (26,9%), explicado en gran medida por el crecimiento de 32,9% experimentado por el ramo de garantía. En el mismo período, los ramos del segmento activo de Coface Chile tuvieron crecimientos más acotados, de 10,1% para el ramo de crédito a plazo y 1,2% el de crédito a la exportación.

Los resultados positivos del segmento de garantía y crédito se tradujeron en un ROAA de 4,7% y un ROAE de 15,3%, frente a los cuales Coface Chile comparó de manera positiva con 6,0% y 23,5%, respectivamente, y un índice combinado de 72,6% frente a 118,9% obtenido por el promedio del segmento. A los últimos 12 meses a septiembre de 2016, respecto a su grupo comparable y a pesar de haber detentado una disminución en su prima directa de 0,7%, Coface Chile continuaba como líder en primaje en el ramo de crédito a la exportación (47,0% del mercado) y ocupaba el tercer lugar en créditos domésticos (11,5% del mercado).

A septiembre de 2016, el índice de endeudamiento neto de la compañía fue de 2,53 veces (x), levemente superior al promedio de su grupo comparable de 2,25x e inferior al de la industria de seguros generales de 4,79x.

Capitalización y Apalancamiento

(CLP millones)	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (x)	1,93	2,33	2,13	0,84	3,12	1,19	La agencia no espera cambios sustanciales en la estructura de capital de la compañía. En esa línea, supone que los niveles de endeudamiento no presentarán cambios significativos en el corto a mediano plazo.
Reservas/Pasivo Total (x)	0,65	0,75	0,71	0,76	0,84	0,72	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	28,9	31,6	34,0	25,5	21,7	0,4	
PRND/Patrimonio (x)	0,84	0,90	1,02	1,30	1,23	(1,02)	

PRND: prima retenida neta devengada. x: veces.
Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros y estimaciones de Fitch.

Nivel de Endeudamiento Favorable e Inferior a la Media Histórica

- Mayor Holgura Patrimonial Sustentada en Fortalecimiento Orgánico
- Endeudamiento en Rangos Adecuados con Tendencia a la Baja

Mayor Holgura Patrimonial Sustentada en Fortalecimiento Orgánico

Coface Chile registró un patrimonio de CLP7.347 millones a septiembre de 2016, compuesto principalmente por un capital pagado de CLP5.187 millones y, en menor medida, por resultados acumulados de CLP2.125 millones. La compañía implementó una reforma de sus estatutos que significó un aumento del capital pagado hasta CLP5.187 millones desde CLP3.854 millones, destacando su capacidad histórica de fortalecimiento patrimonial orgánico sustentado en un historial de resultados cómodo en cada ejercicio.

Al término del segundo semestre de 2016, la compañía tomó la decisión de no distribuir utilidades en forma de dividendos, como se había realizado en los últimos años. Esto tuvo el objeto de destinar las utilidades a un fondo de reserva de resultados acumulados.

Endeudamiento en Rangos Adecuados con Tendencia a la Baja

Al cierre del tercer trimestre de 2016, el índice de endeudamiento normativo de Coface Chile alcanzó 1,93x. A pesar de mantenerse dentro del rango promedio de los cierres parciales en 2016, evidenció una disminución respecto a los últimos 12 meses, al mismo tiempo que redujo la brecha de dicho indicador con las demás compañías que ostentan una participación de mercado considerable en el segmento. En opinión de Fitch, los índices principales de endeudamiento exhibidos por la compañía deberían continuar disminuyendo sobre la base de distribuciones conservadoras de dividendos. Esto sería considerando efectos de largo plazo, como la madurez de su cartera y el mercado, así como efectos coyunturales ligados a una reasignación de cartera originada en Perú y su efecto en reservas.

Desempeño Operativo

(CLP millones)	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	72,6	132,6	109,6	119,1	129,7	76,9	Fitch espera se mantenga la tendencia hacia la estabilización de resultados en el corto a mediano plazo, conforme el nivel de cesión de riesgos continúe en los niveles observados en los últimos meses.
Índice Operacional (%)	68,5	125,4	104,4	112,8	123,6	72,1	
Gastos de Administración/PRND (%)	45,1	54,9	47,0	36,7	39,0	32,4	
ROAA (%)	6,0	2,4	3,9	1,5	(1,5)	12,1	
ROEA (%)	23,5	11,3	17,3	7,4	(5,5)	32,6	

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros y estimaciones de Fitch.

Desempeño Operacional Positivo con Crecimiento Sostenido

- Tendencia Favorable en Resultados
- Mejora en Siniestralidad de sus Ramos
- Estabilidad de otros Ingresos no Operacionales

Tendencia Favorable en Resultados

Coface evidencia una evolución favorable de su resultado neto desde el cierre de 2013, sustentada principalmente en un mejor desempeño técnico, incrementando sustancialmente sus principales indicadores de rentabilidad. A septiembre de 2016, registró un resultado neto de CLP1.167 millones, 151,5% mayor que el de septiembre de 2015, impulsado por el mejor comportamiento técnico de su cartera, el cual compensó ampliamente los menores ingresos por inversiones durante el período.

De manera congruente, a los últimos 12 meses a septiembre de 2016, el margen de contribución se mantuvo positivo con un crecimiento aún mayor que el crecimiento del resultado neto en dichos meses, alcanzando un aumento de 292,2%. Fitch estima que ello podría enfrentar una leve desaceleración durante 2017, aunque manteniéndose en rangos altamente competitivos, considerando la intensidad competitiva que presiona de manera continua dicho segmento de mercado.

Mejora en Siniestralidad de sus Ramos

Coface Chile cuenta con una cartera relativamente estable de asegurados y se desenvuelve en una industria bastante madura. Sin embargo, el segmento de seguros de crédito ha presentado una volatilidad considerable en los últimos años, respondiendo a las contingencias y ciclos económicos del período, sin existir una tendencia clara. No obstante, la compañía ha logrado disminuir la siniestralidad, en términos generales, en los últimos períodos, impulsada principalmente por una menor frecuencia. A septiembre de 2016, la siniestralidad total de la cartera disminuyó de gran manera, impulsada principalmente por el ramo de crédito a la exportación que,

ponderada por la prima retenida neta devengada, obtuvo una siniestralidad de 9,2%, cayendo desde 83,4% a septiembre de 2015.

Estabilidad de otros Ingresos no Operacionales

Si bien el estatutario define el ítem "otros ingresos" como no operacionales, en opinión de Fitch, sí lo son, gracias al modelo de negocios que presenta este segmento de giro único y la representatividad en el resultado de la compañía. Dichos ingresos tienen una relación directa con la prima suscrita de la compañía, pues los informes de riesgo que realiza Coface Chile van de la mano con la cantidad de deudores a los que los asegurados estén expuestos. Estos ingresos han mostrado estabilidad a lo largo de la historia de la compañía y han sido ampliamente representativos en el resultado, llegando a constituir 43,8% del resultado a septiembre de 2016.

Inversiones y Liquidez

(CLP millones)	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Inversiones Financieras/Reservas + Deuda (x)	1,74	1,33	1,28	1,36	0,67	193,77	Fitch no espera un cambio sustancial en la estructura de su portafolio, pues este cumple con las políticas del grupo y el perfil buscado.
Renta Fija/Inversiones Financieras (%)	98,9	99,3	99,3	99,4	98,9	98,9	
Retorno Inversiones (%)	2,5	3,2	2,8	4,0	4,4	3,5	
Inversiones Inmobiliarias/Patrimonio (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	

PRND: prima retenida neta devengada. x: veces.
Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros y estimaciones de Fitch.

Perfil de Inversiones Conservador

- Riesgo Crediticio Bajo y Liquidez Elevada

Riesgo Crediticio Bajo y Liquidez Elevada

Coface Chile cuenta con una estructura de inversiones conservadora, compuesta a septiembre de 2016 principalmente por instrumentos de renta fija. Mayoritariamente, estos eran bonos emitidos por el estado de Chile (40,8%) y depósitos a plazo emitidos por bancos de la plaza (31,7%), reflejando un riego crediticio acotado de sus inversiones respecto del entorno de riesgo soberano del país.

Fitch considera que la política de inversiones que Coface Chile ha implementado es congruente con su línea de negocio. Esta, a su vez, refleja una liquidez elevada, registrando un índice de inversiones financieras sobre reservas de 88,5% a septiembre de 2016. Fitch no prevé cambios significativos en el perfil de inversiones de la compañía en el corto a mediano plazo.

Adecuación de Reservas

(CLP millones)	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Res. Riesgo en Curso/Reservas Técnicas (%)	28,3	22,4	30,0	18,0	15,0	25,7	Fitch no espera variaciones relevantes en la composición de reservas, en consideración a que responde al cumplimiento de aspectos normativos y estructura de negocios.
Res. De Siniestro/Reservas Técnicas (%)	68,9	68,3	58,0	72,4	82,7	74,3	
Res. Ajustadas/Prima Neta Ganada (x)	0,8	0,5	0,9	0,9	38,0	0,8	
Inversiones/Reservas (x)	0,9	0,6	0,7	0,9	0,5	1,2	

x: veces.
Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros y estimaciones de Fitch.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos
La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales. Habitualmente, estos son favorables frente a la región y reflejan la visión prudencial del regulador.

Reservas Delineadas por Normativa

- Constitución de Reservas Adecuada
- Índices de Solvencia Apropiados

Constitución de Reservas Adecuada

La constitución de reservas está alineada a los requerimientos regulatorios que establece la Superintendencia de Valores y Seguros en Chile, los cuales reflejan adecuadamente los compromisos técnicos de la compañía, a parecer de Fitch. A septiembre de 2016, 68,9% de las reservas técnicas correspondía a reservas de siniestro, porcentaje acorde con el tipo de negocios

realizado y similar a lo observado en septiembre de 2015 (68,3%). De manera complementaria, 28,2% del total de reservas estaba constituido por reservas de riesgo en curso, exhibiendo un aumento leve respecto a septiembre de 2015 (22,4%) resultado de una disminución de 19,6% de las reservas de siniestro, en conjunto con una disminución de 75,7% de las reservas de insuficiencia de prima. El porcentaje de reservas de insuficiencia de prima disminuyó, alcanzando 2,8% de las reservas técnicas, cifra considerablemente menor a la del período anterior (9,3%), y reflejando la tendencia decreciente en la siniestralidad neta.

En términos agregados, a septiembre de 2016 las reservas técnicas mostraron un crecimiento de 20,3% con respecto al mismo trimestre de 2015, el cual responde a una retención menor de prima.

Índices de Solvencia Apropiados

La compañía mantiene índices de solvencia adecuados, conforme a la normativa vigente. El índice de superávit de inversiones sobre la obligación de invertir fue de 16,8% a septiembre de 2016, superior al promedio observado en los últimos 5 años (11,6%) y mayor que el promedio de su grupo comparable (14,2%).

Reaseguros

Coface Chile mantiene una política de cesión alta de los riesgos suscritos, acorde al segmento al cual se enfoca. A septiembre de 2016, retuvo 44,2%, tasa de retención que se mantuvo en rangos estables respecto al mismo período el año anterior (45,1%). La parte cedida, que correspondía a CLP4.991 millones, fue adjudicada a su matriz por medio de Compagnie Francaise d´Assurance pour le Commerce Exterieur, entidad clasificada por Fitch en 'A+' con Outlook Estable en escala internacional, reasegurador exclusivo de la compañía durante su trayectoria en el mercado local y con el que mantiene contratos de reaseguro proporcionales con un *stop loss* adecuado, en opinión de Fitch. Adicionalmente existe un contrato de exceso de pérdida grupal que se activa toda vez que a nivel global del grupo se supera un nivel determinado de siniestralidad.

Apéndice A: Información Financiera Adicional
Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A.

(CLP millones)

Balance General	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013
Activos Liquidables	11.521	10.186	8.831	13.129	8.046
Efectivo Equivalente	1.836	1.385	1.581	1.326	297
Instrumentos Financieros	9.685	8.802	7.251	11.803	7.750
Otras Inversiones	0	0	0	0	0
Avance Pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones Grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	14.590	15.912	14.591	10.938	16.195
Deudores Prima	6.573	6.293	6.413	4.775	3.462
Deudores Reaseguro	1.623	956	1.814	733	7.650
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	6.394	8.664	6.363	5.429	5.083
Activo Fijo	95	66	60	74	92
Otros Activos	1.315	1.241	1.104	1.048	930
Total Activos	**27.521**	**27.406**	**24.587**	**25.190**	**25.262**
Reservas Técnicas	13.016	16.330	13.282	15.110	17.058
Riesgo en Curso	3.677	3.661	3.984	2.717	2.554
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro Invalidez y Sobrevivencia	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	8.971	11.155	7.699	10.933	14.113
Reservas Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Otras Reservas	368	1.514	1.599	1.460	391
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	47	121	104	78	35
Deudas por Reaseguro	0	0	0	0	0
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	47	121	104	78	35
Otros Pasivos	4.212	2.562	3.237	2.631	1.904
Total Pasivos	**20.174**	**21.720**	**18.694**	**19.968**	**20.340**
Capital Pagado	5.187	3.854	3.854	3.854	3.854
Reservas	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	2.125	1.797	2.004	1.333	1.069
Otros ajustes	34	34	34	34	0
Patrimonio	**7.347**	**5.686**	**5.893**	**5.222**	**4.923**

Estado de Resultados	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013
Prima Retenida	3.958	4.070	6.361	6.716	6.839
Prima Directa y Aceptada	8.949	9.013	12.274	11.081	9.112
Prima Cedida	4.991	4.943	5.913	4.365	2.273
Variación Reservas	(692)	211	364	(60)	766
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	1.446	3.087	3.855	4.967	4.859
Directo y Aceptado	4.377	8.569	8.595	7.245	15.876
Cedido	2.930	5.482	4.740	2.279	11.018
Resultado Intermediación	(910)	(755)	(1.065)	(446)	3
Costo de Suscripción	680	595	822	800	655
Ingresos por Reaseguro	1.590	1.350	1.888	1.246	652
Otros Gastos	746	667	961	1.058	647
Margen de Contribución	**3.369**	**859**	**2.246**	**1.198**	**565**
Costo de Administración	2.096	2.117	2.819	2.490	2.367
Resultado inversiones	193	277	307	422	370
Resultado Técnico de Seguros	1.465	(980)	(267)	(870)	(1.432)
Otros Ingresos y Gastos	512	574	690	703	874
Neto unidades reajustables	(584)	951	912	572	143
Resultado Antes de Impuestos	**1.393**	**545**	**1.335**	**406**	**(414)**
Impuestos	226	81	376	28	(107)
Resultado Neto	**1.167**	**464**	**959**	**378**	**(307)**

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Enfoque de Grupo de Clasificación de Fortaleza Financiera (IFS)

Los criterios de clasificación de grupo se implementan únicamente a las compañías que opera, como parte de un conjunto de aseguradoras familiares entre sí. Fitch elige uno de los tres enfoques diferentes para determinar la clasificación de IFS (*insurer financial strength)* o el *Issuer Defaul Rating* (IDR) de una compañía aseguradora que sea miembro de un grupo:

-- Enfoque individual o "*stand alone*": la aseguradora filial es clasificada teniendo en cuenta únicamente su propio perfil financiero, sin ningún efecto sobre su clasificación proveniente de su afiliación al grupo asegurador.

-- Atribución Parcial: la aseguradora filial es clasificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo. En este caso, la clasificación IFS/IDR se encuentra entre la del grupo y la individual.

-- Enfoque de Grupo: las clasificaciones IFS/IDR de cualquier miembro del grupo son igualadas a la clasificación del grupo.

Coface Chile se clasifica considerando un enfoque de atribución parcial, en base al soporte implícito que la agencia estima le otorga su matriz.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General Nº 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 las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría D(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuenten con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.

Categoría E(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

Con todo, las entidades clasificadoras podrán 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 calificaciones 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 calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE HTTPS://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 POLITICAS 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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New 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, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.