

Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Escala Nacional	
Obligaciones	AA-(cl)

Perspectiva

Obligaciones	Estable
--------------	---------

Resumen Financiero

Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A.

(CLP millones)	30 sep 2016	30 sep 2017
Activos ^a	21.127	18.711
Inv. Financieras	11.521	10.209
Reservas Técnicas	13.016	14.275
Prima Suscrita	8.949	9.077
Siniestralidad Neta (%)	21,8	69,2
ROAA ^{a,b} (%)	13,4	1,5
ROAE ^c (%)	23,5	2,3

^a Activos no consideran la participación de reaseguros en reservas técnicas. ^b Considera resultado antes de impuesto. ^c Anualizado.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Informes Relacionados

[Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno \(Diciembre 5, 2017\).](#)

Analistas

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

Carolina Álvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Posicionamiento de Liderazgo en Nicho de Negocio: Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A. (Coface Chile) mantiene un perfil de negocio de nicho, de alta concentración y una posición de mercado a nivel de industria bajo. No obstante, Fitch valora la posición sostenida de liderazgo en su línea de negocio principal, crédito a la exportación, cuya cuota de mercado alcanzó 47,9% a septiembre de 2017. Asimismo, incorpora en la clasificación el beneficio de pertenecer al grupo Coface S.A., en términos de conocimiento y sinergias obtenidas.

Soporte de Grupo Asegurador: La clasificación incorpora un beneficio parcial por el soporte brindado por su matriz Coface S.A., clasificada por Fitch en escala internacional en 'A+' con Perspectiva Estable. El beneficio en la clasificación se incorpora considerando la visión de la agencia respecto a la importancia de la filial local para el grupo internacional. La participación de Coface Chile en los ingresos y utilidades del grupo es acotada; sin embargo, su desarrollo responde a la estrategia de crecimiento y posicionamiento del grupo en el mercado latinoamericano, donde destaca como un elemento relevante para los resultados de la región.

Resultados Operacionales Alineados a Pares: Coface Chile ha mostrado cierta volatilidad en sus resultados operacionales, derivada de los ciclos del negocio y variaciones acotadas en las políticas de retención de la compañía. Pese a ello, en el promedio histórico, la compañía ha mostrado resultados de desempeño técnico positivos y competitivos en el ámbito local.

Perfil de Inversiones Conservador: A septiembre de 2017, 95,7% del portafolio de la compañía estaba compuesto por renta fija nacional, concentrado en depósitos a plazo emitido por bancos de la plaza (47,7%) y bonos del Estado de Chile (34,6%) y reflejando un riesgo crediticio ponderado acotado clasificado en AA(cl). La estructura de inversiones es coherente con los requerimientos de liquidez de su estructura de productos. Los indicadores de holgura de inversiones se mantienen altos y favorables respecto al promedio de la industria.

Endeudamiento Superior al de Pares con Tendencia Favorable: Coface Chile muestra indicadores de endeudamiento superiores respecto a sus pares. A septiembre de 2017, el índice de pasivo exigible neto a patrimonio fue de 1,6 veces (x), mientras que el promedio de su grupo de pares fue 1,2x. El mayor indicador está influido por reparto de dividendos históricamente alto; sin embargo, en los últimos años, dicho indicador se ha reducido. Fitch valora la tendencia decreciente del indicador y espera que se fortalezca el crecimiento patrimonial, sumado a la estructura de reaseguros que mantiene con su matriz.

Estructura de Cesión Alineada con su Matriz: En respuesta a los lineamientos de su matriz, Coface Chile mantiene niveles de retención mayores frente a su grupo de pares. A septiembre de 2017, la prima cedida representó 54,6% del total suscrito, prima que fue entregada en su totalidad a su matriz Coface S.A. La relación filial con su único reasegurador, unido a la calidad crediticia del mismo, mitiga ampliamente el riesgo de contraparte que enfrenta la compañía.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La clasificación podría incrementar frente a un fortalecimiento patrimonial que permitiera profundizar la disminución de los indicadores de endeudamiento. Por el contrario, deterioros en los indicadores de desempeño, holgura patrimonial o cambios en la percepción de soporte por parte de la matriz podrían afectar la clasificación a la baja.

Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A.

Informe de Clasificación

Clasificaciones

Escala Nacional	
Obligaciones	AA-(cl)

Perspectiva

Obligaciones	Estable
--------------	---------

Resumen Financiero

Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A.

(CLP millones)	30 sep 2016	30 sep 2017
Activos ^a	21.127	18.711
Inv. Financieras	11.521	10.209
Reservas Técnicas	13.016	14.275
Prima Suscrita	8.949	9.077
Siniestralidad Neta (%)	21,8	69,2
ROAA ^{a,b} (%)	13,4	1,5
ROAE ^c (%)	23,5	2,3

^a Activos no consideran la participación de reaseguros en reservas técnicas. ^b Considera resultado antes de impuesto. ^c Anualizado.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Informes Relacionados

Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 5, 2017).

Analistas

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

Carolina Álvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Posicionamiento de Liderazgo en Nicho de Negocio: Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A. (Coface Chile) mantiene un perfil de negocio de nicho, de alta concentración y una posición de mercado a nivel de industria bajo. No obstante, Fitch valora la posición sostenida de liderazgo en su línea de negocio principal, crédito a la exportación, cuya cuota de mercado alcanzó 47,9% a septiembre de 2017. Asimismo, incorpora en la clasificación el beneficio de pertenecer al grupo Coface S.A., en términos de conocimiento y sinergias obtenidas.

Soporte de Grupo Asegurador: La clasificación incorpora un beneficio parcial por el soporte brindado por su matriz Coface S.A., clasificada por Fitch en escala internacional en 'A+' con Perspectiva Estable. El beneficio en la clasificación se incorpora considerando la visión de la agencia respecto a la importancia de la filial local para el grupo internacional. La participación de Coface Chile en los ingresos y utilidades del grupo es acotada; sin embargo, su desarrollo responde a la estrategia de crecimiento y posicionamiento del grupo en el mercado latinoamericano, donde destaca como un elemento relevante para los resultados de la región.

Resultados Operacionales Alineados a Pares: Coface Chile ha mostrado cierta volatilidad en sus resultados operacionales, derivada de los ciclos del negocio y variaciones acotadas en las políticas de retención de la compañía. Pese a ello, en el promedio histórico, la compañía ha mostrado resultados de desempeño técnico positivos y competitivos en el ámbito local.

Perfil de Inversiones Conservador: A septiembre de 2017, 95,7% del portafolio de la compañía estaba compuesto por renta fija nacional, concentrado en depósitos a plazo emitido por bancos de la plaza (47,7%) y bonos del Estado de Chile (34,6%) y reflejando un riesgo crediticio ponderado acotado clasificado en AA(cl). La estructura de inversiones es coherente con los requerimientos de liquidez de su estructura de productos. Los indicadores de holgura de inversiones se mantienen altos y favorables respecto al promedio de la industria.

Endeudamiento Superior al de Pares con Tendencia Favorable: Coface Chile muestra indicadores de endeudamiento superiores respecto a sus pares. A septiembre de 2017, el índice de pasivo exigible neto a patrimonio fue de 1,6 veces (x), mientras que el promedio de su grupo de pares fue 1,2x. El mayor indicador está influido por reparto de dividendos históricamente alto; sin embargo, en los últimos años, dicho indicador se ha reducido. Fitch valora la tendencia decreciente del indicador y espera que se fortalezca el crecimiento patrimonial, sumado a la estructura de reaseguros que mantiene con su matriz.

Estructura de Cesión Alineada con su Matriz: En respuesta a los lineamientos de su matriz, Coface Chile mantiene niveles de retención mayores frente a su grupo de pares. A septiembre de 2017, la prima cedida representó 54,6% del total suscrito, prima que fue entregada en su totalidad a su matriz Coface S.A. La relación filial con su único reasegurador, unido a la calidad crediticia del mismo, mitiga ampliamente el riesgo de contraparte que enfrenta la compañía.

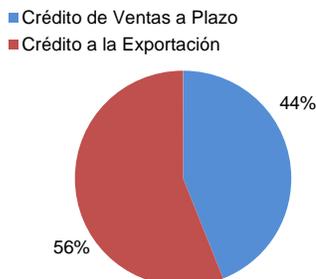
Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La clasificación podría incrementar frente a un fortalecimiento patrimonial que permitiera profundizar la disminución de los indicadores de endeudamiento. Por el contrario, deterioros en los indicadores de desempeño, holgura patrimonial o cambios en la percepción de soporte por parte de la matriz podrían afectar la clasificación a la baja.

Perfil de Negocio

Mezcla de Primas

A septiembre de 2017



Fuente: SVS y Fitch.

Gobierno Corporativo

La normativa vigente de gobiernos corporativos de la Superintendencia de Valores y Seguros ha permitido complementar el enfoque de la industria hacia una supervisión basada en riesgo.

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

La agencia valora los esfuerzos que ha llevado a cabo la compañía para fortalecer sus procesos de control de riesgos, alineándose a la industria. En consecuencia, Fitch considera que la estructura de gobiernos corporativos de la compañía es adecuada.

Metodología Relacionada

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

Actor Relevante en Seguros de Crédito

- Concentración de Prima por Giro Exclusivo de Negocios
- Compañía Líder en Seguros de Exportación

Concentración de Prima por Giro Exclusivo de Negocios

La concentración de prima se explica por la normativa local que exige el giro exclusivo para las compañías de crédito y que solo puede ser complementado con seguros de garantía. Coface Chile opera solo con seguros de crédito tanto de ventas a plazo (doméstico) como de exportación, lo que se refleja en su participación de mercado acotada, respecto de la prima total de la industria de seguros generales (0,5% a septiembre de 2017).

Si bien la compañía mantiene concentración en su foco de negocios, revela una diversificación adecuada por riesgo, lo cual es analizado positivamente por Fitch. La diversificación por sector económico se mantiene similar a la de períodos anteriores, con una mayor exposición en los sectores agrícola y *retail*, los cuales, en conjunto, concentran 56.3% del riesgo bruto enfrentado.

Compañía Líder en Seguros de Exportación

La composición de la prima suscrita de Coface a septiembre de 2017 fue 56% en seguros de exportación y de 44,0% en crédito doméstico. La caída en primaje de 8,2% en el segmento de exportación continuaba respondiendo a la salida del negocio de venta *offshore* en Perú, la cual la lidera directamente la filial del grupo en dicho país. Pese al primaje menor, la compañía se mantiene como actor relevante en el segmento de negocios objetivo, liderando la participación en el ramo de crédito a la exportación con 47,9% de la venta total al tercer trimestre 2017. Fitch valora la participación de la compañía en un grupo internacional con experiencia destacada en el rubro de seguros de crédito, lo que le permite tener un beneficio competitivo frente a sus pares locales en esta rama de negocios.

La caída en venta asociada a la salida del mercado peruano se compensó por una actividad mayor en el mercado local, con un crecimiento en crédito doméstico de 17,1%, posicionándose dentro de los tres principales aseguradores del segmento.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2016 fueron auditados por KPMG Auditores Consultores, Ltda y no presentaron observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Superintendencia de Valores y Seguros.

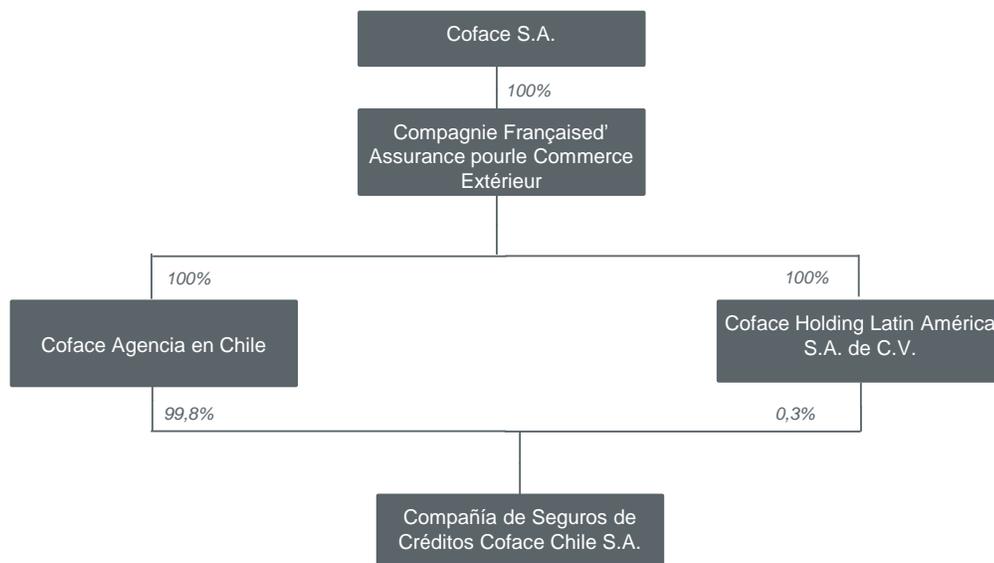
Estructura de Propiedad Beneficia la Clasificación

La clasificación de Coface Chile incorpora un beneficio por soporte desde Coface S.A., clasificada por Fitch en escala internacional en 'A+' con Perspectiva Estable. La matriz es un holding asegurador con especialización en seguros de crédito, historial de más de 70 años de operaciones y presencia en más de 90 países.

Fitch ha incorporado a la clasificación el beneficio de Coface Chile como filial importante para el grupo internacional, dado que responde a estrategias de crecimiento y posicionamiento en el mercado global y, específicamente, en Latinoamérica. Si bien la compañía local es pequeña, en relación con las ventas y resultados consolidados del grupo (1.3% y 3,9% respectivamente), se posiciona como un actor relevante en la región, representando 24,4% del total de ventas y 23,5% de las utilidades totales de la región. Aunado a lo anterior, la agencia incorpora la estructura de reaseguro mantenida por la compañía local, la que obedece a estrategias del grupo e incorpora

como reasegurador único a su matriz. Coface Chile mantiene sinergias operativas y una estrategia del grupo sustentada en su plataforma común para el resto de las filiales.

Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: SVS y Fitch.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Los niveles de crecimiento de la economía chilena durante 2017 tendieron a la baja, con expectativas económicas que, durante el año, tuvieron ajustes negativos de manera sucesiva. Fitch proyecta para el cierre de 2017 un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de 1,4% y de 2,4% para el cierre de 2018, reflejando una tendencia positiva en el crecimiento.

El escenario económico del país durante 2017 tuvo un efecto negativo en la tendencia de crecimiento de la industria aseguradora, lo que provocó una caída en el primaje suscrito, agregado de 0,4% (anual a septiembre 2017). El crecimiento menor estuvo influenciado principalmente por la caída en el negocio de rentas vitalicias (septiembre 2017: 2,0% negativo), debido a su peso sobre el total, lo que afectó el comportamiento agregado. Pese al crecimiento económico menor, el segmento de seguros generales fue estable, con un incremento en primaje de 3,8%, liderado por las líneas vehiculares, mientras que las líneas ligadas a la actividad económica (transporte, ingeniería y *property*) tuvieron los niveles mayores de caídas en prima.

La composición de negocios agregada de la industria aseguradora chilena fue estable, concentrada a septiembre de 2017 en 70,1% en el segmento de seguros de vida (liderado por el negocio previsional), mientras que el segmento de seguros generales (liderado por negocios de *property* y vehículos) permaneció con 29,9%.

Respecto del segmento de seguros generales, la actividad económica menor de 2017 evidenció un efecto directo en el crecimiento. A septiembre de 2017, la industria mostró una caída de 58,5% en utilidades respecto al mismo trimestre de 2017, cerrando en CLP23.003 millones. Esto se tradujo en una rentabilidad sobre activos (ROAA) de 1,3% y sobre patrimonio (ROAE) de 4,0%, inferiores frente al mismo período. Los resultados operacionales se mantuvieron dentro de rangos estables, con una siniestralidad en 52,2% y con un índice combinado de 100,7%, sin grandes variaciones respecto a años anteriores e influido por niveles de competitividad elevados en la industria local, producto también de la entrada de competidores val mercado.

Los niveles de endeudamiento, medidos como pasivo exigible sobre patrimonio, se mantuvieron dentro de los rangos históricos de 2,5x, los cuales, además, permanecieron acotados por la normativa local que restringe el indicador en 5x. Las inversiones de las compañías registran niveles de liquidez altos, lo cual es coherente con los requerimientos para este tipo de negocios en la industria local. Debido a la concentración mayoritaria en títulos nacionales, no se observan porcentajes de inversiones en activos riesgosos elevados.

Fitch espera que para 2018 las líneas vuelvan a registrar crecimientos, debido a las expectativas que se tienen sobre la economía para dicho año, en que las líneas de *property* y vehículo (las que concentran el mayor nivel de prima) proyectan un crecimiento promedio en torno al 9%.

Análisis Comparativo

Compañías de Seguros de Vida Comparables en Chile

(CLP millones; cifras a septiembre de 2017)	Clasificación	Participación de Mercado Prima Suscrita ^d (%)	Retención (%)	Prima Retenida/Patrimonio (x)	Siniestralidad Neta (%)	Siniestralidad Directa (%)	Índice de Gastos Netos (%)	Índice Combinado (%)	ROAA ^{a,b} (%)	ROAE ^c (%)
Compañía de Seguros de Crédito Coface Chile S.A.	AA-(cl)	23,2	45,4	0,8	69,2	71,5	46,5	115,7	1,5	2,3
HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A.	AA-(cl)	12,1	16,8	0,4	66,3	100,6	(14,3)	52,1	17,8	34,6
Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.	AA-(cl)	46,9	26,2	0,2	104,3	84,7	68,3	172,5	7,2	12,0
Solunion Chile Seguros de Crédito S.A.	NCF	9,4	9,4	0,1	97,8	151,6	272,4	370,3	(0,9)	(1,3)
AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A.	NCF	7,9	30,0	1,1	65,1	98,4	8,6	73,7	10,3	28,5

^a Activos no consideran la participación de la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^b Considera resultado antes de impuesto. ^c Anualizado. ^d Participación de mercado sólo segmento de seguros de crédito. NCF: no clasificado por Fitch. x: veces.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (SVS) y cálculos de Fitch.

A septiembre de 2017, la industria de seguros de crédito y garantía experimentó un crecimiento de 15,9% frente al mismo trimestre del año anterior, explicado por la mayor actividad del negocio de garantía (38,3% crecimiento anual), llegando a representar 2,9% de la prima de la industria de seguros generales y 58,2% del segmento de compañías especializadas en crédito y garantía.

Coface participa sólo en el segmento de crédito, donde ocupa el segundo lugar con 23,2% de la prima suscrita. Debido a la especialización del negocio, el segmento de seguros de crédito tiene una alta concentración por asegurador, con los dos principales cerca de 70% del total suscrito. A septiembre de 2017, el segmento de seguros de crédito registró una caída en prima suscrita de 5,5%, frente a lo cual la compañía se mostró favorable con un incremento de 1,4% explicado por el crédito doméstico.

A septiembre de 2017, si bien Coface Chile tuvo un desempeño positivo con un ROAA y ROAE de 1,5% y 2,3%, este fue desfavorable frente al promedio de sus pares, los que terminaron con 8,6% y 18,5%. El índice combinado de la compañía fue favorable (115,7%) frente al de su grupo de pares (124,2%) y la industria (167,1%). Respecto al endeudamiento medido como pasivo exigible sobre patrimonio, Coface Chile se muestra desfavorable con 1,6x, frente a 0,9x mostrado por la industria y a 1,2x de su grupo de pares.

Capitalización y Apalancamiento

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Sep 2016	Sep 2017	Expectativas de Fitch
Prima Retenida/Patrimonio (x)	1,3	1,1	0,7	0,7	0,8	Fitch espera que los niveles de endeudamiento de la compañía no
Pasivo Exigible ^a /Patrimonio (x)	2,8	2,1	1,7	1,7	1,6	tengan mayores cambios que puedan presionar su holgura
Patrimonio Neto/Patrimonio en Riesgo (x)	1,5	1,5	1,6	1,5	2,1	patrimonial, si no que continúen acercándose al promedio de su
Patrimonio/Activos ^b (veces)	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	grupo par.

^a Incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^b No considera participación de reaseguro. x: veces.

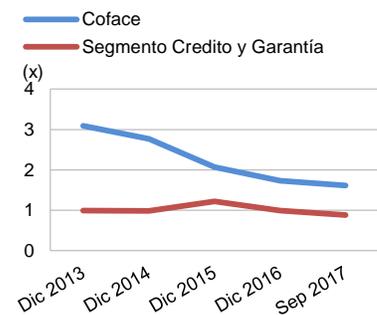
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Tendencia Decreciente de Endeudamiento

- Endeudamiento Superior al de sus Pares; Tendencia Favorable
- Política de Dividendos se Ajusta para Mantener Holgura Patrimonial

Endeudamiento

Pasivo Exigible a Patrimonio



Fuente: SVS y Fitch.

Endeudamiento Superior al de sus Pares; Tendencia Favorable

El indicador de endeudamiento medido como pasivo exigible sobre patrimonio fue de 1,6x, registrando una tendencia a la baja respecto de los últimos periodos, influido tanto por su política de cesión estable (54,6% a septiembre de 2017) como por el aporte de capital realizado en marzo de 2016. Esto continúa disminuyendo la brecha de dicho indicador con su grupo de pares (1,2x) y la industria (0,9x).

El índice de prima retenida a patrimonio alcanzó 0,8x para Coface Chile y 0,4x para el promedio de su grupo de pares, mientras que la industria registró 0,3x. Si bien el indicador de endeudamiento se mantiene acotado y coherente con el tipo de productos ofrecidos, Fitch incorpora que supera el promedio de sus principales compañías comparables, al ajustar los niveles de retención de cada compañía. La agencia contempla que el mayor endeudamiento está influido por una política de distribución de resultados comparativamente más amplia.

Política de Dividendos se Ajusta para Mantener Holgura Patrimonial

La política de dividendos de la compañía se va definiendo año a año en función de las necesidades de recursos para financiar el crecimiento de prima, así como los requerimientos de reservas de la compañía. Pese a ello, los niveles de distribución se muestran en promedio más amplios, significando un crecimiento orgánico patrimonial más acotado.

El indicador de cobertura patrimonial se muestra holgado a septiembre de 2017, con un patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo de 2,1x. Si bien la distribución de resultados históricamente ha sido alta, Fitch valora la flexibilidad en la distribución de los mismos al no presionar la holgura patrimonial definida como objetivo por el grupo.

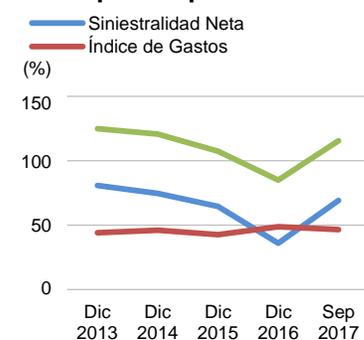
Desempeño Operativo

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Sep 2016	Sep 2017	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	74,7	64,7	36,1	21,8	69,2	Fitch espera que la compañía mantenga en promedio
Índice de Gastos Netos (%)	46,2	42,7	48,8	48,8	46,5	resultados operacionales positivos, favorecidos por
Costos de Administración/Prima Retenida (%)	37,1	44,3	53,6	53,0	49,7	ajustes en políticas de suscripción que han acotado
Índice Combinado (%)	120,8	107,3	85,0	70,6	115,7	los niveles de siniestralidad enfrentados por la
Índice Combinado Ajustado (%) ^a	103,1	90,8	65,5	59,3	88,5	compañía.
ROEA Anualizado (%)	7,4	17,3	18,8	23,5	2,3	

^a Incluye otros ingresos no operacionales netos asociados a cobros por servicios de análisis crediticios.

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Desempeño Operativo



Fuente: SVS y Fitch.

Indicadores de Desempeño Positivos

- Resultado Técnico Afectado por Siniestralidad Mayor
- Ingresos No Operacionales Favorecen Resultado Neto

Resultado Técnico Afectado por Siniestralidad Mayor

Coface Chile registró una caída fuerte en el resultado técnico, afectado principalmente por una mayor siniestralidad neta. A septiembre de 2017, el índice de siniestralidad neta de la cartera alcanzó 69,2% frente a 21,8% en 2016, período en el cual el indicador estuvo favorecido por volúmenes de recuperos importantes. Los niveles de siniestralidad son coherentes con la mezcla de productos de la compañía, el comportamiento del mercado local y el ciclo económico enfrentado el último año. El indicador de siniestralidad señalado está dentro de los márgenes incorporados por la compañía y se muestra competitivo frente al comportamiento del promedio de su grupo par (83,4%).

Ingresos No Operacionales Favorecen Resultado Neto

La compañía mostró una utilidad neta al cierre del tercer trimestre de 2017 equivalente a CLP121 millones, traducido en un indicador de resultados antes de impuestos sobre activos (ROAA) de

1,5% y de resultados sobre patrimonio (ROAE) de 2,3%. Si bien el resultado se mantiene positivo, este muestra una reducción frente a igual trimestre de 2016 (13,4% y 23,5% respectivamente), afectado principalmente por variaciones en los niveles de recupero. En términos comparativos, los resultados mostrados posicionan a la compañía desfavorablemente frente al promedio de sus pares, quienes obtuvieron indicadores de 8,6% y 18,5%, respectivamente.

Coherente con su orientación de negocios, un porcentaje relevante de los resultados se asocia a ingresos no operacionales. Estos, representados principalmente por cobros por servicios de análisis crediticios, son considerados por Fitch como parte de la operación y estrategia del negocio. Al ajustar los indicadores operacionales por dicha partida, la compañía muestra una siniestralidad neta de 52,6% y un indicador combinado ajustado de 88,5%. Ambos se incorporan positivamente en la clasificación asignada.

Inversiones y Liquidez

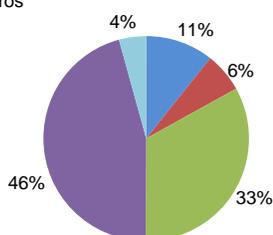
(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Sep 2016	Sep 2017	Expectativas de Fitch
Inversiones Financieras/Reservas Netas (x)	1,4	1,3	1,7	1,7	1,4	La agencia espera que la compañía mantenga un
Activos Líquidos/Patrimonio (x)	2,5	1,5	1,6	1,6	1,4	portafolio de inversiones altamente conservadora y líquido,
Inversiones Inmobiliarias/Patrimonio (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	alineado a las políticas del grupo
Resultado Inversiones (%)	3,4	3,0	2,0	2,2	2,0	

x: veces.
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Composición de Inversiones

A septiembre de 2017

- Bono Bancos
- Bono Empresa
- Bonos Estado
- Depósitos a Plazo
- Otros



Fuente: SVS y Fitch.

Perfil de Inversiones Conservador

Inversiones Financieras Concentradas en Instrumentos de Renta Fija

Coface Chile ha mantenido históricamente un perfil de inversiones conservador, acorde a las necesidades de liquidez del negocio y alineado a la política de su matriz. A septiembre de 2017, 95,7% del portafolio estaba compuesto por renta fija nacional, concentrados en depósitos a plazo emitido por bancos de la plaza (47,7%) y bonos del Estado de Chile (34,6%), lo que permitió ponderar un riesgo crediticio en categoría AA(cl).

Los indicadores de holgura de inversiones se mantienen adecuados y estables respecto a su comportamiento histórico. A septiembre de 2017, la compañía registró un indicador de superávit de inversiones sobre obligación de invertir reservas y patrimonio en riesgo de 28%, sobre el cual Fitch no espera variaciones relevantes.

Adecuación de Reservas

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Sep 2016	Sep 2017	Expectativas de Fitch
Reservas Netas/PRND (x)	1,4	1,1	1,2	1,2	1,4	La agencia espera una tendencia estable en los
Reservas de Siniestro/Reservas Técnicas (%)	72,4	58,0	68,4	68,9	69,0	indicadores de cobertura y adecuación de reservas,
Reservas Riesgo en Curso/Reservas Técnicas (%)	18,0	30,0	24,1	28,3	26,5	considerando que estas se alinean a la normativa
Reservas Insuficiencia de Prima/Reservas Técnicas (%)	9,7	12,0	7,5	2,8	4,5	vigente.
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%)	9,5	13,8	23,3	16,8	28,0	

PRND: prima retenida neta devengada x: veces.
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Reservas Acorde a la Mezcla de Producto

- Constitución de Reservas Acorde a Normativa Vigente
- Cobertura de Reservas Adecuada

Constitución de Reservas Acorde a Normativa Vigente

La normativa de seguros en Chile establece exigencias claras respecto a los requisitos de reservas y a su constitución. Fitch considera dichos requerimientos como rigurosos, en relación con el

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales. Estos, en general, se comparan favorablemente con la región y reflejan la visión prudencial del regulador.

contexto regional. En esta línea, Coface Chile cumple con los requerimientos de reservas exigidos por la normativa vigente.

A septiembre de 2017, 69,0% de las reservas técnicas se encontraba determinada por reservas de siniestro y 26,5%, por reservas de riesgo en curso. El porcentaje de reservas por insuficiencia de prima registró un aumento, pasando de 2,8% en septiembre de 2016 a 4,5% del total de reservas técnicas en septiembre de 2017, explicado principalmente por el incremento en el indicador combinado de la compañía.

Cobertura de Reservas Adecuada

Coface Chile ha fortalecido su cobertura de reservas medida por el superávit de inversiones sobre la obligación de invertir, registrando a septiembre de 2017 un índice de 28,0% superior respecto a los últimos períodos analizados.

Reaseguros

Los indicadores de retención mostrados por Coface Chile se mantienen estables respecto al año anterior. A septiembre de 2017, la retención de prima alcanzó 45,4%, superior al promedio de sus pares comparables (20,6%), lo cual responde a un alineamiento estratégico del grupo. La cesión de prima es entregada en su totalidad a su matriz Coface S.A., entidad clasificada por Fitch en escala internacional en 'A+' con Perspectiva Estable. La relación con su matriz y la calidad crediticia y reputacional de la misma limita ampliamente, a juicio de Fitch, el riesgo de contraparte involucrado en el proceso de cesión.

La compañía mantiene una combinación de contratos de reaseguros tanto proporcionales como no proporcionales. La parte proporcional está cubierta con un contrato cuota parte de 55% de cesión. En cuanto al no proporcional, mantiene contratos del tipo *stop-loss* que cubren adecuadamente la porción retenida, limitando la exposición del patrimonio. Al pertenecer a un grupo internacional, la compañía cuenta con un contrato exceso de pérdida que limita la siniestralidad global.

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

(CLP millones)

Balance General	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Sep 2017
Activos Liquidables	8,046	13,129	8,831	11,468	10,209
Efectivo Equivalente	297	1,326	1,581	1,584	311
Instrumentos Financieros	7,750	11,803	7,251	9,885	9,898
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	16,195	10,938	14,591	12,926	13,994
Deudores Prima	3,462	4,775	6,413	5,531	5,349
Deudores Reaseguro	7,650	733	1,814	826	1,463
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	5,083	5,429	6,363	6,569	7,182
Activo Fijo	92	74	60	101	98
Otros Activos	930	1,048	1,104	1,295	1,591
Total Activos	25,262	25,190	24,587	25,790	25,892
Reservas Técnicas	17,058	15,110	13,282	13,240	14,275
Riesgo en Curso	2,554	2,717	3,984	3,189	3,782
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro de 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	14,113	10,933	7,699	9,059	9,852
Reservas Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Otras Reservas	391	1,460	1,599	991	641
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	1,377	2,227	2,175	1,639	1,767
Deudas por Reaseguro	1,233	1,847	1,431	1,143	1,122
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	145	380	744	497	645
Otros Pasivos	1,904	2,631	3,237	3,879	2,697
Total Pasivos	20,340	19,968	18,694	18,758	18,739
Capital Pagado	3,854	3,854	3,854	5,187	5,187
Reservas	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	1,069	1,333	2,004	1,810	1,931
Otros Ajustes	0	34	34	34	34
Patrimonio	4,923	5,222	5,893	7,032	7,153
Estado de Resultados	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Sep 2017
Prima Retenida	6,839	6,716	6,361	5,024	4,125
Prima Directa y Aceptada	9,112	11,081	12,274	11,297	9,077
Prima Cedida	2,273	4,365	5,913	6,274	4,952
Variación Reservas	766	-60	364	-629	96
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	4,859	4,967	3,855	2,216	2,835
Directo y Aceptado	15,876	7,245	8,595	6,072	6,463
Cedido	11,018	2,279	4,740	3,857	3,627
Resultado Intermediación	3	(446)	(1,065)	(1,271)	(650)
Costo de suscripción	655	800	822	844	792
Ingresos por reaseguro	652	1,246	1,888	2,115	1,441
Otros gastos	647	1,058	961	1,032	517
Margen de Contribución	565	1,198	2,246	3,676	1,325
Costo de Administración	2,367	2,490	2,819	2,693	2,050
Resultado inversiones	370	422	307	228	160
Resultado Técnico de Seguros	(1,432)	(870)	(267)	1,212	(565)
Otros Ingresos y Gastos	874	703	690	700	775
Neto unidades reajustables	143	572	912	-469	-65
Resultado Antes de Impuesto	(414)	406	1,335	1,442	146
Impuestos	-107	28	376	226	25
Resultado Neto	-307	378	959	1,217	121

Fuente: SVS.

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 default 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 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 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 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 CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES 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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES 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 clasificaciones, 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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 clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones 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".