



CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliate of Standard & Poor's*

INFORME DE CAMBIO DE CLASIFICACIÓN

## CESCE Chile Aseguradora S.A.

Mayo 2010

[www.feller-rate.com](http://www.feller-rate.com)

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poors Credit Market Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.



CLASIFICADORA DE RIESGO

**CESCE CHILE S.A.**

<b>SOLVENCIA</b>	<b>A</b>
<b>PERSPECTIVAS</b>	<b>Estables</b>

Contacto: Eduardo Ferretti Fono: (562) 757 04 23

**Clasificaciones**

	Junio 2008	Mayo 2009	Mayo 2010
Obligaciones de seguros	Ei	Ei	A
Perspectivas	En desarrollo	En desarrollo	Estables

**FUNDAMENTACION**

La solvencia de Cesce Chile Aseguradora S.A. es satisfactoria. Se sustenta en una posición de negocios en plena etapa de formación de cartera, en una eficiente estructura de reaseguro y en un conservador perfil financiero. Relevante es también el soporte operacional de gestión de su administración y el apoyo del grupo controlador (CESCE España), cuya participación y compromiso con el proyecto local y latinoamericano es plenamente tangible.

CESCE Chile Aseguradora S.A. pertenece en un 85% al Consorcio Español de Aseguradoras de Crédito (CIAC), y en un 15% a URESPA S.A. entidad perteneciente a inversionistas locales vinculados al sector asegurador.

La posición de negocios ha ido solidificándose, ampliando su diversificación y participación, en una industria de creciente competitividad.

El desempeño técnico es todavía poco relevante, y depende fundamentalmente de la generación de ingresos de reaseguro, que contribuyen al gasto operacional.

El soporte de reaseguro es coherente con la etapa de formación de cartera contando con capacidad suficiente para dar soporte a sus clientes.

La estructura financiera refleja un perfil muy conservador, propio de la etapa de formación de negocios. Dada la severidad implícita en las carteras de Garantía y Crédito es relevante mantener niveles acotados de apalancamiento.

La cartera de inversiones se caracteriza por un sólido respaldo crediticio, liquidez adecuada y

rentabilidad satisfactoria. El superávit de inversiones es acotado, resguardo que en todo caso no afecta al amplio soporte que las inversiones totales logran respecto de los pasivos vigentes.

La proyección de equilibrio en resultados propuestos para 2010 es un factor de desempeño crediticio favorable, considerado en la clasificación.

**PERSPECTIVAS**

Las perspectivas de la clasificación se consideran estables. El Grupo CESCE mantiene una fuerte presencia en el continente latinoamericano, lo que constituye un sólido apoyo del grupo español al proyecto estratégico, contribuyendo a fortalecer la capacidad crediticia de la aseguradora.

**Resumen Financiero**

(En millones de pesos de Marzo de 2010)

	2008-12	2009-03	2009-12	2010-03
Prima Directa	511	216	1.426	274
Resultado de Operación	-247	-71	-198	-74
Resultado de Inversiones	28	7	57	35
Resultado del Ejercicio	-229	7	-47	-45
Total Activos	2.324	2.621	2.956	2.875
Inversiones	2.139	2.328	2.332	2.259
Patrimonio	1.969	2.248	2.198	2.165
Participación de Mercado (Gtía y Crédito)	1,5%	2,8%	4,1%	3,2%
Endeudamiento Total	0,18	0,17	0,35	0,33
Gasto Neto	444,8%	382,2%	190,1%	243,8%
Siniestralidad	35,6%	12,2%	7,9%	11,0%
Margen Técnico	231,1%	309,1%	303,7%	210,8%
Retención Neta	11,1%	10,0%	10,0%	12,4%
Rentabilidad Inversiones (A)	2,6%	1,2%	2,5%	6,0%
Rentabilidad Patrimonio (A)	-23,3%	1,4%	-2,2%	-8,3%

## CESCE CHILE Aseguradora S.A.

---

### HECHOS RELEVANTES

- **Aportes de capital.** Inicialmente la aseguradora inició sus actividades con un capital de UF 94 mil. Posteriormente los accionistas han efectuado diversos aportes destinados a apoyar la gestión de negocios y cubrir los déficits propios de la puesta en marcha. Actualmente existe una línea disponible hasta por \$120 millones para futuros aportes.
- **Efectos del terremoto.** La aseguradora no es propietaria de bienes raíces en la zona afectada. El bien raíz propio no registra daños. La zona de catástrofe de mayor impacto es apoyada a través de corredores. Hasta la fecha del informe no hay siniestros relevantes por impagos o garantías, generados a raíz del terremoto.
- **Resultados 2009 de la casa matriz.** En 2009 los montos asegurados por CESCE España disminuyeron, a causa de la menor actividad económica en el mundo entero, y por la aplicación de criterios más rigurosos de selección de riesgos. No obstante, lograron utilidades por €18 millones, recuperándose del fuerte impacto negativo registrado durante el año 2008.

### FORTALEZAS Y RIESGOS

#### **Fortalezas y oportunidades.**

- *Administración con sólido prestigio local.*
- *Apoyo de gestión de los accionistas.*
- *Eficiente organización interna.*
- *Reaseguradores de fuerte capacidad crediticia.*
- *Programa de reaseguro muy conservador.*
- *Etapas de ingreso marcada por un escenario favorable para aplicar tarifas más duras.*
- *Presiones de demanda post terremoto, en el sector de la construcción privada y pública, demandará nuevas coberturas para seguros de garantía.*

#### **Riesgos propios**

- *Etapas de formación de cartera, en entorno de nuevos partícipes puede generar presiones sobre el desempeño técnico.*

#### **Riesgos de la Industria**

- *Alta exposición potencial a pérdidas individuales y acumulaciones de riesgos.*
- *Riesgo de impagos aumenta ante escenarios económicos deprimidos.*
- *Escenario post terremoto inhibe temporalmente la actividad económica y amplía los riesgos de impagos.*
- *Fuerte competencia por la presencia de prácticamente todos los actores internacionales del rubro.*
- *Alta dependencia al ciclo de tarifas internacionales y de capacidades de reaseguro.*
- *Riesgos de la crisis financiera y económica mundial permanecen presentes, afectando grupos de países relevantes.*

---

## CESCE CHILE Aseguradora S.A.

---

### ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

CESCE Chile Aseguradora S.A. inició sus actividades en junio de 2008, con un capital inicial de UF 94 mil. La compañía pertenece en un 85% al Consorcio Español de Aseguradoras de Crédito (CIAC), y en un 15% a URESPA S.A. entidad perteneciente a inversionistas locales vinculados históricamente al sector asegurador, fundamentalmente de seguros generales.

CIAC está conformado por CESCE (España) 51,78%, BBVA 14,36%, Banco Santander 14,36%, y la reaseguradora alemana Munich Re con el 19,50%. Su objetivo es desarrollar el proyecto de seguros de crédito y caución en el continente americano.

CESCE (Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación) es controlada mayoritariamente por el estado español, en conjunto con entidades bancarias y en menor escala por aseguradoras. Cuenta con clasificación A-/stable según S&P, otorgada el 22 de diciembre 2009.

Entre sus coberturas, en España CESCE otorga garantías a las operaciones de crédito otorgadas por el Estado Español al sector empresarial, segmento que representa no más de un 10% de sus actividades.

La estructura de gestión y operaciones que caracteriza a CESCE, y sobre la cual descansan también las filiales de CIAC (Latinoamérica), se caracteriza por la división de funciones, destacando la gestión de información, la administración de riesgos y el soporte operacional.

En 2009 los ingresos brutos de CESCE España disminuyeron, a causa de la menor actividad económica en el mundo entero, y por la aplicación de criterios muy rigurosos de selección de riesgos. No obstante, lograron utilidades por €18 millones, recuperándose del fuerte impacto del año 2008.

#### **Administración**

La administración de CESCE Chile está conformada por profesionales de dilatada experiencia en el mercado asegurador local de seguros generales. La estructura organizacional ha ido aumentando de tamaño a medida que crece la dinámica de negocios. En el directorio local participa Javier Ibañez, Director Internacional de Cesce España, quien ostenta el cargo de Vicepresidente de Cesce Chile.

La base operacional ha ido también fortaleciéndose, contando actualmente con soporte de alta tecnología y automatización, además de disponer de una red de comunicación moderna, con corredores y clientes.

### POSICIÓN COMPETITIVA

Conforme a la normativa local, y también aplicada a nivel internacional, las aseguradoras de seguros de créditos son de giro exclusivo. CESCE Chile está actualmente comercializando seguros de crédito interno y de exportación, nichos en que sólo pueden desempeñarse las aseguradoras especializadas de la industria nacional. No obstante, desde sus inicios, su principal foco de negocios ha sido el seguro de garantías, segmento donde ha debido competir con toda la industria.

Este segmento de los servicios financieros cubre el riesgo de pérdida patrimonial ante el incumplimiento del sujeto de riesgo. En seguros de crédito el tomador de la póliza es el asegurado, quien se cubre de pérdidas patrimoniales ante el incumpli-

## CESCE CHILE Aseguradora S.A.

---

miento crediticio de sus clientes deudores. En seguros de garantía el tomador de la póliza es el sujeto de riesgo, quien indemniza a un tercero contra el incumplimiento de sus compromisos operacionales.

El sector se ha tornado extremadamente competitivo. Está compuesto por cinco entidades, la última de ellas, de carácter local, ingresada en diciembre de 2009. Recientemente la SVS autorizó a una sexta aseguradora de origen internacional, perteneciente al grupo Euler Hermes, que se caracteriza por su fuerte posición competitiva mundial. El sector garantía es también un segmento muy competitivo, donde no sólo participan aseguradoras sino también la banca, a través de las boletas de garantía.

Las compañías deben competir vía servicios y tarifas, incidiendo en presión en los precios, pero que contribuyen con sus novedosas estrategias a la profundización del mercado. La presencia de entidades extranjeras en la propiedad y gestión de riesgos, además del apoyo de reaseguro, se traduce en conservadoras políticas de suscripción y alta capacidad de operación. También se traduce en una elevada capacidad de reaseguro y respaldo crediticio, que le permiten participar en negocios de gran envergadura. Todo ello ha contribuido a conformar un entorno extremadamente competitivo. A su vez, ha permitido fortalecer la calidad crediticia de la actividad empresarial del país y, expandir el uso de coberturas de crédito a un sector más masivo de riesgos.

La cartera de riesgos vigentes de CESCE está actualmente constituida fundamentalmente por negocios de garantía. No obstante, en términos de nuevos negocios y renovaciones de coberturas el portafolio muestra, a marzo 2010 una favorable tendencia al equilibrio. La espera obedeció fundamentalmente a una decisión estratégica vinculada a la situación crediticia global. La aseguradora cuenta con pólizas propias, recientemente inscritas para operar en estos segmentos (Master Institucional).

La diversificación de riesgos es acotada, aunque su sostenido crecimiento le permite ir aumentando la dispersión, tanto por sectores como por distribución geográfica. La gestión comercial es un pilar relevante de la etapa estratégica, desarrollando un plan acorde a la etapa de penetración y diferenciación que enfrenta.

La distribución se basa en el apoyo de un selecto grupo de corredores especializados, agregando periódicamente nuevos canales con mayor dispersión geográfica.

La aseguradora ingresó al mercado en junio de 2008, ad portas de una de las principales crisis crediticias globales. El deterioro del escenario crediticio afectó a amplios sectores de la economía, incrementando la frecuencia de los incumplimientos, pero también la demanda por cobertura. Sin duda, el escenario de riesgo internacional afectó fuertemente a la industria global del seguro de crédito. Las casas matrices debieron endurecer su política comercial, ajustando tarifas, límites de cobertura y exposición a ciertos sectores, lo que permitió a CESCE enfrentar el escenario comercial con mejores posibilidades de desarrollar acuerdos de negocios, aunque sobre una base de mayor riesgo relativo.

En 2009 la estructura de la industria reflejó reestructuraciones de carteras, aumento de las primas promedio pero también, una paulatina corrección de los resultados.

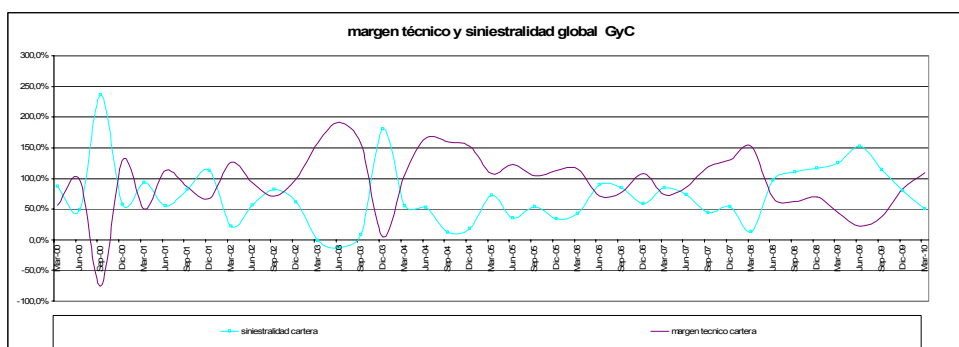
Según las proyecciones de los ejecutivos del sector el año 2010 estará marcado por mayor competitividad y estabilidad de precios. Con todo, los acontecimientos re-

CESCE CHILE Aseguradora S.A.

cientos del entorno europeo podrían mantener las presiones crediticias en niveles de riesgo superior, lo que supondría escenarios todavía duros para el mercado global del seguro de crédito.

**ASPECTOS TÉCNICOS**

A lo largo de los años el desempeño técnico del segmento “garantía y crédito” ha mostrado consistencia con el perfil de riesgos suscritos. Como es propio de este segmento, la volatilidad de las carteras es elevada, debido al riesgo de severidad que las caracteriza. El cuadro siguiente refrenda lo señalado a nivel de industria. Desde el año 2000 a la fecha se han reportado al menos tres ciclos de alta siniestralidad. El último de ellos de mayor duración, a partir de junio 2008.



Por ello, la calidad del programa de reaseguro, y niveles de leverage adecuados juegan un papel fundamental en el rendimiento y soporte patrimonial de cada aseguradora.

En etapas de formación de cartera la retención de primas suele ser bastante baja, debiendo utilizar protecciones operativas para complementar la estructura mitigadora de volatilidad.

A medida que la cartera aumenta de tamaño y diversificación es viable aumentar la retención y la exposición patrimonial local. Con todo, a pesar de la madurez de la industria se mantienen niveles bastante conservadores de retención y endeudamiento.

CESCE ha actuado en consecuencia, con tasas muy conservadoras de retención local, utilizando reaseguro externo. La estructura de retención de la aseguradora se basa en mecanismos simétricos, que comparten la suerte con el reasegurador.

La siniestralidad del ciclo 2008/2010 ha sido muy baja, aunque con cierto deterioro, registrado durante el primer trimestre 2010, que afectó con alguna severidad al ramo Garantía y en menor escala al seguro de crédito Exportación.

Las comisiones de reaseguro son una componente relevante del ciclo actual, logrando generar retornos técnicos que contribuyen al financiamiento de una proporción importante de los gastos operacionales.

Los costos de los seguros de exceso de pérdida dependen de los ciclos de precios del reaseguro. Durante el primer trimestre 2010 se percibieron aumentos en el gasto respecto del año anterior.

## CESCE CHILE Aseguradora S.A.

---

Las reservas de “ocurridos y no reportados” son todavía irrelevantes. Los recuperos de siniestros, que forman parte importante del ciclo operacional del seguro de crédito y garantías, comienzan a formar parte del flujo de costos.

La aseguradora se ha dotado de una sólida plataforma de suscripción, independiente de la gestión comercial, y con niveles predeterminados de autoridad para aprobar operaciones, lo que genera una adecuada independencia en las decisiones de negocios.

### **Reaseguro**

El programa de reaseguro se sustenta en una protección proporcional “cuota parte”, unido a una capacidad operativa, que le permite mantener un equilibrio adecuado con los niveles de ingresos de primas de la etapa de formación de cartera.

Cuenta además, con capacidad facultativa, otorgada generalmente por el mismo programa de reaseguro.

En relación al perfil de retención de riesgos, el volumen de patrimonio local es muy adecuado y no se ve expuesto significativamente.

Las cesiones de reaseguro se distribuyen entre Munich-Re, Allianz-Re, Swiss-Re y Hannover-Re, En enero 2010 ingresó además Axis-Re. Estas entidades cuentan con una sólida calidad crediticia y experiencia en el segmento. Comparten tanto los reaseguros proporcionales como la capacidad operativa.

### **ESTRUCTURA FINANCIERA**

Debido a la etapa de desarrollo, la estructura financiera de CESCE es muy conservadora, no generando presiones propias del crecimiento. El 77% de los activos son inversiones y el 25% de los pasivos son reservas y otras obligaciones.

A medida que aumente la actividad comercial irá aumentando el peso relativo de otros activos y reservas. Actualmente la calidad de la cuenta de deudores por primas es alta, evidenciado por una muy limitada provisión de incobrables.

El patrimonio actual está determinado por las exigencias de carácter mínimo (UF 90 mil) lo que, unido a una estructura de baja retención de riesgos, permite a CESCE contar con un amplio soporte patrimonial.

En 2009 el flujo de caja operacional fue deficitario, reflejando la etapa de formación de negocios. Un aporte de capital por \$240 millones cubrió las necesidades de caja y de patrimonio mínimo regulatorio, que se había visto presionado debido a las pérdidas generadas durante el año.

La entidad registra algunas transacciones con entidades relacionadas, fundamentalmente por asesorías técnicas entregadas por CIAC.

A marzo de 2010 la compañía reportó un flujo operacional equilibrado, logrando mantener el volumen de su cartera de inversiones.

El superávit de inversiones representativas es acotado, sólo de un 2,6%, lo que podría generar alguna presión regulatoria transitoria. No obstante, los accionistas mantienen una línea de aporte patrimonial abierta por unos \$120 millones, que según lo señalado por la administración le debiera permitir complementar la estructura financiera en un escenario de crecimiento muy dinámico o de déficits en resultados.

## CESCE CHILE Aseguradora S.A.

---

### EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Las inversiones de la compañía cubren en 3,9 veces sus reservas técnicas, cobertura muy satisfactoria, que responde al tamaño y estructura de reaseguro actuales. El endeudamiento regulatorio alcanza a 0,36 veces a marzo de 2010, reflejando una situación patrimonial muy holgada, con flexibilidad para enfrentar escenarios técnicos adversos.

La estructura de operaciones de CESCE requiere de una alta componente de gastos fijos. También es relevante la inversión inicial en sistemas de producción y soporte de sistemas. La compañía dispone de un bien raíz de uso propio, destinado a base de operaciones y no necesita red de oficinas.

El gasto en remuneraciones es proporcionalmente alto, debido a que las compañías de seguros de créditos y garantías requieren de una estructura operacional basada en una planta profesional de especialistas, relacionados con análisis crediticio y capacidad comercial.

La elevada proporción de riesgos que CESCE traspasa al reasegurador genera bajos volúmenes de prima retenida, que aporta ingresos por comisiones de reaseguro. El margen de contribución, así obtenido, logra financiar una alta proporción de los gastos operacionales y comerciales.

El Gasto Neto es elevado y, aunque la siniestralidad es todavía acotada, no se alcanza aun el punto de equilibrio operacional, reportándose pérdidas contables de última línea por \$45 millones a marzo 2010.

Los ingresos financieros generados por inversiones aportan y contribuyen con una pequeña fracción de los gastos operacionales.

Tradicionalmente las aseguradoras de crédito perciben ingresos por la venta de informes comerciales, negocio que no involucra asumir riesgos de crédito sino más bien de prestigio operacional. CESCE todavía no registra ingresos relevantes por ese concepto.

La corrección monetaria ha generado alguna volatilidad sobre los ingresos, producto de ajustes al nivel de precio impactando debido al elevado volumen relativo de patrimonio.

Los planes de expansión de CESCE evolucionan hacia escenarios de mayor encaje de primas. Ello pudiera generar ajustes a la tasa de siniestralidad, principal elemento cuya proyección está sujeta a volatilidad.

Por otra parte, la mayor competitividad que está registrando la industria incide en un año 2010 más ajustado. Con todo, el plan de negocios priorizará la obtención del equilibrio en el resultado neto a partir de este año.

### INVERSIONES

La política de inversiones de la compañía es conservadora pero, a su vez evidenciando un perfil de amplia diversificación de activos de carácter financiero.

El portafolio es gestionado con recursos propios, bajo un régimen que privilegia niveles adecuados de liquidez, volatilidad y calidad crediticia. El 82% de la cartera está constituida por renta fija, principalmente depósitos a plazo, letras hipotecarias, bonos corporativos y fondos mutuos de corto plazo. En 2008 se registraban inver-

## CESCE CHILE Aseguradora S.A.

---

siones estatales, pero que fueron enajenadas durante el año 2009 adquiriendo cuotas de fondos mutuos.

Los activos inmobiliarios corresponden fundamentalmente al piso institucional y algunas inversiones en equipos propios.

La rentabilidad es satisfactoria considerando el perfil de inversiones y las restricciones regulatorias del segmento.

### SOLVENCIA

La solvencia de la compañía es satisfactoria. Se sustenta en una posición de negocios en plena etapa de formación de cartera, en una eficiente estructura de reaseguro y en un conservador perfil financiero. Relevante es también el soporte operacional de gestión de su administración y el apoyo del grupo controlador (CESCE España), cuya participación y compromiso con el proyecto local y latinoamericano es plenamente tangible.

CESCE Chile Aseguradora S.A. pertenece en un 85% al Consorcio Español de Aseguradoras de Crédito (CIAC), y en un 15% a URESA S.A. entidad perteneciente a inversionistas locales vinculados al sector asegurador.

La posición de negocios ha ido solidificándose, ampliando su diversificación y participación, en una industria de creciente competitividad.

El desempeño técnico es todavía poco relevante, y depende fundamentalmente de la generación de ingresos de reaseguro, que contribuyen al gasto operacional.

El soporte de reaseguro es coherente con la etapa de formación de cartera contando con capacidad suficiente para dar soporte a sus clientes.

La estructura financiera refleja un perfil muy conservador, propio de la etapa de formación de negocios. Dada la severidad implícita en las carteras de Garantía y Crédito es relevante mantener niveles acotados de apalancamiento.

La cartera de inversiones se caracteriza por un sólido respaldo crediticio, liquidez adecuada y rentabilidad satisfactoria. El superávit de inversiones es acotado, resguardo que en todo caso no guarda relación con el soporte que las inversiones totales logran respecto de los pasivos vigentes.

La proyección de equilibrio en resultados propuesto para 2010 es un factor de desempeño crediticio favorable.

El Grupo CESCE mantiene una fuerte presencia en el continente latinoamericano, lo que constituye un sólido apoyo del grupo español al proyecto estratégico, contribuyendo a fortalecer la capacidad crediticia de la aseguradora.