

Cesce Chile S.A.
Junio 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros	Ei En Observación	Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	Aldo Reyes D. Gonzalo Neculmán G. 56-2-433 5200 56-2-433 5201 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
Perspectiva de Riesgo			
EEFF base	31 de Marzo 2009	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Estado de Resultados Individual				
Cifras en Miles de \$ de marzo de 2009	Jun-08	Sep-08	Dic-08	Mar-09
Ingresos por Primas Devengadas	795	11.361	25.835	19.690
Prima Directa	35.467	226.368	502.117	215.910
Prima Retenida Neta	3.547	22.636	55.855	21.590
Siniestros Directos	0	0	-63.819	-39.404
Siniestros Netos	0	0	-6.384	-3.940
R. Intermediación	8.583	58.217	123.300	55.553
Margen de Contribución	7.726	64.468	129.085	66.745
Costo de Administración	-71.383	-192.422	-371.735	-138.060
Resultado Operacional	-63.656	-127.953	-242.650	-71.315
Resultado de Inversión	15.622	28.992	27.300	6.767
Resultado Final	-59.512	-129.711	-225.221	7.289

Balance General Individual				
Cifras en Miles de \$ de diciembre de 2008	Jun-08	Sep-08	Dic-08	Mar-09
Inversiones Financieras	1.696.678	1.696.917	1.676.688	1.901.475
Otras Inversiones	342.561	424.126	423.734	421.045
Otros Activos	109.249	105.818	74.314	108.739
Total Activos	2.169.334	2.253.787	2.281.405	2.614.707
Reservas Técnicas	24.111	139.846	282.953	295.549
Otros Pasivos	239.006	79.094	72.002	76.931

Patrimonio	1.906.773	2.038.073	1.932.979	2.242.227
Total Pasivos	2.169.334	2.253.787	2.281.405	2.614.707

Opinión

Cesce Chile Aseguradora S.A. (Cesce) es una compañía que se orienta al negocio de seguros de créditos y garantías. Pertenece al grupo español Consorcio Internacional de Aseguradora de Crédito.

El objetivo de **Cesce** - en conformidad con el *know how* y desarrollo de su matriz – es la comercialización de seguros de garantías y seguros de créditos, orientados éstos últimos a los mercados locales y exportador.

La clasificación de riesgo en categoría *Ei* asignada a los contratos de seguros emitidos por **Cesce** es exclusiva, y directa consecuencia del escaso tiempo de operación (alrededor de un año), lo que no permite disponer de información suficiente para pronunciarse razonablemente respecto a su comportamiento, riesgo y, por ende, su capacidad de pago.

Sin perjuicio de lo anterior, se visualiza como positiva la suscripción de pólizas que ha tenido la compañía en el primer año de operación, lo que se suma al bajo costo logrado por siniestros ocurridos. Sin embargo, se espera que a futuro se genere una mayor cantidad de siniestros producto de un funcionamiento estadísticamente normal de la cartera.

También cabe señalar que, en opinión de **Humphreys**, es probable que para el año 2009 la actual coyuntura económica afecte negativamente las utilidades de la compañía, situación natural para este tipo de actividad, pues gran parte de sus ingresos provienen del negocio de asegurar el pago de las deudas comerciales, las cuales se ven necesariamente resentidas bajo escenarios recesivos. Con todo, el nivel y calidad de las inversiones de la compañía, así como su estructura de reaseguros, representan un adecuado respaldo para responder a las obligaciones contraídas.

El mercado natural de la compañía, además de **Cesce**, está conformado por otras tres sociedades de idéntico giro, dos de ellas controladas por capitales extranjeros y una por capitales nacionales, aunque con participación de inversionistas foráneos.

En cuanto a la perspectiva de clasificación, ésta se califica "*En Observación*" principalmente por que se estima que en el mediano plazo podría contarse con una cantidad de información suficiente para poder pronunciarse respecto a la clasificación de la compañía.

Definición de Categoría de Riesgo

Categoría Ei

La compañía no dispone de estados financieros con suficiente información a la fecha de clasificación.

Hechos Recientes

Durante los tres primeros meses del año el primaje directo de la compañía alcanzó los MM\$ 215 y la prima retenida ascendió a MM\$ 21. En cuanto al *stock* de seguros vigentes, éste asciende a 794 pólizas, de las cuales el 98% pertenece a seguros de garantía. Por su parte, los costos por siniestros sumaron casi MM\$ 4 en términos netos.

Los resultados de intermediación representaron un ingreso de MM\$ 55. En términos relativos, la relación entre el resultado de intermediación sobre la prima directa alcanzó durante los tres primeros meses de 2009 el 25%.

Respecto a los gastos de administración, éstos ascendieron a MM\$ 138, los cuales al medirse sobre la prima directa alcanzaron una relación de 63,9%. A su vez, el producto de inversiones presentó ganancias en el primer trimestre situándose en MM\$ 6,7.

Con todo, la compañía, en el primer trimestre del año, obtuvo un ingreso operacional de menos MM\$ 71 y una utilidad final de MM\$ 7,2.

Antecedentes Generales

Historia y Propiedad

Cesce fue constituida en febrero de año 2008. Conforme a su giro, puede suscribir pólizas de seguros de créditos (domésticos y exportación), pólizas de garantía y pólizas de fidelidad.

La propiedad de la compañía se distribuye entre dos accionistas: Consorcio Internacional de Aseguradores de Crédito (C.I.A.C), con el 85% de la propiedad, e Inversiones Urespa S.A., con el 15% restante. C.I.A.C. pertenece en un 51,78% a **Cesce** España; en un 14,36% a los bancos españoles BBVA y Santander, y en un 19,5% a la reaseguradora Alemana Munich Re. La propiedad de Inversiones Urespa S.A. se relaciona con un grupo de profesionales chilenos.

El directorio de la sociedad está conformado por cinco miembros titulares y cuatro suplentes. Los directores delegan la administración a la gerencia general, de la cual dependen tres áreas. En los siguientes cuadros se presentan los nombres de los directores y plana ejecutiva de la compañía:

Principales Ejecutivos	
Uriarte Plazaola Mikel	Presidente del Directorio
Ibáñez López-Doriga Francisco	Vicepresidente
Imedio Serrano Luis	Director
Terrazas Terrazas Ángel	Director
Pérez Jiménez José María	Director
Uriarte Echavarría María	Director Suplente
Cabezas López Víctor	Director Suplente
Rigal Mengibar Juan José	Director Suplente
García - Valdecasas Antonio	Director Suplente
Espinoza Toro Julio Enrique	Gerente General
Pacheco Matus Germán	Gerente Comercial
Martínez Riquelme Marcelo	Subgerente Técnico
Ugalde Víctor	Subgerente de Finanzas

Grupo Controlador

Consortio Internacional de Aseguradora de Crédito (C.I.A.C.) es una sociedad anónima en la cual participa mayoritariamente (51%) la compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación S.A. (**Cesce**), que se desempeña en el negocio de seguros y reaseguros. La propiedad de la entidad pertenece mayoritariamente al Gobierno Español.

C.I.A.C. se constituyó en el año 2001 con el fin de desarrollar el Seguro de Crédito y Caucción en el mercado Americano; a la fecha de la clasificación, esta compañía tiene presencia en México, Venezuela, Colombia, Brasil, Perú, Uruguay y Argentina.

Generación de Caja

Durante este primer año de operación la empresa ha tenido generación de caja negativo, producto de gastos elevados, dado su tamaño aún reducido y los desembolsos propios del inicio de operaciones, aunque se espera que esto se revierta con el tiempo. A continuación se presenta un cuadro que detalla la generación de caja.

Flujos (M\$)	Jun-08	Sep-08	Dic-08	Mar-09
Venta Total	34.419	227.565	513.976	215.910
Venta Directa	17.154	13.201	100.192	0
Venta Intermediarios	17.265	214.364	413.784	215.910
Prima Aceptada	0	0	0	0
Apoyo de Reaseguro	11.771	81.855	235.560	110.096
Siniestros Cedidos	0	0	58.791	35.464
Reaseguro Cedido	11.771	81.855	176.769	74.632
Total Ingresos	46.190	309.420	749.536	326.006
Costo de Siniestros	0	0	-65.326	-39.404
Siniestros Directos	0	0	-65.326	-39.404
Siniestros Aceptados	0	0	0	0
Reaseguro Aceptado	0	0	0	0
Costo Reaseguros	-32.446	-208.471	-463.911	-197.375
Prima Cedida	-30.977	-204.809	-456.802	-194.320
Exceso de Pérdidas	-1.469	-3.662	-7.109	-3.055
Gastos + Intermediación	-72.716	-216.769	-431.072	-157.139
Intermediación Directa	-3.442	-23.330	-50.557	-19.079
Costo de Administración	-69.274	-193.439	-380.515	-138.060
Total Egresos	-105.162	-425.240	-960.309	-393.918
Flujos Netos	-58.972	-115.820	-210.773	-67.912

Otros Ingresos	0	0	-850	10.577
Flujo Neto + Otros Ingresos	-58.972	-115.820	-211.623	-57.335

Capitales Asegurados

Los montos asegurados promedio presentan niveles un poco superiores a los del mercado. Medido como monto asegurado promedio sobre patrimonio, la compañía expone un 3,5% por cada póliza siniestrada, lo cual se reduce a un 0,35% si se consideran los siniestros retenidos (sin tomar en cuenta los contratos de excesos de pérdidas). Lo cuadros siguientes muestran este indicador segregado en las líneas de negocios que posee la compañía.

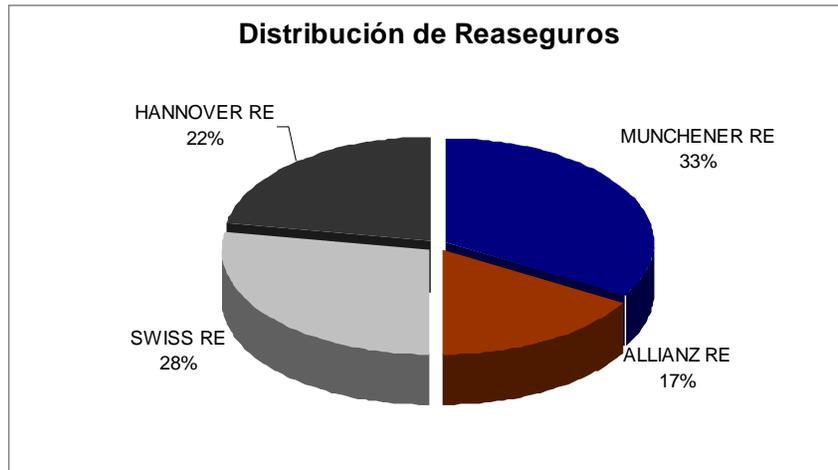
Monto Asegurado Promedio Sobre Patrimonio				
	Jun-08	Sep-08	Dic-08	Mar-09
Garantía	1,1820%	1,4655%	1,4860%	1,3555%
Seg. Crédito Ventas a plazo		6,1986%	22,6251%	194,1246%
Seg. Crédito Exportaciones		80,6794%	46,4462%	60,5648%
TOTAL	1,1820%	1,6836%	1,7967%	3,5024%

Monto Asegurado Retenido Promedio Sobre Patrimonio				
	Jun-08	Sep-08	Dic-08	Mar-09
Garantía	0,1181%	0,1466%	0,1486%	0,1356%
Seg. Crédito Ventas a plazo		0,6345%	2,2406%	19,4131%
Seg. Crédito Exportaciones		8,0533%	4,6497%	6,0580%
TOTAL	0,1181%	0,1684%	0,1796%	0,3503%

Reaseguros

Cesce retiene sólo un 10% de la prima directa, por lo cual se hace importante conocer la política de reaseguros. Ésta viene dada por la matriz en España, sin perjuicio que la compañía en Chile tenga la facultad de negociar algunos de estos contratos. En este sentido, es destacable la cesión de prima a compañías de prestigio mundial en el mercado de reaseguros y con buena

clasificación de riesgo. La distribución de los reaseguros a marzo de 2009 se muestra a continuación.



Inversiones

Las inversiones de la compañía, un 88% de sus activos, están esencialmente en renta fija y en el área inmobiliaria, 79% y 18,1%, respectivamente, mientras que un 0,85% de las inversiones están en renta variable. El cuadro siguiente muestra la distribución de las inversiones a marzo de 2009.

Distribución de Inversiones	
Renta Fija	79,0%
Renta Variable	0,8%
Caja y Banco	2,1%
Inmobiliarias	18,1%

Cartera de Productos

Los seguros de créditos destacan por ser un tipo de pólizas que pueden ser emitidas exclusivamente por sociedades de giro específico, característica que reduce la oferta del

mercado a sólo cuatro compañías. A marzo de 2009, **Cesce** poseía una participación de mercado de 0,31% en ventas a plazo y de 1,74% en seguros de exportación.

En contraposición, los seguros de garantías pueden ser comercializados por cualquier compañía de seguros generales. Además, este tipo de producto compite con las boletas bancarias, instrumentos de amplia difusión en el mercado nacional. A marzo de 2009 **Cesce** tenía un 10,6% de participación, medido en términos de prima directa.

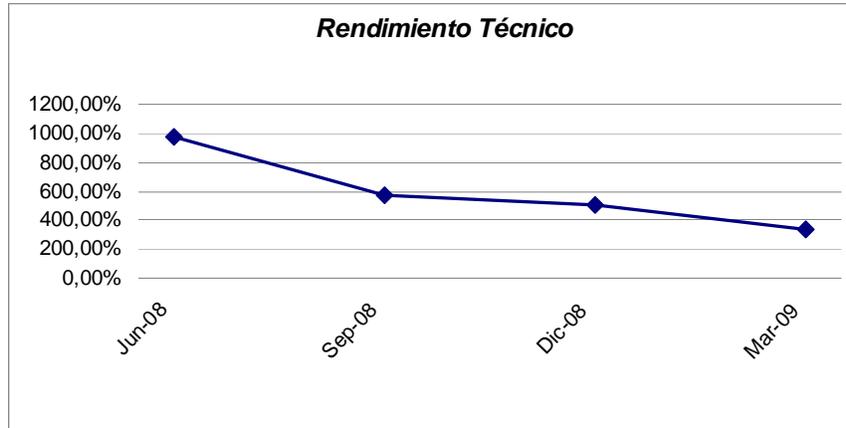
Individualmente, la distribución relativa de los productos comercializados por la compañía corresponden a los seguros de garantía (77,6%), seguros de crédito de ventas a plazo (5,7%) y seguros de crédito de exportaciones (16,7%). A continuación, la distribución de la prima directa y del margen para los últimos períodos:

	Distribución de la Prima	Distribución del Margen
	Mar-09	Mar-09
Garantía	77,6%	80,8%
Fidelidad	0,0%	0,0%
Seg. Crédito Ventas a plazo	5,7%	11,4%
Seg. Crédito Exportaciones	16,7%	7,8%

Análisis Financiero

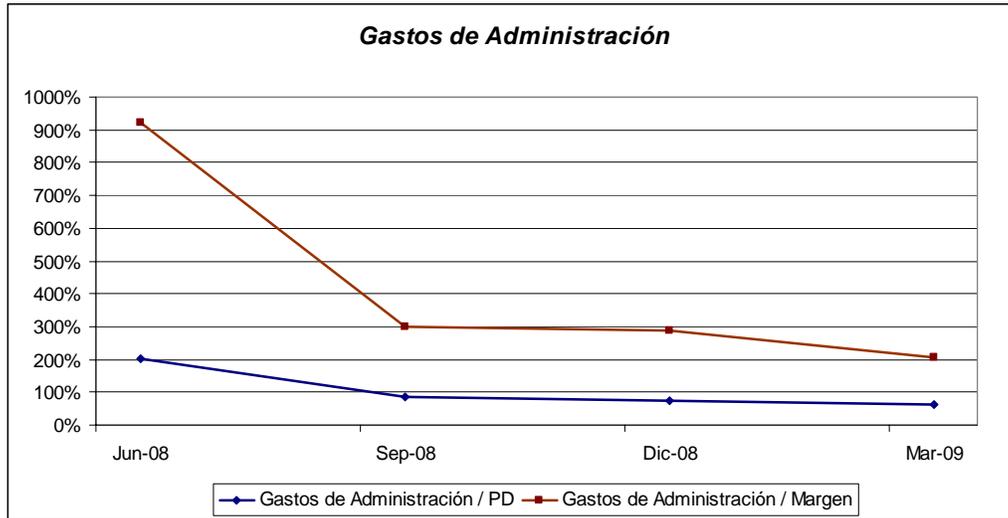
Rendimiento Técnico y Siniestralidad

Los indicadores de rendimiento técnico y de siniestralidad, dada la poca historia que posee la compañía, no pueden ser considerados como representativos de largo plazo. A marzo de 2009, **Cesce** presentaba altos niveles de rendimiento técnico y bajos niveles de siniestralidad. Sin embargo, es esperable que en el mediano plazo los indicadores converjan hacia niveles comparables con los otros operadores del mercado. Los siguientes gráficos muestran el rendimiento técnico y la siniestralidad para el primer año de operación.



Margen y Gastos

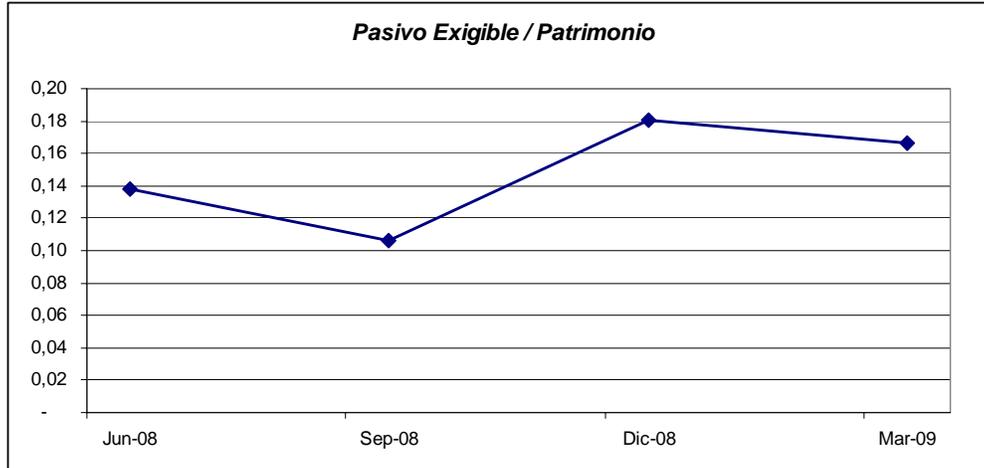
La eficiencia de la compañía, medida en términos de gastos de administración sobre margen o sobre prima directa, comenzó a mostrar niveles más acordes con el mercado. Si bien este indicador ha tendido a disminuir en menor proporción en el último periodo, se espera que siga convergiendo a estos estándares. La evolución de lo descrito anteriormente se observa en el gráfico siguiente.



Endeudamiento y Posición Patrimonial

A la fecha de clasificación, **Cesce** muestra niveles de endeudamiento más bajos que los de su mercado relevante, debido principalmente a la menor suscripción de pólizas de sus competidores. Por lo tanto, observamos un nivel de endeudamiento de 0,17 veces, mientras que su mercado relevante presenta niveles de endeudamiento de 0,39, 0,98 y 2,3 veces.

En tanto, la compañía no ha presentado grandes variaciones en el patrimonio, situándose en \$ 2.242 millones de patrimonio a marzo de 2009.



“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”