

INFORME DE CLASIFICACION

**CESCE CHILE  
ASEGURADORA S.A.**

JUNIO 2011

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 03.06.11  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.11

	Mayo. 2010	Mayo. 2011
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estable	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

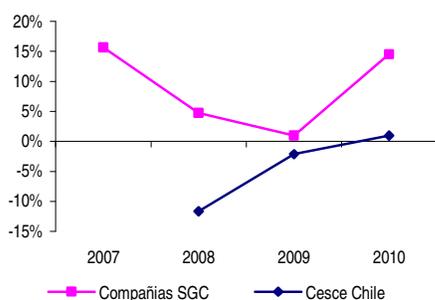
### Cifras relevantes

Millones de pesos a marzo de 2011

	2009	2010	Mar-2011
Prima directa	1.487	2.020	543
Resultado operacional	-206	-166	-15
Resultado de inversiones	59	189	24
Resultado neto	-49	22	6
Activos totales	3.084	3.413	3.397
Inversiones	2.433	2.551	2.718
Patrimonio	2.293	2.295	2.289

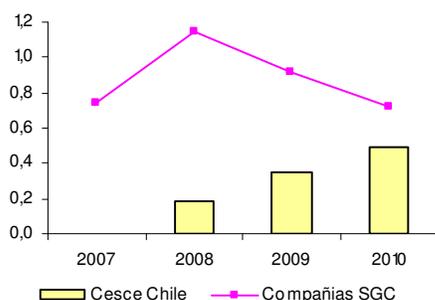
Siniestralidad	10,3%	70,7%	51,8%
Gasto Neto	243,6%	103,5%	64,0%
Ratio Combinado	253,9%	174,2%	115,8%

### Rentabilidad patrimonial de la Industria SGC



### Endeudamiento

Nº veces



Analista: Esteban Peñailillo  
esteban.penailillo@feller-rate.cl  
(562) 757-0474

## Fundamentos

La solvencia de Cesce Chile Aseguradora S.A. es satisfactoria. Se sustenta en una posición de negocios aún en 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 al Consorcio Español de Aseguradoras de Crédito (CIAC), el cual a su vez pertenece en un 52% a Cesce España. La filial es controlada tanto por su directorio elegido desde la matriz como por auditorías selectivas realizadas por un equipo enviado desde España. Cesce España cuenta con clasificación A-/positive por S&P.

Las compañías de seguros de créditos son de giro exclusivo. Cesce Chile actualmente comercializa seguros de crédito interno y de exportación, pero su principal foco de negocios es el seguro de garantía, en donde pueden participar todas las compañías del primer grupo. Su comercialización se realiza principalmente a través de corredores especializados, apoyados por la marca internacional y las políticas de suscripción locales, de acuerdo al plan de negocios trazado para la filial chilena.

La posición de negocios ha ido solidificándose, ampliando su diversificación y participación, en una industria de creciente competitividad. La generación de ingresos de reaseguro es muy importante, contribuyendo en gran medida a cubrir el gasto operacional. El equilibrio en resultados que la compañía está comenzando a alcanzar, es un factor de desempeño crediticio favorable, considerado en la clasificación.

La siniestralidad del segmento en el cual opera es volátil, aunque por debajo de la de seguros de crédito a la exportación y domésticos. Esta

volatilidad se ve en parte mitigada por una baja retención y una adecuada diversificación de cartera. El soporte de reaseguro es coherente con el proyecto de negocios de la aseguradora, contando con capacidad suficiente para el crecimiento futuro. Desde 2011 el plan de reaseguro es negociado en forma global por la matriz mejorando las capacidades y fortaleciendo el apoyo a la compañía.

La estructura financiera refleja un perfil muy conservador. Dada la severidad implícita en las carteras de garantía y crédito es relevante mantener niveles acotados de apalancamiento.

La cartera de inversiones es el principal activo y se caracteriza por un sólido respaldo crediticio, liquidez adecuada y rentabilidad satisfactoria.

## Perspectivas: Estables

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.

La clasificación evolucionará conforme a sus fundamentos, como la fortaleza de su matriz, el cumplimiento y resultados obtenidos de su plan de negocios, la evolución de su perfil financiero, el cual respalde la estructura de riesgos con niveles de patrimonio satisfactorios, y finalmente del apoyo de sus reaseguradores.

## FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

### Fortalezas

- Administración con sólido prestigio local.
- Eficiente organización interna.
- Reaseguradores de fuerte capacidad crediticia.
- Programa de reaseguro muy conservador.
- Presiones de demanda post terremoto, en el sector de la construcción privada y pública, demandará nuevas coberturas para seguros de garantía.

### Riesgos

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

Solvencia	A
Perspectivas	Estable

**PERFIL DE NEGOCIOS**

*Plataforma y estrategia orientada al segmento garantía, el cual es muy competitivo. En el mediano plazo el segmento de seguros de crédito tomaría mayor peso en su cartera.*

**Propiedad**

CESCE Chile Aseguradora S.A. inició sus actividades en junio de 2008. La compañía pertenece a CIAC formado por CESCE España (51,8%), BBVA (14,3%), Banco Santander (14,4%) y la reaseguradora alemana Munich Re (19,5%). El objetivo de CIAC es desarrollar el proyecto de seguros de crédito y caución en el continente americano.

A su vez, CESCE España (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-/positive según S&P, otorgada en octubre de 2010.

**Estrategia**

*Estrategia de negocios orientada a seguros de garantía. Su oferta de seguros de crédito tomara mayor relevancia a mediano plazo apoyados por su matriz.*

Conforme a la normativa local, y también aplicada a nivel internacional, las compañías de seguros de créditos son de giro exclusivo. Cesce Chile actualmente comercializa seguros de crédito interno y de exportación, pero en menor medida, ya que desde sus inicios su principal foco de negocios ha sido el seguro de garantía, segmento muy competitivo localmente. De esta forma la cartera a marzo de 2011 se divide en un 79% en seguros de garantía, un 15% en seguros de crédito doméstico y el 6% restante en seguros de créditos a la exportación.

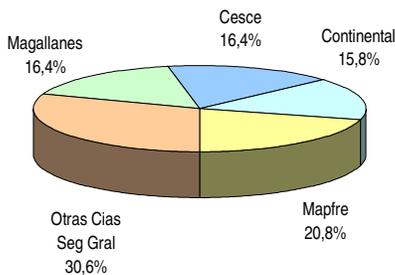
El proyecto de la aseguradora local se inició en 2008 junto con el inicio de la crisis económica, por lo cual la administración comenzó el proyecto enfocándose en seguros de garantía local. Esta estructura se mantendrá en el mediano plazo, sin embargo la relevancia del segmento de crédito podría aumentar mediante una mayor interacción con su matriz.

La venta se realiza principalmente a través de corredores especializados, apoyados por la marca internacional y las políticas de suscripción locales, de acuerdo al plan de negocios trazado para la filial chilena.

**Posición competitiva**

*Fuerte competencia en segmento de garantía representa un importante desafío para la administración.*

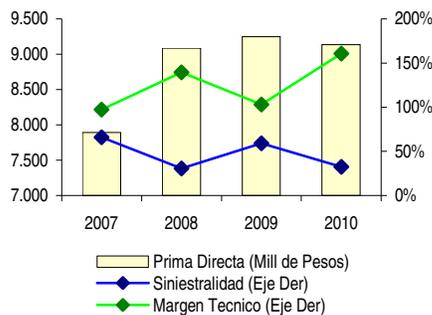
**Participación de Mercado Seguros de Garantía**



La industria de seguros de garantía y crédito terminó 2010 con seis compañías, cinco de ellas filiales de compañías internacionales. El segmento garantía está compuesto por compañías del segmento de garantía y crédito, así como también por compañías del primer grupo, las cuales pueden comercializar productos del segmento. Las compañías compiten principalmente vía servicios y tarifas, incidiendo en una fuerte presión comercial y de precios.

Durante los últimos tres años el primaje del segmento de garantías se había mantenido estable, pero a marzo 2011 reportó un 36% de crecimiento con respecto a igual periodo de 2010. Esta situación se debió a los numerosos proyectos de inversión y reconstrucción. Cesce por su parte ha mantenido un fuerte crecimiento en estos dos años producto de su reciente inicio de operaciones y sus políticas comerciales, llevándola al segundo lugar en participación de mercado. Su primaje en este segmento más que se duplicó comparando marzo 2011 con igual periodo 2010.

**Evolución Mercado Seguros de Garantía**

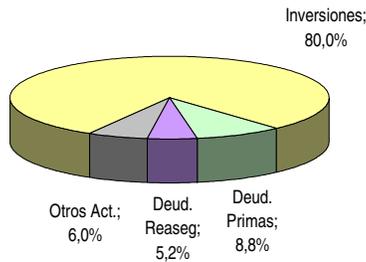


Solvencia	A
Perspectivas	Estable

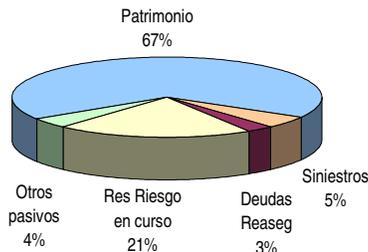
**PERFIL FINANCIERO**

*Estructura conservadora, pero con ajustado superávit de inversiones. La compañía aún no logra una escala de operaciones suficiente para su nivel de gastos.*

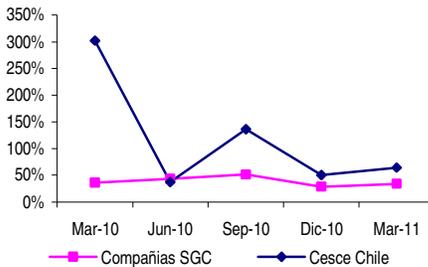
**Estructura de activos**



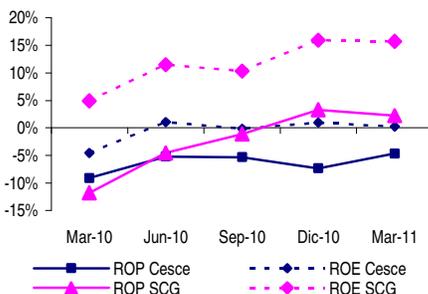
**Estructura de pasivos**



**Gasto Neto**



**Retorno Operacional y Utilidad sobre Patrimonio**



**Estructura Financiera**

*Conservador perfil de activos, bajo endeudamiento efectivo aunque con un ajustado superávit de inversiones representativas.*

La estructura financiera es conservadora, reflejando una alta proporción de activos respaldados por inversiones financieras, coherente con las operaciones de negocios de la compañía. El resto de los activos se conforma de primas con plan de pago y siniestros por cobrar a reaseguradores.

Las reservas de riesgo en curso se están constituyendo paulatinamente a medida que el negocio crece. A marzo 2011 representaban casi un tercio del total de pasivos de la compañía, el resto se conforma principalmente de deudas con el fisco y con intermediarios.

La estructura patrimonial a marzo 2011 se constituía principalmente por capital pagado, ya que la compañía mantiene pérdidas acumuladas producto de estos 3 años de puesta en marcha.

El endeudamiento total alcanzaba a 0,51 veces a marzo de 2011, ratio más bajo que el promedio de la industria de seguros de créditos, que alcanzaba 0,71 veces a la misma fecha.

A marzo 2011 la compañía presentó un superávit de inversiones por \$56 millones, representando un 1,9% de la obligación de invertir. En los últimos meses esta situación ha mejorado, y está en constante monitoreo.

La compañía mantiene una pequeña parte de un aumento de capital pendiente, por UF 5.400, el que no se concretaría, ya que la aseguradora mantiene un margen de solvencia adecuado según la administración.

A marzo 2011, el flujo de caja operacional neto de la compañía se destinó a cubrir siniestros, pago de gastos operacionales y crecimiento de cartera de inversiones.

**Eficiencia y Rentabilidad**

*La aseguradora se mantiene en una etapa de crecimiento y aún no logra alcanzar una escala eficiente de operaciones.*

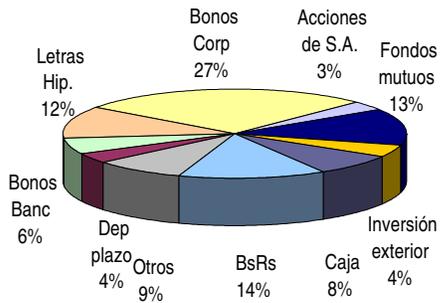
Parte relevante del gasto operacional de la aseguradora es destinado a las fuentes de información y análisis local. El gasto neto ha disminuido llegando a marzo 2011 a 64%, mientras que la industria de compañías de garantía y crédito se mantiene en un 35% a esa misma fecha.

Dada la escala de la compañía, sus costos administrativos son todavía elevados en relación a los ingresos. El resultado operacional continúa en niveles negativos, mientras que los sólidos resultados de su cartera de inversiones permiten mantener resultados netos positivos.

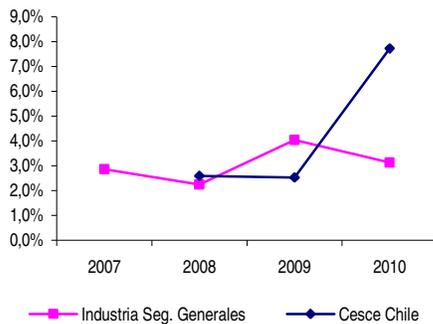
Los resultados trimestrales reflejan mejoras, pero por debajo que las otras aseguradoras del segmento. Por otra parte el gasto neto trimestral ha mejorado, pero a marzo es casi el doble que el promedio de la industria.

Solvencia	A
Perspectivas	Estable

### Inversiones



### Retorno de Inversiones



## Inversiones

*Cartera muy diversificada, gestionada localmente bajo una política de inversiones dictada desde la matriz.*

La cartera de inversiones está bastante diversificada, mantienen un 60% en inversiones de renta fija de sólido perfil crediticio y adecuada diversificación. Poco más de un cuarto de la cartera lo representa inversiones líquidas y caja. La inversión en bienes raíces está constituida por la planta del edificio en donde operan. Mantienen una cierta exposición a renta variable extranjera, la cual representa un 5% de su patrimonio.

La política de inversiones la determina la casa matriz, fijando claros límites de inversión y en algunos puntos es más estricta que la norma vigente de inversiones impartida por la SVS. De esta forma, la gestión de inversiones se basa en los lineamientos del grupo internacional en materia de administración de portafolios de inversión. Las inversiones se destinan fundamentalmente a respaldo del patrimonio.

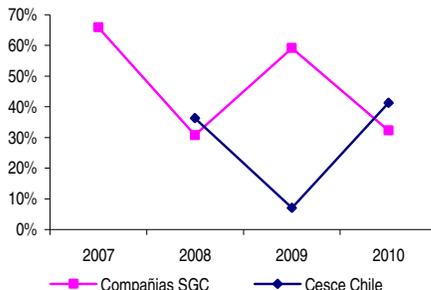
La custodia de inversiones se lleva a cabo en el DCV y la gestión es efectuada directamente por la administración.

Solvencia	A
Perspectivas	Estable

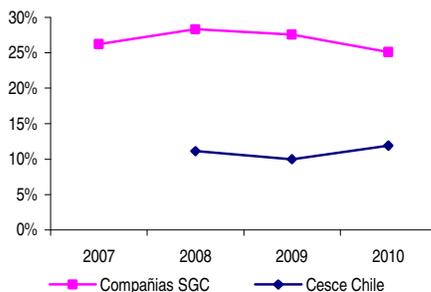
## DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

*La aseguradora presenta buen soporte de reaseguro coherente con la etapa del proyecto.*

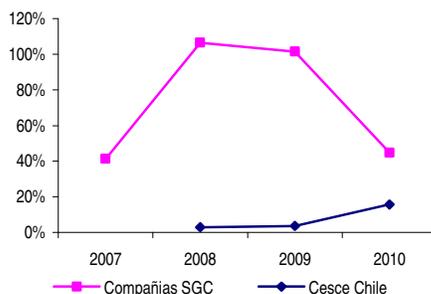
### Siniestralidad Seguros de Garantía



### Retención de primas de la Industria SGC



### Exposición Patrimonial a Reaseguradores



## Resultados técnicos

*Volátil siniestralidad del segmento donde opera, aunque por debajo de la siniestralidad promedio de los de seguros de crédito a la exportación y domésticos.*

La presencia de entidades extranjeras, tanto en la propiedad como en el reaseguro, se traduce en conservadoras políticas de suscripción y alta capacidad de operación, además de un elevado respaldo crediticio, que les permiten participar en negocios de muy diversos tamaños.

Históricamente la siniestralidad del segmento de garantías ha manifestado una cierta volatilidad, la cual se incrementó producto de la crisis 2008/2009 generando un fuerte impacto en los márgenes. En 2010 los márgenes mejoraron producto de un menor costo promedio de siniestros.

La compañía muestra una siniestralidad por debajo de la industria, debido al gran peso relativo de la cartera de garantía dentro de su portafolio total. El segmento de garantía mantiene una siniestralidad menor que los segmentos de créditos a la exportación y local. A marzo 2011 Cesce alcanzaba una siniestralidad total de 52%, mientras que en la industria de SGC llega al 44%. En el caso del segmento garantía, la siniestralidad de Cesce mantiene un comportamiento muy volátil, debido a la escala de operaciones, inclusive a marzo no registra siniestros de ese tipo.

La compañía proyecta una siniestralidad cercana al 30% en régimen, en línea con los estándares internacionales en escenarios normales.

Cesce mantiene una retención muy conservadora, alcanzando sólo 10%, conforme a las políticas de su matriz. La retención se protege con programas operacionales de reaseguro.

Para los negocios locales, la compañía mantiene estrictas políticas de evaluación de clientes pequeños sin información financiera actualizada y auditada, apoyándose en información de mercado como Dicom o Equifax, entre otras. Además mantienen distintos niveles de comités de aprobación según los montos asegurados, que pueden llegar a necesitar autorización de la casa matriz en riesgos mayores.

La aseguradora mantiene una provisión de UF 2.500 por un siniestro controvertido, en el cual se mantiene un juicio entre el tomador de la póliza y el beneficiario de ella por la responsabilidad del incumplimiento del contrato.

## Reaseguro

*Programa de reaseguro planificado por la matriz para todas sus filiales en el mundo.*

El programa de reaseguro desde este año es negociado desde la matriz en base a la protección de las filiales. 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. Contribuye a ello la protección operativa.

Las cesiones de reaseguro se distribuyen entre Munchener-Re, Allianz-Re, Swiss-Re, Hannover-Re y en menor medida Mapfre Re., entidades que cuentan con una sólida calidad crediticia y experiencia en el segmento. Dichas compañías comparten tanto los reaseguros proporcionales como protección operativa.

La aseguradora también opera con dos corredores de reaseguro de sólido prestigio internacional.

	<b>Junio 2008</b>	<b>Mayo 2009</b>	<b>Mayo 2010</b>	<b>Mayo 2011</b>
Solvencia	Ei	Ei	A	A
Perspectivas	En Desarrollo	En Desarrollo	Estable	Estable

Los informes de clasificación 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 & Poor's Credit Markets 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.