

INFORME DE CLASIFICACION

**CESCE CHILE ASEGURADORA
S.A.**

ABRIL 2013

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 01.04.13
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.12

	Mayo. 2012	Marzo. 2013
Solvencia	A	A
Perspectivas	Negativas	Negativas

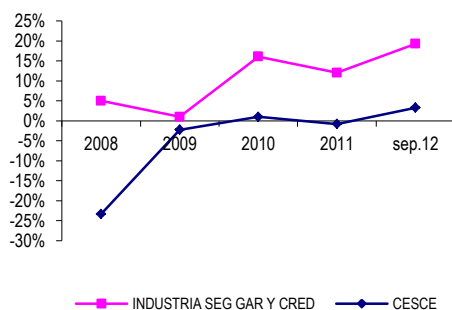
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos a septiembre de 2012

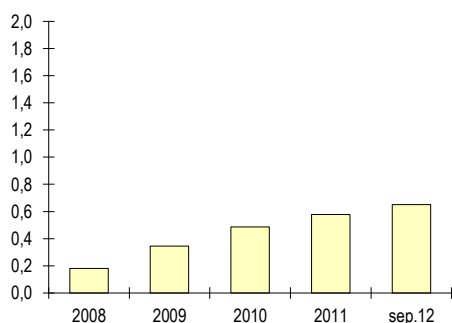
	2010	2011	sep.12
Prima Directa	2.115	3.215	2.806
Resultado de Operación	-106	-38	-11
Resultado del ejercicio	17	0	57
Activos totales	3.547	3.357	6.802
Inversiones	2.710	2.403	2.304
Patrimonio	2.359	2.320	2.390
Part. de Merc.	5,2%	6,8%	8,0%
Variación Prima Directa	41,1%	52,0%	37,5%
Siniestralidad	32,4%	45,2%	18,4%
Endeudamiento total	0,5	0,6	0,7
Gasto neto	85,6%	15,2%	50,5%
Rentabilidad de inversiones	7,7%	1,7%	2,5%
Rentabilidad patrimonial	1,0%	-0,8%	3,3%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Marianne Illanes
marianne.illanes@feller-rate.cl
(562) 757-0472

Fundamentos

La solvencia de CESCE Chile Aseguradora S.A. es satisfactoria. Se sustenta en una fuerte posición de negocios en su nicho relevante, en una eficiente y conservadora estructura de reaseguro, y en su perfil financiero, coherente con la etapa de operaciones que enfrenta. Relevante es también el apoyo operacional y de gestión del grupo controlador, CESCE España.

CESCE Chile Aseguradora S.A. pertenece al Consorcio Internacional de Aseguradoras de Crédito (CIAC), controlado en un 52% por CESCE España, entidad aseguradora de crédito, perteneciente mayoritariamente al Estado Español. La filial es controlada en forma matricial, tanto a través de su directorio como de auditorías selectivas. CESCE España cuenta con clasificación BBB-/Negative por S&P en escala internacional.

CESCE Chile se orienta a comercializar principalmente seguros de garantía y, en menor medida, seguros de crédito. Su distribución se canaliza a través de una cartera diversificada de corredores especializados.

En su nicho relevante la posición de negocios es fuerte, sustentada en una sólida gestión comercial y operacional, factores diferenciadores en una industria de fuerte competitividad.

Producto de la etapa de formación de cartera la siniestralidad global de CESCE ha reportado cierta volatilidad, lo que es compensado con un programa conservador de reaseguro y retención. Bajo este modelo, la generación de ingresos por comisiones de cesión de negocios es muy importante, contribuyendo en gran medida a cubrir el gasto operacional. El programa de reaseguro es coherente con la etapa del proyecto de negocios de la aseguradora, contando con capacidad suficiente para el respaldar el crecimiento de cartera.

En la medida que la cartera crezca y se diversifique, la retención de la compañía debería aumentar. Dada la severidad implícita en las carteras de garantía y crédito y los potenciales sesgos por dispersión insuficiente, en las etapas de formación, los niveles acotados de exposición a pérdidas retenidas ayudan a mitigar la volatilidad.

La estructura financiera es conservadora evidenciada por un bajo nivel de endeudamiento regulatorio,

propio del bajo volumen de reservas retenidas.

La eficiencia se está ajustando a niveles comparables con el segmento. La escala creciente de operaciones y mayores exigencias regulatorias están presionando los gastos globales.

Los resultados operacionales de la compañía están alcanzando el equilibrio, todavía fuertemente sustentando en las comisiones de reaseguro, que representan alrededor del 60% del margen técnico. El resultado de inversiones de respaldo del patrimonio contribuye a generar excedentes favorables. A diciembre 2012 los resultados fueron muy superiores al año anterior, alcanzando cerca de \$110 millones.

La cartera de inversiones se caracteriza por un sólido respaldo crediticio, alta liquidez y rentabilidad satisfactoria aunque algo volátil. El riesgo global del portafolio de inversiones es muy acotado, aunque su política permite asumir cierta exposición a renta variable.

A nivel de su participación local, los principales riesgos que enfrenta la compañía son de carácter comercial y de dispersión de riesgos.

Perspectivas: NEGATIVAS

Las perspectivas de la clasificación se consideran negativas. CESCE Chile S.A., es una filial de CESCE España y, bajo la metodología de grupos aseguradores internacionales aplicada localmente por Feller Rate, se pueden generar limitaciones a las clasificaciones máximas a asignar, en función del riesgo crediticio internacional de su matriz. Para ello Feller Rate se sustenta en las calificaciones asignadas por Standard & Poor's (S&P). La clasificación "A" asignada por Feller Rate a CESCE Chile considera, entre otros aspectos, el soporte patrimonial de su matriz y la etapa de negocios en que se encuentra su proyecto actual.

Dado esto último, las perspectivas negativas están en línea con la posible evolución que manifieste el riesgo crediticio de su casa matriz, actualmente "BBB- /Negativas" por S&P. Por ello, Feller Rate está monitoreando la evolución que manifieste el perfil crediticio del grupo CESCE España.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Administración cuenta con prestigio a nivel local.
- Eficiente organización interna.
- Reaseguradores de fuerte capacidad crediticia.
- Programa de reaseguro muy conservador.
- Fuerte posición en seguros de garantía.

Riesgos

- Etapa de formación de cartera genera riesgos de volatilidad.
- Fuerte competencia en segmentos globales.
- Dependencia al ciclo de tarifas internacionales y de capacidades de reaseguro.
- Adherencia a control matricial genera cierta rigidez comercial.
- Nuevas normativas en trámite imponen presiones operacionales y patrimoniales.
- Matriz expuesta a la evolución crediticia de CESCE España.

Solvencia	A
Perspectivas	Negativas

PERFIL DE NEGOCIOS

Orientado al segmento de Garantía, destacando su fuerte posicionamiento.

Soporte Matricial

Cambio de clasificación del grupo producto de la baja de clasificación de España.

— MATRIZ

El apoyo de Cesce España es fundamental para la compañía local en términos de lineamientos estratégicos, tanto comerciales, de red de información, de suscripción y de reaseguro, negociado a nivel global para todas sus filiales.

La presencia de CESCE en Latinoamérica es amplia y basada en un modelo de negocios cada día mas integrado.

En octubre de 2012, producto de la debilitada economía española, Standard and Poor's bajó la nota crediticia de CESCE España a "BBB/Negative" en escala internacional, debido a su fuerte exposición a España y a los mercados europeos en general. El debilitado Estado Español enfrenta la necesidad de deshacerse de algunos activos lo que podría incidir en eventuales cambios de propiedad de CESCE España.

— ADMINISTRACIÓN

A principio de 2012 el grupo español llevó a cabo un importante cambio de gobierno corporativo, con el fin de enfrentar con más holgura la crisis en España. Con ello, se implementó un nuevo enfoque organizacional basado en un fuerte control matricial de sus filiales.

Localmente se rediseñó la estructura interna, siendo visible a partir de 2013, con cambios más relevantes a nivel de la administración superior.

La implementación de la plataforma operacional de CESCE España a nivel regional es otro hito significativo, que marcará un cambio relevante en el modelo de negocios, especialmente del segmento de seguros de crédito, nicho que manifestaba cierto rezago. Paralelamente se han reforzado algunas áreas tales como recupero de siniestros y la gestión comercial.

Estrategia

Conservador plan de expansión sustentado en el segmento de garantía.

El proyecto de la aseguradora local se inició en 2008 coincidiendo con la crisis económica, lo que ralentizó el proyecto de seguros de crédito, enfocándose en seguros de garantía, estructura que fue diversificándose paulatinamente.

La venta se realiza principalmente a través de corredores especializados, apoyados por una gestión comercial y de servicio muy activa.

Posición competitiva

Sólida posición competitiva en el segmento de garantía.

Cesce Chile comercializa fundamentalmente seguros de garantía y, en menor medida de crédito interno y de exportación. Desde su inicio la compañía ha registrado fuertes tasas de crecimiento en prima, muy por sobre el mercado relevante, sustentado en el desempeño del seguro de Garantía. Así, la participación de mercado global se ha ido incrementando, alcanzando el 8% del primaje de la Industria de Garantía y Crédito a septiembre de 2012.

En Garantía, Cesce ha logrado una posición competitiva fuerte, sustentada en una política de suscripción muy local, pero operando bajo lineamientos y autorizaciones matriciales. El primaje se ha estado incrementando fuertemente, en línea con una industria creciendo en torno a 40%. Con ello, a septiembre de 2012 CESCE Chile alcanzó el segundo lugar en participación de mercado, con un 28,9% de las primas directas del segmento.

La cartera de seguros de crédito es de menor tamaño, en particular del seguro a la exportación. La participación de mercado es reducida, fundamentalmente vinculada a negocios corporativos. El segmento de crédito enfrenta una fuerte competencia, lo que dificulta una participación más activa y la configuración de una cartera de mayor dispersión.

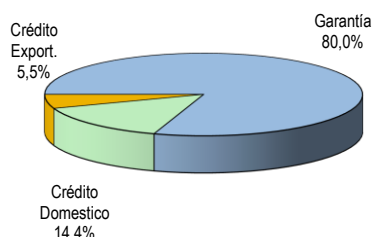
Propiedad

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.

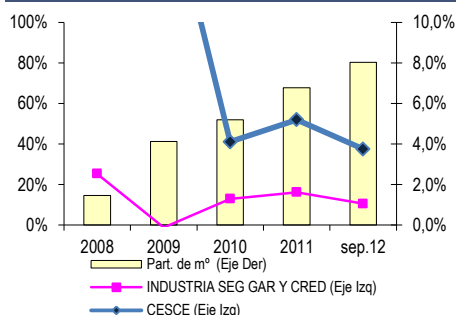
A su vez, CESCE España (Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación) es controlada mayoritariamente por el estado español, en conjunto con entidades bancarias y en menor escala por aseguradoras. Cuenta con clasificación BBB-/Negative según S&P, asignada en Octubre de 2012.

Diversificación de Cartera (Prima Directa)

Septiembre 2012



Variación de Prima directa y Participación de Mercado



Solvencia
Perspectivas

A
Negativas

PERFIL FINANCIERO

Estructura conservadora.

Estructura Financiera

Bajo endeudamiento, determinado por el patrimonio mínimo.

La estructura financiera es conservadora, coherente con el perfil de negocios de la compañía. Bajo IFRS las cuentas de reaseguro se abren, reflejando en el caso de Cesce la relevancia de los activos por reaseguro, coherente con un bajo nivel de retención local.

La estructura patrimonial está constituida principalmente por capital pagado, el que supera en cerca de 500 millones al capital mínimo de UF 90 mil, que constituye en definitiva su exigencia de patrimonio de riesgo. Se reportan pérdidas acumuladas por casi \$300 millones, producto de la etapa de organización y puesta en marcha.

A diciembre de 2012 el endeudamiento regulatorio total alcanzó a 1 vez, ratio comparable con el promedio de la industria de seguros de créditos, que alcanzaba 0,86 veces a septiembre 2012. El superávit de inversiones llegó al 17% a diciembre 2012, después de solucionar un límite de activos en el último trimestre. A diciembre de 2012 el flujo de caja operacional fue deficitario, en torno a \$98 millones debido a destinar recursos a la compra de inversiones financieras de respaldo de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo.

Eficiencia y Rentabilidad

La aseguradora está alcanzando una eficiencia más acorde con sus pares.

El crecimiento en primas brutas y netas se ha reflejado en mejoras en el resultado operacional, llegando a ser cercano al equilibrio.

El gasto operacional de la aseguradora es comparable al de otras aseguradoras del segmento, y se genera entre otros, en las fuentes de información y de análisis. Los requerimientos en términos de oficina y de inversión en marca son bajos y acotados.

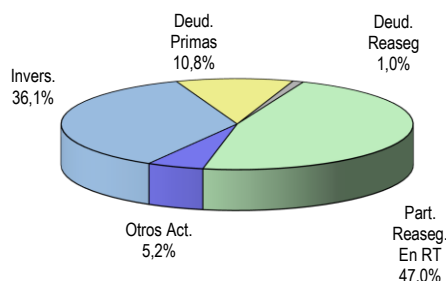
Los resultados reflejan mejoras, aunque se aprecia exposición a siniestros de mediana envergadura que suelen impactar los resultados técnicos locales.

En términos globales la compañía se está acercando al punto de equilibrio, sustentado en crecimiento, un desempeño técnico coherente y un retorno de inversiones que contribuye con ingresos adicionales.

A diciembre de 2012 los resultados fueron positivos, alcanzando cerca de \$110 millones, colaborando algunos recuperos, que forman parte del ciclo de operaciones de este segmento.

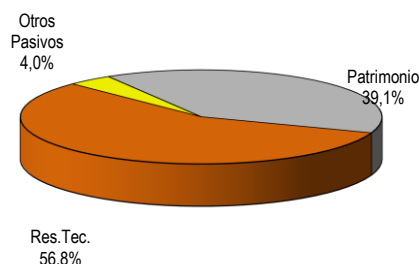
Estructura de activos

Septiembre 2012

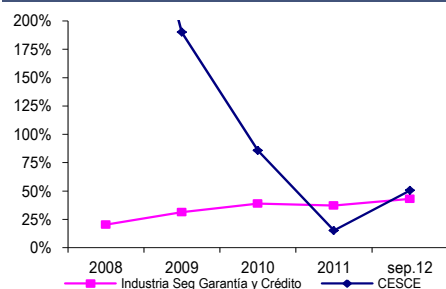


Estructura de pasivos

Septiembre 2012

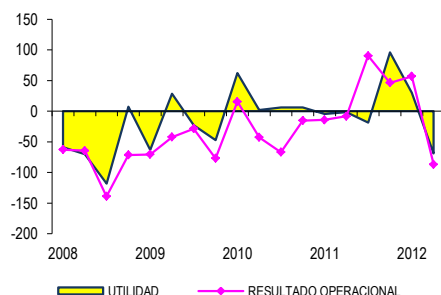


Gasto Neto



Retorno Operacional Trimestral

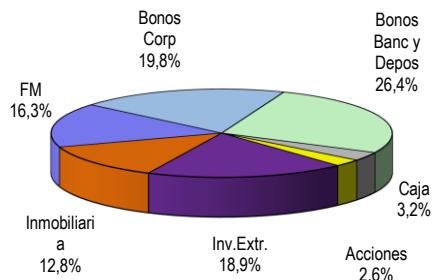
Cifras en Millones de Pesos



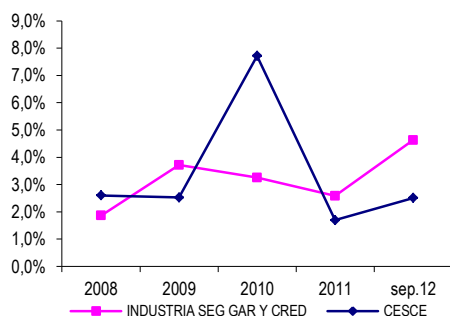
Solvencia	A
Perspectivas	Negativas

Cartera de Inversiones

Septiembre 2012



Retorno de Inversiones



Inversiones

Cartera diversificada y líquida dota de una sólida flexibilidad a la aseguradora.

La política de inversiones de la compañía es conservadora, gestionada localmente bajo las directrices de la matriz, que establece límites de inversión en algunos límites más estricta que la norma vigente de inversiones de la regulación. De esta forma, la gestión se basa en los lineamientos del grupo internacional en materia de administración de portafolios, que se enfoca a mantener un alto nivel de liquidez y bajo riesgo de mercado. La custodia se lleva a cabo en el DCV y la gestión es efectuada directamente por la administración.

La cartera está bastante diversificada, mantienen un 60% en renta fija, de sólido perfil crediticio y adecuada diversificación. La inversión en bienes raíces está constituida por la planta del edificio en donde operan. La inversión extranjera corresponde a fondos mutuos en dólares, destinados a cubrir sus cuentas con el reaseguro. La renta variable local está constituida por un portafolio muy concentrado, representando el 2,5% del patrimonio, proporción que se ha ido reduciendo. Por ello el retorno en 2012 fue similar al promedio de la industria relevante, en torno a 3,5%.

Test de Estrés Feller-Rate

Fuerte crecimiento estresa la estructura financiera.

Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate una de las más importantes es la disponibilidad de recursos excedentarios para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. Para ello se mide la volatilidad esperada de los resultados operacionales y financieros, resultante de la desviación estándar observada en el índice de cobertura histórico para el periodo de vida de la aseguradora. La volatilidad así determinada, es aplicada sobre la relación entre primas retenidas y patrimonio total, entregando una exposición potencial a pérdidas, la que posteriormente se compara con los niveles de recursos excedentarios de patrimonio no comprometido, también llamado patrimonio libre.

Bajo esta medición Cesce reporta niveles de resguardo inferiores a la media del mercado, de sólo 0,4 veces el patrimonio libre, muy inferior a sus pares de garantía y crédito. Ello se debe a la etapa de formación de cartera, que se caracteriza por una alta volatilidad de los resultados técnicos. Pero, fundamentalmente se debe a la exigencia de patrimonio mínimo de UF 90 mil, que acota fuertemente el patrimonio libre y las inversiones excedentarias.

Solvencia
Perspectivas

A
Negativas

DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Crecientes retornos técnicos, con alta cesión de negocios. Adecuado programa de reaseguro.

Resultados técnicos

Favorable siniestralidad del segmento donde opera, aunque más volátil que sus pares.

Dada la estrategia de baja retención de la compañía los retornos técnicos se generan en buena medida por comisiones de reaseguro. La siniestralidad retenida global es acotada, en torno a 28% promedio desde su inicio, por debajo de la industria relevante, debido al peso relativo de la cartera de garantía dentro de su portafolio total, cuya siniestralidad ha sido históricamente acotada, a diferencia de lo observado en los segmentos de crédito de la industria.

Como es propio de esta industria, CESCE mantiene una retención muy conservadora, alcanzando sólo 17%, ratio que ha ido creciendo paulatinamente. La retención se cubre con protecciones de reaseguro de exceso de pérdida operacionales.

Cerca del 90% del margen de contribución se origina en el ramo de Garantía. Debido a la escala de operaciones la siniestralidad del ramo presenta volatilidad. El ciclo de recuperos suele ser lento, lo que trasvasija resultados entre ejercicios.

Para los seguros de crédito local, la compañía mantiene estrictas políticas de evaluación, apoyándose en información de mercado como Dicom o Equifax, entre otras. Además mantienen distintos comités de aprobación requiriendo la autorización matricial para los niveles más altos de cobertura de riesgo. En general, a nivel de la industria las coberturas entregadas son bastantes estándares, diferenciándose por servicio y precio.

La siniestralidad directa de los seguros de crédito ha sido desfavorable, producto de dos siniestros de mediana envergadura, que impactaron fuertemente los resultados brutos y retenidos.

La aseguradora mantiene una provisión por un siniestro controvertido retenido en garantía, 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. Este litigio se encuentra sentenciado a favor de la aseguradora en primera instancia.

Reaseguro

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

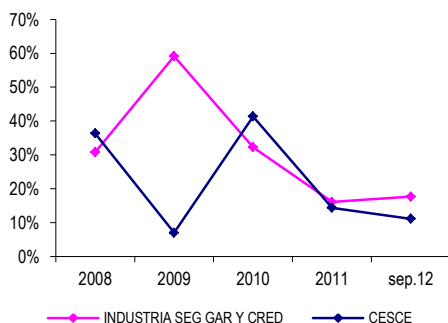
El programa de reaseguro es negociado desde la matriz en base a la protección requerida por cada filial, según su etapa de diversificación y formación de cartera. Se basa en una protección proporcional “cuota parte”, unido a resguardo operativo, que le permite mantener un equilibrio adecuado con los 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.

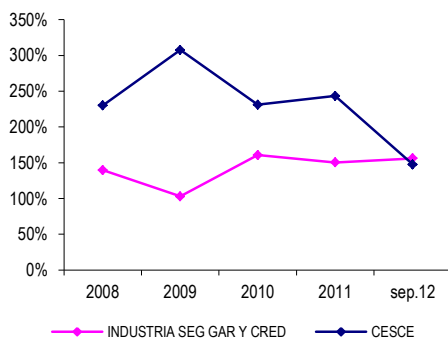
En relación al perfil de retención de riesgos, el volumen de patrimonio local es muy adecuado y no se ve expuesto significativamente. Contribuye a ello la protección operativa y calidad crediticia del reaseguro. La negociación centralizada apoya la gestión de recupo de siniestros cedidos.

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

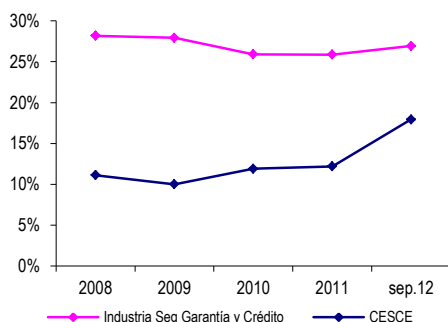
Siniestralidad Garantía



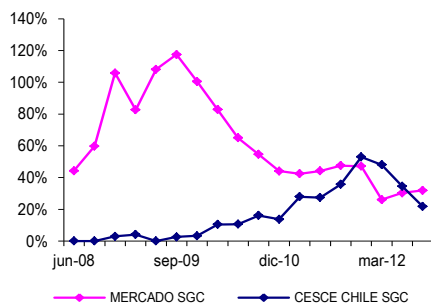
Margen Técnico Garantía



Retención de primas



Exposición Patrimonial a Reaseguradores



Solvencia	Junio 2008	Mayo 2009	Mayo 2010	Mayo 2011	Mayo 2012	Octubre 2012	Marzo 2013
Perspectivas	Ei	Ei	A	A	A	A	A
	En Desarrollo	En Desarrollo	Estable	Estable	Estable	Negativas	Negativas

Resumen financiero

Millones de pesos de septiembre 2012

	2008	2009	2010	2011	sep.12(IFRS)
Balance					
Inversiones	2.337	2.548	2.710	2.403	2.304
Deudores por Primas Asegurados	55	333	418	464	688
Deudores por Reaseguros	64	45	182	289	64
Part. Reaseg en RT	0	0	0	0	3.001
Otros Activos	83	305	237	201	334
Total Activos	2.539	3.230	3.547	3.357	6.802
Reservas Técnicas	308	650	1.022	816	3.470
Obligaciones con Instituciones Financieras	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	80	178	165	221	245
Patrimonio	2.151	2.401	2.359	2.320	2.390
Total Pasivos	2.539	3.230	3.547	3.357	6.802
Estado de Resultados					
Prima Directa	559	1.558	2.115	3.215	2.806
Prime Retenida Neta	62	156	252	392	504
Variación de Reservas	-33	-32	-64	-104	60
Costo de Siniestros	-7	-9	-38	-69	74
Resultado de Intermediación	137	393	362	462	421
Margen de Contribución	144	473	434	554	642
Costo de Administración	-414	-689	-539	-592	-654
Resultado de Operación	-270	-216	-106	-38	-11
Resultado de Inversiones	30	62	167	4	50
Otros Ingresos e Egresos	-1	16	-7	-9	7
Corrección Monetaria	-64	70	-39	-20	0
Resultados de Explotación	-304	-68	15	-63	57
Resultado Fuera de Explotación	0	0	0	0	0
Resultado Antes de Impuesto	-304	-68	15	-63	57
Impuestos del Período	54	17	2	63	0
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-251	-51	17	0	57

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.

Indicadores

	2008	2009	2010	2011	sep.12
Solvencia					
Endeudamiento Total	0,18	0,35	0,49	0,58	0,65
Prima Retenida a Patrimonio (A)	0,03	0,06	0,10	0,17	0,21
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	74,0%	44,2%	37,3%	25,9%	23,3%
Result. de intern. / Prima ret	220,8%	252,1%	227,6%	197,5%	83,6%
Gasto Neto	444,8%	190,1%	85,6%	15,2%	50,5%
Margen Técnico	231,1%	303,7%	244,4%	226,3%	148,7%
Siniestralidad	35,6%	7,9%	32,4%	45,2%	18,2%
Retención Neta	11,1%	10,0%	11,9%	12,2%	17,9%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos (A)	-9,9%	-1,6%	0,7%	-0,5%	0,8%
Utilidad / Prima directa	-44,9%	-3,3%	1,1%	-0,6%	2,0%
Utilidad / Patrimonio (A)	-23,3%	-2,2%	1,0%	-0,8%	3,3%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	73,5%	64,6%	58,1%	53,4%	33,9%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	16,8%	12,8%	11,2%	10,4%	6,1%
Deudores por prima / Act. total	2,2%	10,3%	13,4%	15,2%	10,1%
Deudores por reaseguro / Act. total	2,5%	1,4%	4,7%	10,7%	0,9%
Part. Reaseg. En RT					44,1%
Otros Activos / Act. total	3,3%	9,4%	7,2%	2,5%	4,9%
Rentabilidad de Inversiones (A)	2,6%	2,5%	7,7%	1,7%	2,5%
Estructura de Inversiones					
Tit. de deuda Estado y Bco Central	8,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tit. de deuda del sist. financiero	68,3%	31,4%	19,7%	22,8%	26,4%
Tit. de deuda de soc. anónimas	0,0%	32,7%	29,4%	23,5%	19,8%
Renta variable (incluye Fondos de inversión y Mutuos)	1,0%	12,7%	21,4%	16,4%	18,9%
Inversiones en el extranjero	0,0%	0,0%	0,0%	3,7%	18,9%
Caja y Banco	2,4%	5,1%	7,2%	8,2%	3,2%
Bienes raíces urbanos	18,2%	16,2%	15,0%	14,6%	12,8%