INFORME DE CLASIFICACION

Feller Rate
Clasificadora de Riesgo

INFORME DE CLASIFICACION

CESCE CHILE ASEGURADORA S.A.

ABRIL 2014

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 04.04.13
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.13

Feller Rate Clasificadora de Riesgo

CESCE CHILE SA

INFORME DE CLASIFICACION

Marzo 2014

	Mayo. 2013	Marzo. 2014
Solvencia	A	A
Perspectivas	Negativas	Estables

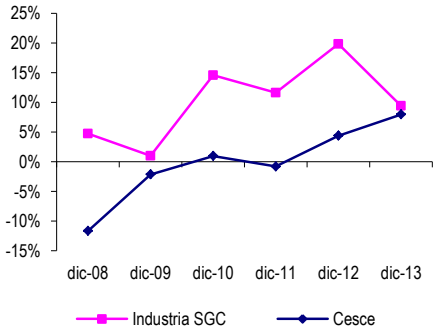
** Detalle de clasificaciones en Anexo.*

Cifras relevantes

Millones de pesos

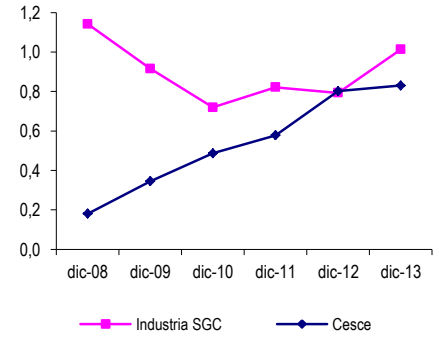
	2011	2012	2013
Prima Directa	3.170	4.067	4.276
Resultado de Operación	53	-7	35
Resultado del Ejercicio	-19	107	211
Total Activos	6.043	7.928	8.476
Inversiones	2.380	2.888	2.826
Patrimonio	2.333	2.440	2.650
Part. Mercado	7,2%	8,4%	8,7%
Siniestralidad	52,0%	28,4%	30,7%
Margen Técnico	226,3%	134,0%	97,0%
Gasto Neto	16,7%	50,1%	51,6%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 2757-0423

Fundamentos

La solvencia de la compañía es satisfactoria, sustentada en una fuerte posición de negocios en su nicho relevante, 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 pertenece al Consorcio Internacional de Aseguradoras de Crédito (CIAC), controlado 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.

El perfil de negocios de la aseguradora local 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.

La posición de negocios en su nicho relevante 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 parte, 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.

La estructura financiera es conservadora, evidenciada por un bajo nivel de endeudamiento regulatorio, propio del alto volumen de patrimonio exigido en relación a sus reservas retenidas. La eficiencia se está ajustando a niveles comparables con el segmento.

Los resultados operacionales de la compañía alcanzaron el equilibrio, sustentando en las comisiones de reaseguro. El resultado de inversiones de respaldo y diferencias de cambio contribuyen a generar excedentes favorables.

La cartera de inversiones se caracteriza por un sólido respaldo crediticio, alta liquidez y rentabilidad satisfactoria. El riesgo de mercado del portafolio de inversiones es acotado.

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

Perspectivas:

Las perspectivas de la capacidad de pago medida localmente son estables. CESCE Chile desarrolla una estrategia coherente y basada en sólidos fundamentos técnicos y comerciales. Por su parte CESCE España, matriz de la aseguradora local fue recientemente calificada BBB-/estables por S&P, atada principalmente a su exposición al riesgo crediticio del Reino de España. Feller Rate espera que durante este año Cesce España defina ciertos procesos estratégicos que podrían fortalecer el respaldo matricial de su red de filiales. En la medida que ello ocurra el rating de CESCE Chile y/o sus perspectivas podrían revisarse.

.

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 locales.
- 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.

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

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

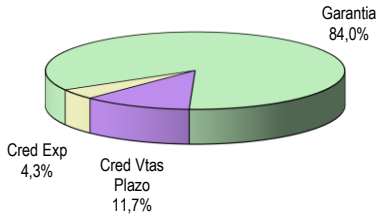
Propiedad

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.

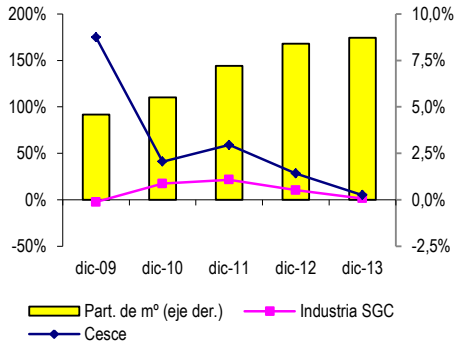
A su vez, CESCE España (Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación) es controlada en un 50,25% por el Estado español, el porcentaje restante pertenece a entidades bancarias y aseguradoras.

Diversificación de Cartera (Prima Directa)

Diciembre 2013



Variación de Prima directa y Participación de Mercado



PERFIL DE NEGOCIOS

Orientado al segmento de Garantía, destacando su fuerte posicionamiento.

Soporte Matricial

Plan de recuperación fiscal del Gobierno Español genera espacio para proceso de privatización de Cesce.

— MATRIZ

Cesce España es fundamental para la red de compañías regionales. Lineamientos estratégicos, comerciales, de red de información, de suscripción y de reaseguro, son hoy negociados a nivel global para todas sus filiales de habla hispana.

Debido a su fuerte exposición a España y a los mercados europeos en general la nota crediticia de CESCE España en escala internacional ha estado presionada. El Estado Español está comprometido en desinvertir en algunos activos, lo que ha generado la oportunidad para privatizar CESCE España, proceso actualmente en desarrollo.

— ADMINISTRACIÓN

Con el fin de enfrentar con más holgura la crisis en España a principio de 2012 el grupo español llevó a cabo diversas mejoras internas. Solidificó su gobierno corporativo, desarrolló un nuevo enfoque organizacional, con alto control matricial de sus filiales, con integración de sistemas de información globales y aplicación de nuevas plataformas tecnológicas, generando fortalezas e integración estratégica.

A partir de 2013 se rediseñaron las estructuras de gobernabilidad locales con cambios más relevantes a nivel de la administración superior.

A nivel regional la plataforma operacional de CESCE España está siendo aplicada funcionalmente, otro hito significativo en la integración matricial, siendo el segmento de crédito exportación un nicho ampliamente beneficiado.

Estrategia

Conservador plan de expansión sustentado en principio en el segmento de garantía, para ir aumentando la dinámica de seguros de crédito interno y exportación.

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. La venta directa es acotada, pero aumenta cada año.

Aunque todavía es incipiente la dinámica de los seguros de crédito es creciente, colaborando a ello la incorporación de novedosos productos.

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

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Posición competitiva

Sólida posición competitiva en el segmento de garantía, desarrollando una estrategia netamente local. Hoy ampliada a negocios corporativos y locales en el segmento de crédito

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 hasta llegar a diciembre 2013 a comercializar primas por $4.300 millones, el 84% de seguros de garantía.

En caución, Cesce ha logrado construir una cartera muy sólida y diversificada, sustentada en una política de suscripción operada bajo lineamientos básicamente locales aunque sujeto a las respectivas visaciones y autorizaciones matriciales. El primaje se ha estado incrementando fuertemente, en línea con una industria de fuerte crecimiento. Con ello, a diciembre 2013 CESCE había alcanzado primas por 3.591 millones, un 22% de participación de mercado, para el segmento Garantía local.

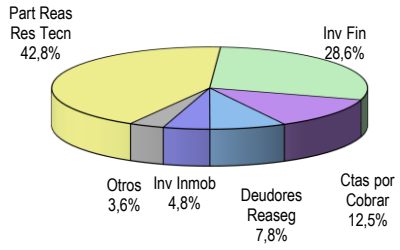
La cartera de seguros de crédito es de menor tamaño, en particular del seguro a la exportación que hoy representa un 4% del portafolio. Los seguros de crédito local están aumentando también, aunque hoy por hoy es un segmento extremadamente competitivo y de alta siniestralidad. La participación de mercado es acotada, 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.

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

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

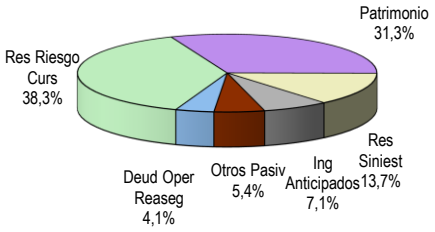
Estructura de activos

Diciembre 2013

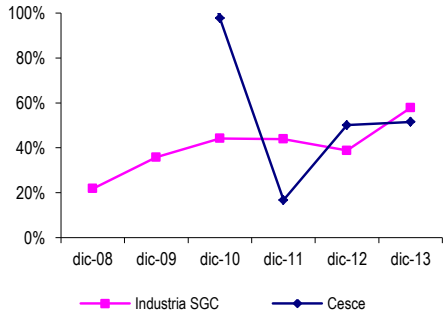


Estructura de pasivos

Diciembre 2013

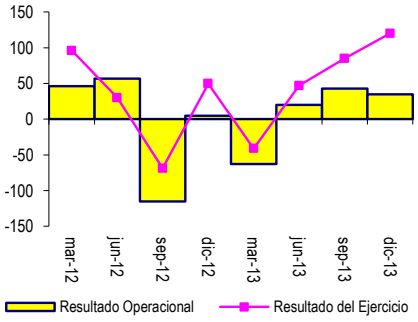


Gasto Neto



Retorno Operacional Trimestral

Cifras en Millones de Pesos



PERFIL FINANCIERO

Estructura gestionada conservadoramente.

Estructura Financiera

Bajo endeudamiento, propio de una aseguradora en proceso de crecimiento, donde el patrimonio exigido está determinado por UF90.000, que exceden ampliamente las reales exigencias por margen de solvencia.

Como resultado de un crecimiento sostenido, pero basado en una conservadora retención, en línea con la diversificación y comportamiento de sus riesgos se ha alcanzado un perfil financiero muy sólido. Bajo normas IFRS las cuentas de reaseguro se abrieron, con lo que, producto de su acotada retención, se reflejó en aumento relevante en el volumen total de activos administrados, por concepto del reaseguro cedido.

La estructura patrimonial está constituida principalmente por capital pagado, el que supera al capital mínimo de UF 90 mil, que constituye en definitiva su exigencia de patrimonio de riesgo. En comparación, su exigencia de margen de solvencia es sólo la cuarta parte del patrimonio de riesgo relevante, similar a las exigencias esperadas por el modelo de capital basado en riesgo, actualmente en etapa de modelación.

A diciembre de 2013 el endeudamiento regulatorio total alcanzó a 0,88 veces y el financiero a 0,36 veces, ratio comparable con el promedio de la industria de seguros de créditos, que se caracteriza por bajas tasas de retención. El superávit de inversiones es muy sólido, llegando al 27% de sus obligaciones a diciembre 2013, en tanto que el flujo de caja operacional fue superavitario en $135 millones, mejorando respecto del año anterior.

El volumen de pasivos está cubierto satisfactoriamente, entre activos financieros líquidos y cuentas por cobrar a asegurados logran más que cubrir sus pasivos de reaseguro, de siniestros y gastos.

Eficiencia y Rentabilidad

La aseguradora reporta niveles de eficiencia comparables a la industria.

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

El gasto administración a prima directa y el gasto neto son comparables al de las aseguradoras del segmento. El gasto operacional relevante se genera entre otros, en las fuentes de información y capacidad de análisis de riesgo crediticio. Los requerimientos en términos de oficina y de inversión en marca son bajos y acotados.

Los resultados reflejan mejoras, con un ROE del 9%, superando ampliamente al logrado el año anterior, de un 4%. Con todo, la exposición a siniestros de mediana envergadura suele impactar los resultados técnicos locales.

En términos operacionales, en 2013 la compañía alcanzó el equilibrio, con $35 millones de rentabilidad, lo que unido a un retorno de inversiones y ajustes favorables por diferencias de cambio, contribuyeron a generar un positivo rendimiento patrimonial.

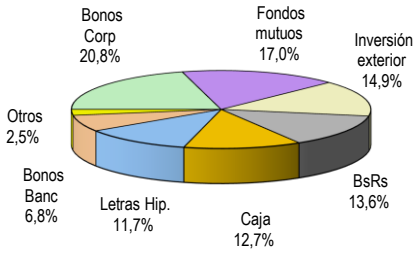
Producto de la aplicación de IFRS (bajo normas SVS) en 2013 se generó un aumento del pasivo por ingresos anticipados de reaseguro, con efecto en resultados no devengados, a ser liberados el año siguiente.

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

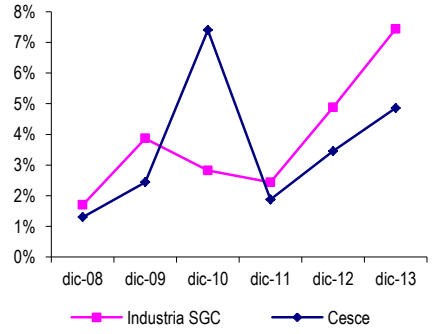
Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Cartera de Inversiones

Diciembre 2013



Retorno de Inversiones



Inversiones

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

La cartera de inversiones alcanza a unos $2.400 millones, bastante estable respecto al año anterior. La política de inversiones de la compañía es conservadora, gestionada localmente bajo las directrices de la matriz, que establece límites de inversión más estrictos que la propia norma vigente de inversiones. 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 nivel de liquidez coherente con sus obligaciones y, bajo riesgo de crédito y 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 $1.112 millones en renta fija, de buen 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 su ciclo de cuentas de reaseguro, lo que en 2013 colaboró a generar ingresos por diferencias de cambio. En 2013 el retorno de inversiones fue del 5%, mejorando respecto al año anterior.

Test de Estrés Feller-Rate

Fuerte crecimiento estresa la estructura financiera.

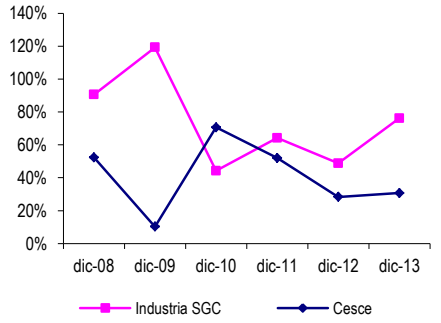
Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate una de las más importantes es la disponibilidad de recursos excedentarios para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. Para ello se mide la volatilidad histórica de los resultados operacionales y financieros, resultante de la desviación estándar observada en el índice de cobertura histórico para el periodo de existencia 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. De esta forma se somete al patrimonio de cada compañía a un test de simulación de agravamiento de sus resultados operacionales.

Dado su baja historia representativa y, la relativamente acotada diversificación de riesgos de esta etapa, Cesce reporta elevados niveles de volatilidad operacional. Por ello sus resguardos proyectados resultan ser inferiores a la media del mercado relevante. Con todo, la reserva de patrimonio mínimo de UF 90 mil, fortalece la base de patrimonio y las inversiones existentes. El perfil acotado de retención ayuda también a estabilizar sus resultados retenidos.

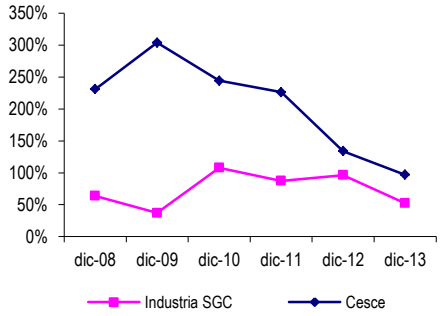
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

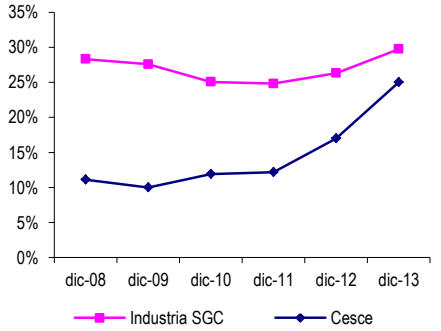
Siniestralidad



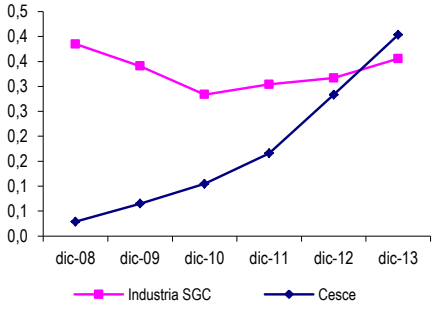
Margen Técnico



Retención de primas



Prima Retenida/ Patrimonio



DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Crecientes retornos técnicos, con alta cesión de negocios, en línea con el mercado. 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 30% promedio desde su inicio, por debajo de la industria relevante. Una cartera de garantía de buen desempeño técnico impacta favorablemente, constituyendo una fortaleza relevante generada por la administración local.

Como es propio de esta industria, CESCE mantiene una retención muy conservadora. Con todo, marginalmente comienza a retener porciones mayores, en línea con la diversificación de riesgos y mayor encaje de primas, mostrando una tendencia a asimilarse con la industria. La retención se cubre con protecciones de reaseguro de exceso de pérdida operacionales.

Más del 90% del margen de contribución se origina en el ramo de Garantía. Debido a la escala de operaciones la siniestralidad suele presentar volatilidad. El ciclo de recuperos se debiera volver relevante, en línea con la maduración de la cartera y de siniestros. Todavía es incipiente y constituye un factor de riesgo en el ciclo de negocios de Caución.

Para los seguros de crédito local, la compañía mantiene estrictas políticas de evaluación, apoyándose en información de mercado. 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 local ha sido desfavorable, producto de dos siniestros de mediana envergadura, que impactaron fuertemente los resultados brutos y retenidos y la ausencia de una masa crítica relevante.

Reaseguro

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

El programa de reaseguro es colocado fuera de la matriz, y consiste en protección proporcional "cuota parte", unido a resguardo de exceso de pérdida 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 satisfactorio y no se ve expuesto significativamente, no obstante la presencia de eventos de severidad. Contribuye a ello la protección operativa y calidad crediticia del reaseguro. La negociación centralizada en el grupo apoya la gestión de recupero 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.

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

	Mayo 2009	Mayo 2010	Mayo 2011	Mayo 2012	Octubre 2012	Marzo 2013	Marzo 2014
Solvencia	Ei	A	A	A	A	A	A
Perspectivas	En Desarrollo	Estable	Estable	Estable	Negativas	Negativas	Estables

Resumen financiero

Millones de pesos de cada periodo

	2009	2010	2011	2012 (IFRS)	2013 (IFRS)
Balance					
Total Activo	2.930	3.369	6.043	7.928	8.476
Inversiones financieras	1.892	1.957	1.965	2.477	2.422
Inversiones inmobiliarias	420	561	416	411	404
Activos no corrientes mantenidos para la venta			-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	302	451	560	883	1.058
Deudores por operaciones de reaseguro	40	157	394	283	662
Deudores por operaciones de coaseguro			-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas			2.362	3.532	3.625
Otros activos	276	243	346	342	305
Pasivos financieros	-	-	-	-	-
Total cuentas de seguros	590	841	3.418	5.127	5.365
Otros pasivos	162	262	292	362	460
Total patrimonio	2.179	2.266	2.333	2.440	2.650
Total pasivo y patrimonio	2.930	3.369	6.043	7.928	8.476
Estado de Resultados					
Prima directa	1.413	1.994	3.170	4.067	4.276
Prima retenida	141	238	387	691	1.070
Var reservas técnicas	- 49	- 72	- 119	- 120	- 203
Costo de siniestros	- 8	- 96	- 121	- 143	- 222
Resultado de intermediación	356	541	763	622	526
Gastos por reaseguro no proporcional	- 11	- 30	- 36	- 69	- 145
Deterioro de seguros				- 55	11
Margen de contribución	429	581	875	926	1.038
Costos de administración	- 625	- 744	- 822	- 933	- 1.003
Resultado de inversiones	56	186	45	100	137
Resultado técnico de seguros	- 139	23	97	92	172
Otros ingresos y egresos	14	- 7	- 22	1	1
Correccion Monetaria	63	- 6	- 95		
Diferencia de cambio				14	81
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables				-	-
Impuesto renta	16	13	1	- 0	- 44
Total del resultado integral	- 46	22	- 19	107	211

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

Indicadores

	2009	2010	2011	2012 (IFRS)	2013 (IFRS)
Solvencia					
Endeudamiento	0,3	0,5	0,6	0,8	0,8
Prima Retenida a Patrimonio	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	44,2%	37,3%	25,9%	22,9%	23,4%
Result. de interm. / Prima ret	-252,1%	-227,6%	-197,5%	-90,0%	-49,1%
Gasto Neto	205,6%	97,9%	16,7%	50,1%	51,6%
Margen Técnico	303,7%	244,4%	226,3%	134,0%	97,0%
Result. inversiones / Result. explotación	-91,1%	1974,8%	-230,6%	92,8%	53,8%
Siniestralidad	10,3%	70,7%	52,0%	28,4%	30,7%
Retención Neta	10,0%	11,9%	12,2%	17,0%	25,0%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	-1,6%	0,7%	-0,3%	1,3%	2,5%
Utilidad / Prima directa	-3,3%	1,1%	-0,6%	2,6%	4,9%
Utilidad / Patrimonio	-2,1%	1,0%	-0,8%	4,4%	8,0%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	64,6%	58,1%	32,5%	31,2%	28,6%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	14,3%	16,7%	6,9%	5,2%	4,8%
Deudores por prima / Act. total	10,3%	13,4%	9,3%	11,1%	12,5%
Deudores por reaseguro / Act. total	1,4%	4,7%	6,5%	3,6%	7,8%
Otros Activos / Act. total	9,4%	7,2%	5,7%	4,3%	3,6%
Rentabilidad de Inversiones	2,4%	7,4%	1,9%	3,5%	4,9%

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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.