

PANORAMA



É hora de abordar a lacuna de infraestrutura na América Latina

Durante o período marcado por altos preços de commodities que durou mais de uma década, até 2014, as economias latino americanas mostraram uma performance robusta.

O crescimento foi possível até mesmo no contexto de uma infraestrutura geralmente precária. Os rendimentos mais altos das exportações de bens primários estimularam a expansão do consumo doméstico, tanto público quanto privado. Durante esses anos, a atividade foi motivada pela prosperidade de uma classe média emergente e por políticas fiscais expansionistas, que desconsideravam a característica cíclica das commodities. O retrocesso nos preços internacionais, que se tornou mais evidente a partir da metade de 2014, teve uma forte repercussão sobre o crescimento e expôs as vulnerabilidades da região. Os termos de troca menos favoráveis depreciaram as moedas da América Latina em face ao dólar americano. Esta desvalorização não foi suficiente para fomentar a competitividade dos bens manufaturados e, em vez disso, levou à deterioração das balanças comerciais. Por sua vez, isso suscitou grandes déficits duplos nas contas fiscais e correntes da região. Após dois anos de recessão, espera-se que a atividade regional reaja em 2017 e 2018. Contudo, a Coface prevê uma recuperação moderada, com o PIB crescendo em 2017 e em 2018, respectivamente, 1% e 2%.

O fraco desempenho dos últimos anos evidencia os desafios de competitividade da região. Este problema é resultante de uma combinação de fatores, incluindo as normas trabalhistas, impostos altos, níveis gerais de educação, burocracia e fraca infraestrutura.

Este Panorama analisa os indicadores na Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, México e Peru, com um foco particular nos pontos fracos de infraestrutura da região – um fator importante na desaceleração da economia. A Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL)¹ estima que a região precise investir 6,2% de seu PIB anual, pelo período de 2012 até 2020 (aproximadamente 320 bilhões de dólares), para eliminar a lacuna entre oferta e demanda. Isso está muito além do nível de investimento atual, uma vez que nenhuma das maiores economias da região investe mais de 3% do seu PIB em infraestrutura. Com as despesas públicas pressionadas, as Parcerias Público-Privadas ganharam força na região. De acordo com o Indicador para investimentos em PPP do Economist Intelligence Unit, o Chile, a Colômbia e o Brasil possuem, respectivamente, o primeiro, segundo e terceiro melhor ambiente para parcerias público-privadas. No geral, o ambiente para fomentar estas parcerias avançou ligeiramente em razão de melhorias nas legislações. Porém, ainda há espaço para mais desenvolvimento. A falta de transparência, as condições pouco atraentes e as fontes limitadas de recursos são apenas algumas das questões que precisam ser abordadas. Por último, mas não menos importante, em muitos países os trabalhos de infraestrutura pública ainda estão associados à corrupção – conforme testemunhado com o agravamento de escândalos políticos recentes. Com a necessidade de atrair os investidores estrangeiros, estes episódios devem ser combatidos com sentenças mais severas.

^{1/} Boletim de Investimento em Infraestrutura Econômica na América Latina e Caribe número 332

2

O DESENVOLVIMENTO FRACO DA INFRAESTRUTURA NA REGIÃO

Registro fraco apesar das taxas de investimento crescentes

Infraestrutura inadequada – um grande obstáculo para competitividade regional

4

Parcerias Público-Privadas uma solução para orçamentos governamentais restritos

7

O PAPEL DOS GOVERNOS REGIONAIS EM INFRAESTRUTURA PRECÁRIA

O ambiente político prejudica a atratividade para investidores privados

Resultados crescentes de investimentos em infraestrutura

TODOS OS PANORAMAS DO GRUPO ESTÃO DISPONÍVEIS EM :

www.coface.com/Economic-Studies-and-Country-Risks



PATRICIA KRAUSE
Economista
Coface residente
em São Paulo

1 O FRACO DESENVOLVIMENTO DE INFRAESTRUTURA NA REGIÃO

Pouco sucesso em expandir a taxa de investimento

Melhorias na infraestrutura poderiam fomentar a atividade na América Latina. Um estudo do FMI² utilizou uma amostra composta por Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, Costa Rica e México para analisar a relação entre infraestrutura e crescimento. Concluiu-se que o desenvolvimento da qualidade e/ou quantidade de infraestruturas tem um impacto positivo sobre o crescimento. Isso se aplica ainda mais aos setores com maior dependência de infraestrutura. Os dados do estudo também indicam que os investimentos corporativos se fortalecem quando há melhorias na infraestrutura. Um exemplo mostrou que, quando a qualidade de infraestrutura na Colômbia avança para a média da amostra em estudo, a atividade aumenta em aproximadamente 0,1 ponto percentual e a taxa de investimento corporativo sobe 0,43 ponto percentual.

As estatísticas mostram que, durante os últimos dezesseis anos, as economias latinas americanas investiram relativamente menos do que as outras economias emergentes. O gráfico abaixo compara a taxa de investimento total em relação ao PIB das maiores economias da região, contra a taxa média observada por 21 economias emergentes e em desenvolvimento da Ásia³.

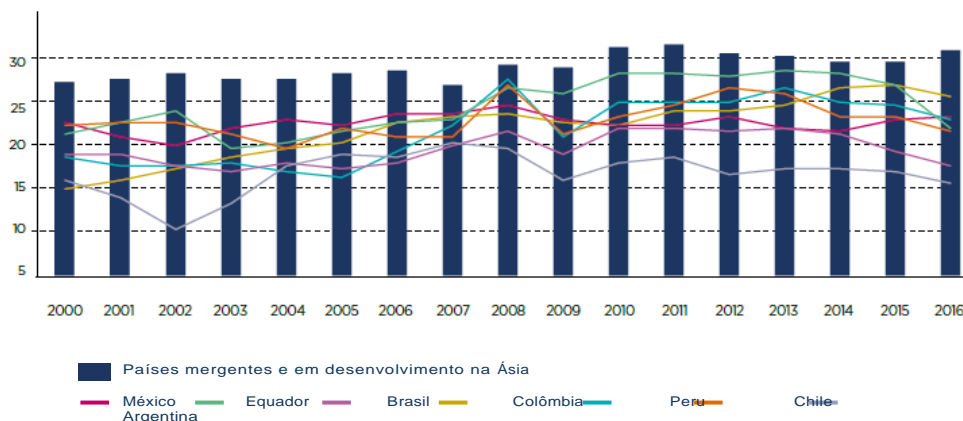
O resultado mostra que durante o período de 2000-2016, o último grupo investiu sistematicamente mais do que a amostra da América Latina. Podemos destacar também os desempenhos fracos do Brasil e da Argentina em relação aos seus vizinhos durante o período analisado. O Equador, pelo contrário, foi o que mais investiu em relação ao PIB.

Infraestrutura Inadequada

– um grande obstáculo para a competitividade regional

O relatório anual de competitividade global do Fórum de Economia Mundial inclui um ranking sobre a qualidade da infraestrutura. Não é surpresa que as economias da América Latina estejam mal posicionadas no estudo referente ao período de 2016-17 – com o Chile sendo a única exceção (tabela 1). O México permanece acima da média entre os exemplos de 138 países. Porém, todos os outros países da região estão abaixo da média. Podemos questionar se esses países não aproveitaram o período de forte crescimento de suas economias para investir em infraestrutura, ou se os investimentos realizados não foram eficientemente aproveitados. A resposta provavelmente é uma combinação de ambos os elementos. Peru e o Equador foram os únicos países a subirem no ranking durante a última década, embora ainda possuam classificações baixas.

Gráfico 1:
Investimentos % do PIB



Fonte: FMI

2/ O Retorno do Crescimento em Infraestrutura na América Latina - FMI, Fevereiro 2017

3/ Foi utilizada uma média simples ao invés de uma média ponderada, uma vez que esta seria altamente influenciada pela alta representatividade da economia chinesa.

A baixa qualidade de transporte e infraestrutura de portos está impedindo a competitividade. O Índice de Competitividade Global examina a infraestrutura em diferentes aspectos. O gráfico abaixo revela que: 1) a infraestrutura de transporte é claramente precária na Argentina, Brasil, Colômbia e Peru; 2) A qualidade das estradas é o calcanhar de Aquiles dos países na região e 3) a qualidade da infraestrutura de portos é especialmente precária no Brasil – na verdade, muitas vezes é mais barato enviar um produto ao exterior do que para outro estado no mesmo país.

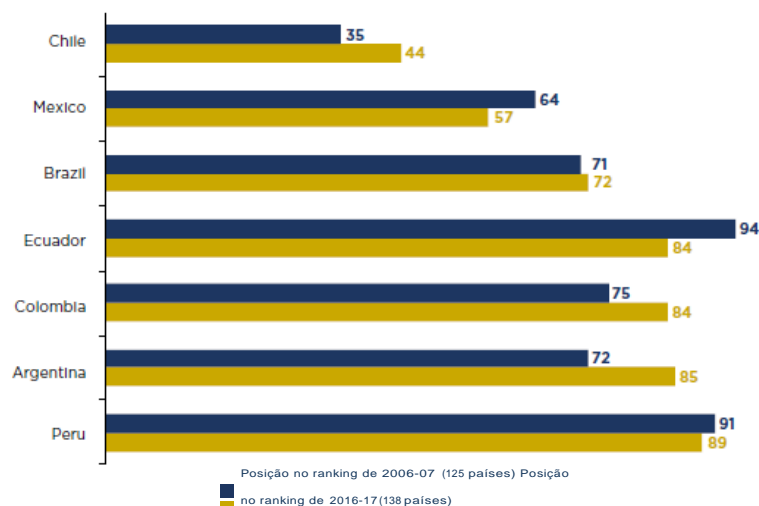
O cenário não melhora muito em relação à qualidade do fornecimento de energia. O gráfico 3 mostra que o Chile e o México estão, novamente, acima da média regional. O Peru está razoavelmente bem-posicionado, enquanto a Argentina, pelo outro lado, permanece na parte inferior do gráfico.

A geração de energia na região é altamente dependente de fontes hídricas e termais, embora, como em outros partes do mundo, é esperado que esta dependência perca força nas próximas décadas. Enquanto a energia termal geralmente implica em custos altos e mais poluição, a construção de usinas hídricas frequentemente encontra a ira das populações locais em razão dos impactos ambientais (com as barragens sendo particularmente controversas). Além disso, nos últimos anos, muitos países têm enfrentado secas prolongadas causadas pelo fenômeno meteorológico El Niño. Estes eventos expuseram os riscos da dependência de fontes hídricas.

O Chile está bem engajado no desenvolvimento das fontes de energia limpa. O país ostenta a maior instalação solar da América Latina, El Romero, localizada quase a 600 km ao norte da capital Santiago. El Romero iniciou as operações no final de 2016 e espera-se que gere 196 MW de eletricidade. Será o suficiente para fornecer energia para um milhão de habitantes da cidade. O governo chileno estabeleceu uma meta de produzir 20% de sua eletricidade a partir de fontes renováveis não hídricas até 2025. Nessa altura, é esperado que o custo de produção de energia seja um terço menor aos índices atuais. Esta tendência deve ganhar força na região nos próximos anos. Brasil, México e mais recentemente, a Argentina, ajustaram as próprias normas para incentivar mais investimento em energias alternativas.

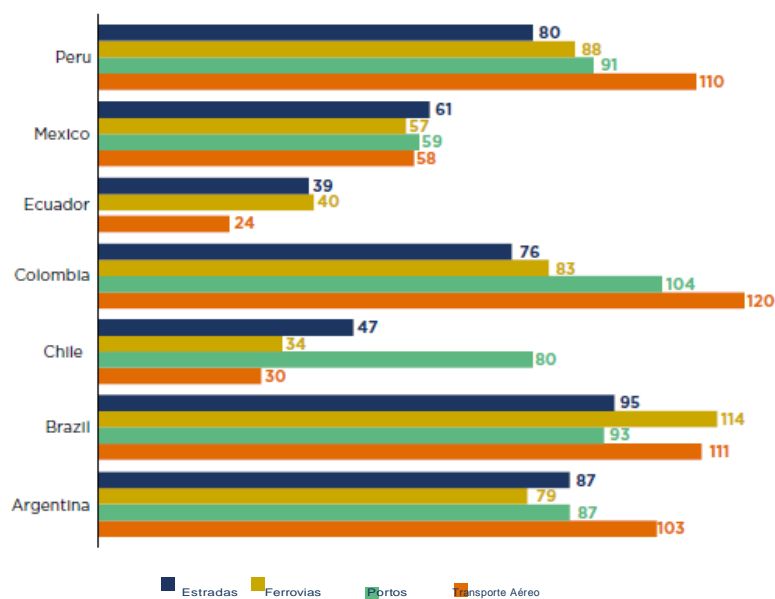
Após anos de baixas tarifas de energia, o que reduziu os incentivos para investir no setor, a Argentina, agora, possui perspectivas positivas para energia renovável. A energia limpa representa atualmente os escassos 1,8% da produção de energia do país; porém, o governo estabeleceu um objetivo ambicioso. A ideia é que até 2025, 20 % de seu mix de energia seja composto por fontes renováveis. Sob a liderança de Mauricio Macri, o país lançou um programa de licitação de energia renovável, nomeado RenovAr, em maio de 2016. Durante os dois primeiros leilões realizados no ano passado, 59 projetos, totalizando uma capacidade de 2,4 giga watts e avaliados em quatro bilhões de dólares foram leiloados. Alguns destes projetos devem estar operando em 2018. O resultado inicial do programa foi considerado um sucesso, uma vez que atraiu ofertas para construir seis vezes mais capacidade que o governo tinha objetivado originalmente. Entretanto, muitas das empresas que ganharam os projetos ainda estão procurando financiamento.

Gráfico 2:
Qualidade da Infraestrutura



Fonte: Fórum de Economia Mundial

Gráfico 3:
Qualidade da Infraestrutura de Transporte 2016 - 2017 (entre 138 países)



Fonte: Fórum de Economia Global
*Os dados sobre ferrovias no Equador não são aplicáveis.

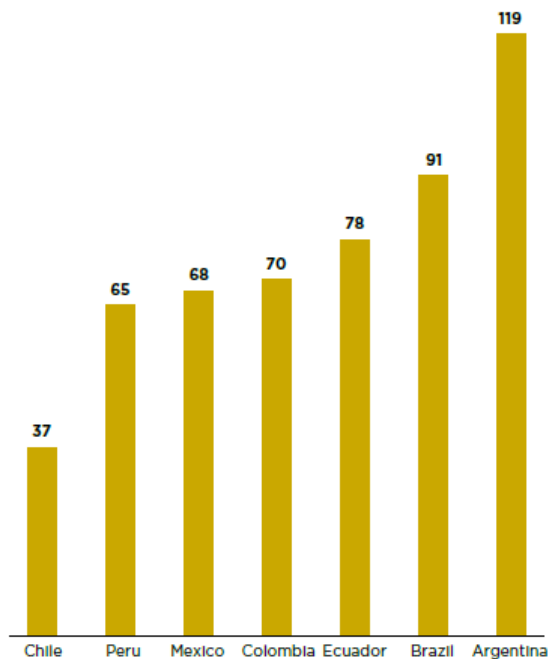
Outra etapa está em fase de preparação para a segunda metade de 2017. Durante esta segunda etapa, o governo espera alocar 1,2 GW em capacidade com energias renováveis.





Gráfico 4

Qualidade do Fornecimento de Energia 2016-17
(entre 138 países)



Fonte: Fórum de
Economia Global

Parcerias Público-Privadas, uma solução para orçamentos governamentais limitados.

Embora o progresso em infraestrutura seja necessário, nos últimos anos, o investimento público foi reduzido. Caso não ganhe força, as deficiências de infraestrutura da região dificultarão a capacidade de crescimento da economia no longo prazo. Claramente, no cenário atual, estes investimentos não podem depender apenas de recursos públicos. O fraco crescimento do PIB e os preços mais baixos de commodity impactaram os rendimentos fiscais, reduzindo a capacidade de investimento dos governos. Isso significa que atrair investimento privado é de suma importância.

Uma tendência crescente na região tem sido o crescimento das Parcerias Público-Privadas (PPP). Enquanto a infraestrutura mantém algumas características de bens públicos, tais como a não concorrência⁴, elas podem se tornar oportunidades viáveis para investidores privados graças à possibilidade de exclusão (por exemplo, pela cobrança de taxa). Estes tipos de investimentos são mais comuns em eletricidade, telecomunicações e redes de transporte, enquanto em água e em saneamento tendem a depender mais de recursos municipais.

De acordo com o indicador da Economist Intelligence sobre ambiente para PPP, o Chile e a Colômbia são os países mais preparados na região para parcerias público-privadas. O estudo analisa também a capacidade dos países em realizar parcerias público-privadas para infraestrutura (gráfico 5). É composto de cinco categorias: regulações, instituições, maturidade, climas de investimento e de negócios e financiamento.

A edição de 2017 evidencia que o setor está constantemente avançando na região, embora ainda tenha espaço para aprimoramentos. Tais como melhorar a transparência durante o processo de PPP, a integração dos aspectos sociais nos contratos e a necessidade de expandir os recursos de financiamento para os projetos. Entre as 19 economias latinas americanas consideradas pelo indicador, não existe uma que possua um ambiente classificado como maduro para PPP. O Brasil está logo atrás da Colômbia, com o Chile na terceira posição. Peru e México também estão classificados neste grupo, respectivamente na 5ª e 6ª posições. Argentina e Equador estão classificados no grupo de países emergentes.

O Chile possui mais de 25 anos de experiência em projetos PPP, com uma estrutura regulatória e institucional forte e um ambiente sólido para investimentos e negócios. Entretanto, o país enfrenta desafios – como o custo dos projetos, que são vistos como caros. Já a forte estrutura regulatória da Colômbia surgiu a partir da nova lei de PPP implantada em 2012. Apesar disso, o relatório menciona que mais melhorias ainda são necessárias para fazer com que os processos sejam mais eficientes.

O Brasil possui instrumentos de financiamento mais desenvolvidos do que os demais países da região. O BNDES é o maior fornecedor de fundos de longo prazo com taxas mais baixas do que as de mercado. No entanto, o mesmo não é capaz de suprir todas as necessidades de financiamento para infraestrutura.

Em 2011, para expandir os recursos para financiamento, o governo estabeleceu benefícios fiscais para produtos de renda fixa com o objetivo específico de financiar investimentos de infraestrutura. Por exemplo, os compradores de títulos de infraestrutura (estrangeiros ou domésticos) se beneficiam da isenção do imposto de renda. Espera-se que este instrumento de financiamento ganhe importância nos próximos anos, embora possua liquidez relativamente baixa. Os investidores estrangeiros, que são obrigados a pagar impostos sobre a renda destes títulos em seus países de origem, muitas vezes não acham que estes sejam suficientemente atrativos.

A primeira lei de PPP no **Peru** foi promulgada em 2008 e, em 2015, um ajuste foi implantado para alinhar normas locais com as melhores práticas internacionais. Além disso, o novo presidente Pedro Pablo Kuczynski (que tomou posse em julho de 2016) apresentou normas para aumentar a transparência e prevenir a corrupção. Entre os pontos a serem aprimorados temos as definições pouco claras da jurisdição e competências entre as entidades e os atrasos significativos na fase de execução.

O México também se beneficia de uma nova lei sobre PPP, a qual foi aprovada em 2012 e seguida de uma estrutura regulatória atualizada no mesmo ano. O principal desafio é que as PPPs ainda não são amplamente conhecidas em todos os estados do país.

4/ Um bem é considerado não rival se, para qualquer nível de produção, o custo de fornecimento a um indivíduo adicional seja zero.

A Coface atualizou a avaliação da Argentina para 'B' no início deste ano. O país mostrou claramente um progresso, porém ainda precisa compensar o tempo perdido. O ambiente para negócios melhorou consideravelmente desde que o presidente pró-negócios Mauricio Macri tomou posse em meados de dezembro de 2015. Os controles artificiais utilizados pelo governo populista anterior foram eliminados (tais como subsídios para tarifas públicas, controles de importação e a taxa de câmbio artificialmente sobrevalorizada). Indicadores econômicos também foram revistos. Além disso, o governo resolveu a questão dos fundos abutres, que se prolongava desde meados de 2014. Isso foi decisivo para a Argentina reconquistar o acesso aos mercados de capital internacionais. Em novembro de 2016, uma nova lei sobre PPP foi aprovada e o governo anunciou uma série de investimentos. O mesmo quer elevar a baixa taxa investimento em infraestrutura (2% do PIB) para 6% do PIB em oito anos. Entretanto, o acesso a grandes projetos de investimento ainda é uma questão desafiadora. Como mencionado anteriormente, muitas empresas que ganharam os projetos no programa de energia renovável RenovAr ainda buscam financiamento.

O desafio financeiro na Argentina é oriundo de seu histórico de pagamentos. A credibilidade da Argentina frente aos investidores melhorou significativamente nos últimos anos. Apesar disso, eles ainda mantêm cautela, aguardando para ver se as novas políticas pró-negócios representam de fato uma mudança permanente. Como exemplo, não existe nenhuma agência pública local que seja classificada como grau de investimento. Isso implica em um desafio para os empreendedores em busca de financiamento para seus projetos, a partir de acordos de compra de energia (PPAs) firmados pela administradora do mercado de eletricidade local, Cammesa. Por exemplo, a Fitch descreveu recentemente a Cammesa como uma "contraparte com perfil fraco e dependente de dinheiro soberano". Para melhorar a atratividade de investir no setor de energia, a Argentina está oferecendo PPAs acima da média regional (com até 20 anos comparados aos 15 anos típicos).

O pequeno crescimento do PIB e os preços mais baixos de commodity atingiram as receitas fiscais, reduzindo a capacidade de investimento dos governos. Isto significa que atrair investimento privado é de suma importância.

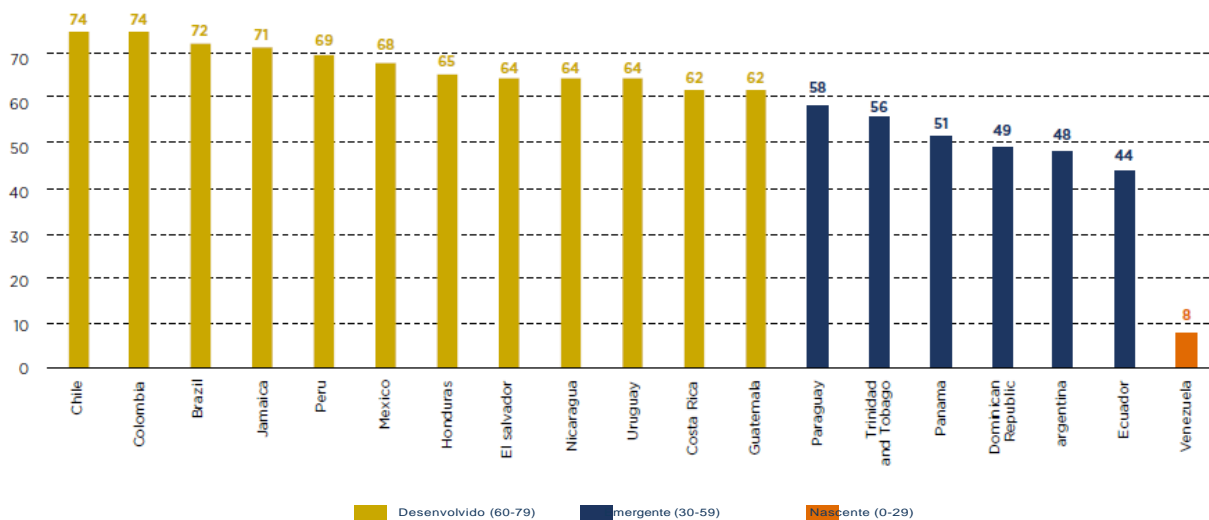


no Chile e México). Além disso, os analistas políticos estão oferecendo três níveis de garantias, incluindo o Banco Mundial. No início deste ano, o Banco Mundial aprovou uma garantia de 480 milhões de dólares para apoiar investimentos privados na RenovAr. Finalmente, uma alteração regulatória, deve permitir a negociação livre de PPAs entre empreendedores e grandes consumidores. O governo planeja eliminar o papel de Camessa como uma compradora de energia para que os empreendedores possam vender a sua produção diretamente ao consumidor final (como um distribuidor ou empresa de grande escala).

Assim como a Argentina, o Equador também sofreu com um poder altamente intervencionista. Em 2008, a sua Constituição deu ao governo o controle de setores estratégicos (como água, transporte e energia). Os preços geralmente altos de petróleo na época permitiram que os investimentos públicos do país subissem de aproximadamente 4% do PIB, na metade de 2000, para 15% do PIB – até a queda nos preços do petróleo em 2014. Uma nova regulamentação de PPP está gradualmente entrando em vigor, embora ainda haja muitas melhorias a serem feitas (como uma unidade PPP com capacidade técnica comprovada).



Gráfico 5
Ambiente Geral de Parceria Público-Privada (PPP) - 2017



Fonte: Unidade de Inteligência Econômica (EIU)

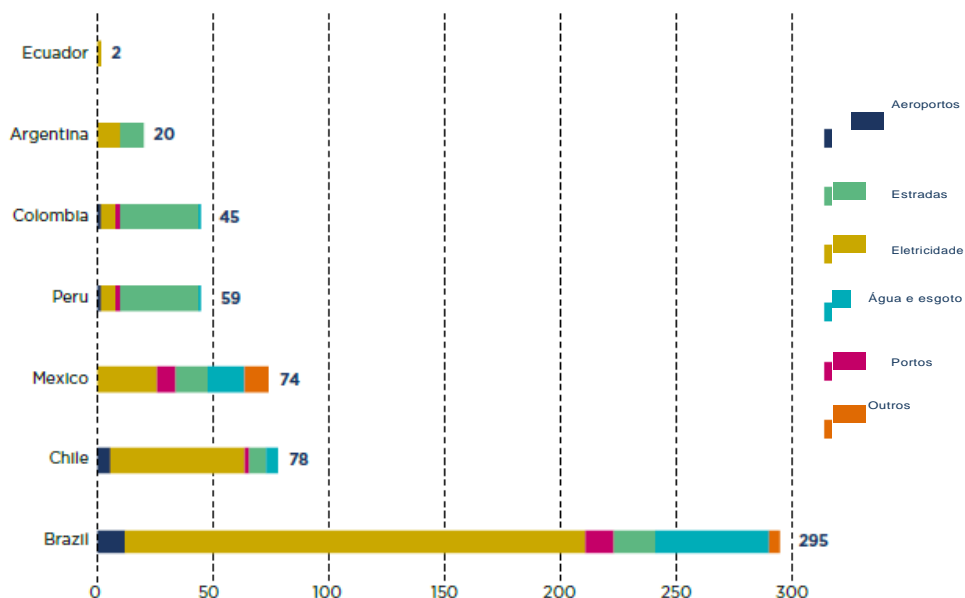


De acordo com a base de dados do Banco Mundial, durante o período de 2010-2015, muitas das Parcerias Público-Privadas estavam relacionadas à eletricidade e às estradas (gráfico 6). O Brasil foi o país que desenvolveu o maior número de projetos. Este resultado já era previsto em razão da forte representatividade do país no PIB da região.

Entretanto, considerando o mesmo portfólio em termos do montante total acumulado no período, estes projetos PPP eram iguais a 12,3% do PIB do Brasil em 2015 (gráfico 7) – similar às porcentagens observadas no Chile, Peru e Colômbia, embora bem acima dos desempenhos de México, Peru e Equador.

Gráfico 6

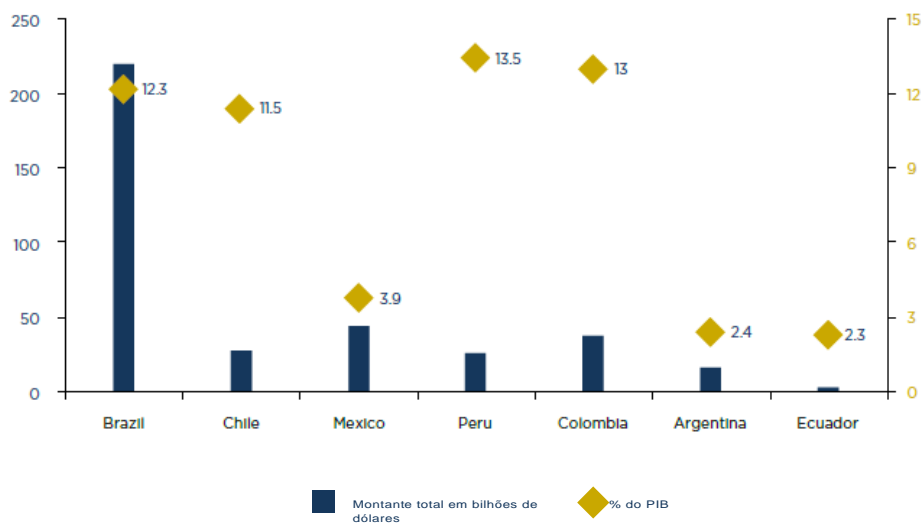
Projetos PPP por Setor (2010-2015) – Número total de projetos.



Fonte: Banco Mundial

Gráfico 7

Projetos por país (2010-2015) – representatividade em termos de PIB



* Valores da Colômbia cobrem o período de 2010-2016
**PIB considerou referências até o ano de 2015

Fonte: Banco Mundial

2 O PAPEL DE GOVERNOS REGIONAIS NAS INFRAESTRUTURAS PRECÁRIAS



O ambiente político prejudica a atratividade para investidores privados

As Parcerias Público-Privadas uma forma de estreitar as lacunas de infraestrutura da região – porém eles estão sujeitos a um ambiente político enfraquecido. Os trabalhos de infraestrutura geralmente necessitam de longos períodos de investimento – mas o ambiente político da região não é exatamente bem-recebido e escândalos de corrupção são, infelizmente, bem comuns.

A operação brasileira Lava Jato é um exemplo recente. A investigação inicialmente focou em escândalos políticos envolvendo a Petrobrás, a empresa estatal de petróleo, e subornos pagos pelas empresas de construção aos executivos da companhia de petróleo em troca de contratos premiados a preços inflacionados. Entretanto, conforme o caso foi se desdobrando, uma sequência de delações premiadas pelos executivos acusados revelou uma rede muito maior de subornos. A corrupção para enriquecimento pessoal e/ou para o financiamento de campanhas ilegais abrangeu vários partidos políticos e mais surpreendentemente, se espalhou para outros governos na América Latina. De acordo com o noticiário e com base em investigações locais, para garantir a preferência em projetos de trabalhos públicos, entre 2001 e 2006, foram pagos em torno de 386 milhões de dólares em subornos em nove países da região, além do Brasil (particularmente Guatemala, Venezuela, Equador, República Dominicana, México, Argentina, Colômbia, Panamá e Peru).

Conforme os escândalos de corrupção levam a atrasos nos investimentos e incitam a desconfiança de investidores estrangeiros, uma sentença efetiva é importante para resguardar o interesse em parcerias público-privadas. O caso mais visível aconteceu no Peru. O investimento privado no país caiu 5,1% YoY durante o segundo trimestre de 2017 (após -5,6% em 1Q2017 e -6,1% em 4Q16), impactados pela queda nos investimentos em infraestrutura. Este desempenho fraco está ligado ao escândalo de corrupção da Lava Jato, que foi considerada por analistas como a maior na história do país em razão das repercussões políticas. Os investimentos, tais como o gasoduto meridional, os projetos de irrigação de Olmos e Chavimochic, e várias frações da rodovia interoceânica estavam entre os projetos que foram interrompidos. Três ex-presidentes (Alejandro Toledo 2001-2006, Alan Garcia 2006-2011 e Ollanta Humala 2011-2016)

são acusados de receber pagamentos irregulares. Até mesmo o atual presidente, Pedro Pablo Kuczynski, que foi Ministro da Economia durante o governo Toledo, foi ouvido como testemunha pelos investigadores. Embora seja esperada uma recuperação do investimento no país nos próximos trimestres, escândalos como esse certamente comprometem a imagem do país gente aos investidores estrangeiros. A região possui vários exemplos semelhantes.

Melhorando o resultado dos Investimentos de infraestrutura

Para melhorar os resultados obtidos pelos investimentos em infraestrutura, estes são aspectos importantes que precisam ser abordados:

- **Expandir as ferramentas financeiras para investidores em infraestrutura:** A lacuna geral de facilidades financeiras para apoiar investimentos privados frequentemente é citada como o principal obstáculo para empreendedores na região. Muitos dos países ainda dependem de instituições multilaterais. Portanto, é importante desenvolver os mercados locais e fomentar títulos de infraestrutura e outras formas de financiamento – comovia fundos de pensões privados e fundos soberanos – que possam contribuir para aumentar os recursos necessários.

- **Prospectar novos investidores:** Existe um alto nível de concentração no portfólio de PPP. Em muitos países, como México, Peru, Colômbia e Chile, os projetos de PPP estão concentrados nas mãos de poucas empresas. Novos potenciais investidores precisam ser prospectados para aumentar a concorrência durante as licitações e conseguir contratos mais favoráveis.

- **Os analistas políticos precisam estabelecer condições mais atraentes:** como rendimentos atrativos e estrutura regulatória clara para atrair o interesse de investidores privados. Analisar a viabilidade de cada projeto da perspectiva dos investidores também seria útil. Alguns projetos podem não ser interessantes para o setor privado, ou pode ser que necessitem de alguns ajustes para deixá-los mais atraentes.

- **Melhoria na transparência:** É importante aprimorar os controles em todas as fases dos investimentos. Isso implicaria em um melhor monitoramento de custos e dos níveis de serviço. Ajudaria a combater casos de superfaturamento e/ou corrupção em projetos de construção de infraestrutura. Por exemplo, uma das repercussões positivas da operação Lava Jato é que empresas devem avançar na transparência de suas normas internas, assim como aumentar o controle sobre o cumprimento da lei.

DISCLAIMER

Este documento é um resumo refletindo as opiniões e visões dos participantes conforme interpretado e anotado pela Coface na data em que foi escrito e com base em informações disponíveis. Pode ser modificado a qualquer momento. As informações, análises e opiniões contidas no documento foram reunidas com base em nosso entendimento e interpretação das discussões. Entretanto, a Coface não garante, sob nenhuma circunstância, a exatidão, integralidade ou veracidade das informações contidas aqui. As informações, análises e opiniões são fornecidas para fins de informação e são apenas um complemento as informações que o leitor possa encontrar em outros lugares. A Coface não possui nenhuma obrigação com base em resultados, a não ser uma obrigação de meios e não assume nenhuma responsabilidade sobre qualquer perda incorrida pelo leitor decorrente da utilização da informação, análises e opiniões contidas neste documento. Este documento e as análises e opiniões expressas aqui são propriedade exclusiva da Coface. O leitor pode visualizar ou reproduzir apenas para uso interno, sujeito a claramente mencionar o nome da Coface e sem alterar ou modificar as informações.

Qualquer uso, extração, reprodução para o público ou uso comercial está proibido sem o consentimento prévio da Coface. Por gentileza, indique a notificação legal no site da Coface.

COFACE SA

1, place Costes et Bellonte
92270 Bois-Colombes
França

www.coface.com