



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña Anual

Analistas

Ximena Oyarce

Hernán Jiménez

Tel. (56) 22433 5200

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Cesce Chile Aseguradora S.A.

Junio 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	A+
Tendencia	Estable
EEFF Base	31 de marzo de 2019 ¹

Balance General Consolidado						
M\$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Inversiones	2.831.363	3.946.156	4.598.036	4.496.029	4.149.260	4.046.895
Inversiones Financieras	2.420.047	3.534.256	4.172.482	4.077.261	3.731.513	3.631.426
Inversiones Inmobiliarias	411.316	411.900	425.554	418.768	417.747	415.469
Cuentas por cobrar de seguros	1.802.521	1.256.754	699.300	1.528.908	1.010.978	7.728.447
Participación Reaseguro en Reservas Técnicas	3.610.699	3.642.840	4.435.200	8.608.293	7.344.049	6.982.728
Otros Activos	371.747	346.562	504.346	713.576	798.868	842.345
Total activo	8.616.330	9.192.312	10.236.882	15.346.806	13.303.155	12.617.687
Reservas técnicas	4.462.184	4.519.346	5.380.664	9.431.263	8.062.196	7.602.372
Deudas por operaciones de seguro	1.244.714	1.665.493	1.370.973	2.371.767	1.892.139	1.673.407
Otros Pasivos	283.818	374.350	394.484	434.279	176.872	211.040
Total Patrimonio	2.625.614	2.633.123	3.090.761	3.109.497	3.171.948	3.130.868
Total Pasivo	5.990.716	6.559.189	7.146.121	12.237.309	10.131.207	9.486.819
Total Pasivos y Patrimonio	8.616.330	9.192.312	10.236.882	15.346.806	13.303.155	12.617.687
Estado de Resultados						
M\$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Prima directa	3.618.750	4.491.776	3.847.517	7.004.842	5.296.369	533.655
Prima Cedida	2.904.831	3.491.013	3.084.647	6.284.956	4.648.230	442.101
Prima Retenida	713.919	1.000.763	762.870	719.886	648.139	91.554
Costo de Siniestros	488.758	365.817	363.709	763.263	593.633	57.597
Siniestros Directos	3.136.849	3.437.667	2.915.221	7.566.932	3.624.680	1.045.835
Resultado de intermediación	-544.688	- 639.511	- 860.757	- 983.380	-1.074.880	-237.757
Margen de Contribución	499.170	953.573	1.195.747	931.112	977.600	264.713
Costos de administración	995.183	1.119.354	1.164.419	1.168.180	1.237.148	340.606
Resultado de Inversiones	195.320	65.056	120.383	224.407	80.774	30.963
Total del Resultado Integral	- 24.846	7.509	197.153	18.736	62.801	-66.633

¹ Corresponde a los últimos EEFF disponibles en la CMF. Complementariamente, el análisis considera, en cuanto a los datos de mercado, la información de la AACH a diciembre de 2018.

Opinión

Fundamento de clasificación

Cesce Chile Aseguradora S.A. (Cesce) es una sociedad especializada en la comercialización de seguros de garantías y de crédito, tanto en el ámbito local como en el sector exportador. De acuerdo con el marco legal chileno, la compañía sólo puede participar en estas líneas de negocios y en la venta de seguros de fidelidad.

La entidad pertenece al grupo español Consorcio Internacional de Aseguradora de Crédito (CIAC), con experiencia a nivel internacional en este tipo de productos financieros, dependiente de Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación S.A (Cesce España).

Durante 2018 la compañía alcanzó un primaje total anual del orden de los \$ 5.296 millones, un 24,4% menos que el año 2017. A marzo de 2019 presentaba inversiones por \$ 4.047 millones, un nivel de reservas del orden de los \$ 7.602 millones y un patrimonio de \$ 3.131 millones.

La clasificación de riesgo en "*Categoría A+*" se apoya en el hecho que la empresa forma parte del grupo Cesce España, conglomerado asegurador internacional solvente y con capacidad de apoyar eventuales necesidades de capital que la sociedad tenga en el futuro. También se reconoce la experiencia internacional del *holding* en el segmento, su capacidad para proporcionar información crediticia de deudores en el ramo de seguros de crédito a la exportación y la posibilidad que existe de acceder al *know how* de la matriz, especialmente en materias de control.

Complementariamente, se valora de manera positiva su estructura de reaseguros, elemento que entrega un adecuado respaldo para responder a las obligaciones contraídas hasta la fecha y sostener el crecimiento. Asimismo, como elemento favorable, la clasificación incorpora las instancias de control interno que ha establecido la sociedad, tanto en su organización interna como aquella provista por el grupo controlador. Tampoco es ajeno a la clasificación los progresos en materia de sistema de la compañía.

Desde otra perspectiva, los elementos que restringen la clasificación de riesgo son los menores accesos a economías de escala y la baja diversificación en los ingresos, factor inherente a una empresa que participa en un nicho específico, pero en este caso intensificado por la concentración en seguros de garantías.

También se reconoce el carácter procíclico de su actividad y la alta correlación entre la siniestralidad de sus productos y el desempeño de la economía local.

La tendencia es “*Estable*”², ya que en el corto plazo no se visualizan cambios significativos en los elementos que determinan las fortalezas y riesgos estructurales de la compañía.

Tanto la consolidación de los aspectos que favorecieron esta revisión, como el respaldo aportado por el controlador, son relevantes para el mantenimiento de la clasificación y se espera que la compañía no deteriore significativamente su exposición frente a siniestros individuales o eventos catastróficos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Pertenencia al grupo Cesce: *know how* y apoyo patrimonial.

Fortalezas complementarias

- Apropiada estructura de reaseguros.
- Adecuado instancias de control interno.

Fortalezas de apoyo

- Fortalecimientos de sistemas para apoyar el crecimiento esperado.

Riesgos considerados

- Reducida escala de la sociedad (impacto moderado).
- Concentración en pocos productos, especialmente en seguros de garantía (impacto medio).
- Necesidad de incrementar base de información en mercado crediticio local (riesgo que debiera ir disminuyendo con el crecimiento de las operaciones).
- Alta siniestralidad.

Hechos recientes

Primer trimestre 2019

Durante los tres primeros meses de 2019, la prima directa de la compañía presentó una disminución nominal de 40,8% respecto del mismo período del año anterior, alcanzando un monto de \$ 533,7 millones. En cuanto a los costos de siniestros, disminuyeron en 80,9% en relación al mismo periodo, sumando \$ 57,6 millones.

Por su parte, los costos de administración fueron de \$ 340,6 millones (36,6% más que el mismo trimestre del año anterior), representando el 63,8% de la prima directa (23,4% y 27,7% en diciembre y marzo de 2018, respectivamente). Con todo, el margen de contribución tuvo un aumento elevado en un 286,2% en relación a marzo de 2018.

En cuanto al resultado de la compañía, a marzo de 2019 registró pérdidas por \$ 66,6 millones, monto inferior a los \$173,1 millones de pérdidas que presentó en el mismo periodo del año anterior. El patrimonio de la

² Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

sociedad fue de \$ 3.131 millones para un nivel de reservas técnicas de \$ 7.602 millones y obligaciones a invertir de \$ 3.421 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

(+) El signo “+” corresponde a aquellas obligaciones de seguros con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y fortalezas

Apoyo de la matriz: Se considera que el grupo Cesce tiene una adecuada capacidad de responder a las eventuales necesidades de capital de la sociedad evaluada. En la práctica, se observa que Cesce España, cabeza del grupo, en términos consolidados, mantiene un patrimonio neto cercano a € 431 millones, mientras que el patrimonio de la local representa en torno al 1% de este monto. Adicionalmente, se reconoce el prestigio del grupo y su capacidad de proporcionar información comercial y financiera de deudores a nivel global a través de la empresa Informa D&B.

Se toma en cuenta que la clasificación en escala de global de la cabeza del grupo ha subido su *rating* de largo plazo durante el 2018, siendo aumentada desde *BBB+* a *A-*, con perspectiva estable.

Solvencia reaseguradores: Dado que **Cesce** retiene, a marzo de 2018, un 16,3% de la prima directa, cobra relevancia la solvencia de sus reaseguros. A la fecha, la compañía mantiene contratos proporcionales en el que los partícipes más importantes (81% de la prima cedida entre los tres) son Munchener (AA-global), Swiss Re (A+ global) y MAPFRE Re (A global), todos ellos con adecuada solvencia en escala local. Además del contrato proporcional, tomó un contrato de exceso de pérdida que limita la exposición de su patrimonio (actualmente, participan en dicho contrato los mismos reaseguradores que en el proporcional pero en distintas proporciones).

Control Interno: La empresa ha ido consolidando su instancia de control interno la cual, por medio de una estructura matricial, reporta a la unidad de la matriz la cual también participa en procesos de auditoría de la compañía local. En los hechos, las compañía local es sometidas a procesos de auditoría recurrentes, incluidas las reservas técnicas.

Factores de riesgo

Baja escala de operación: La compañía presenta un volumen de operaciones reducidos comparado con compañías de seguros generales, las cuales también pueden participar en el ramo Garantías (a diciembre de 2018, tiene una participación del 0,2% dentro de los seguros generales). En relación con las otras compañías de garantía y crédito posee el 5,1% de las ventas dentro de este nicho, a diciembre de 2018, pero esta cifra baja a 0,5% si se considera sólo el seguro de crédito, que presenta mayor grado de fidelidad, aunque este riesgo se ha ido atenuando en los últimos periodos con el crecimiento de la cartera de operaciones.

Concentración de la cartera: Actualmente, los ingresos de la compañía se concentran en el negocio de pólizas de garantía, lo que implica una mayor exposición a fluctuaciones en su desempeño, considerando, además, que éste presenta menores grados de fidelización de los clientes en comparación con los seguros de crédito.

Proveedores de información: La compañía depende fuertemente de la oferta de información relevante que exista en el mercado para poder analizar los riesgos asumidos en su cartera de crédito. En lo que respecta a deudores internacionales, se apoya en servicios entregados por el grupo. Sin embargo, dentro del ámbito local, dado que aún maneja una reducida base de datos propia, depende exclusivamente de los antecedentes que puede adquirir en el mercado.

Ciclos del negocio: En periodos recesivos, las exposiciones se manifiestan en una mayor magnitud, es así como una inadecuada suscripción de los riesgos o una concentración excesiva de los mismos e incluso fallas en las políticas de reaseguros, pueden llevar a que los resultados se vean mermados en épocas de crisis económicas.

Antecedentes generales

Compañía

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

El controlador de la sociedad, Consorcio Internacional de Aseguradores de Crédito (C.I.A.C), posee, directa e indirectamente, una participación del 100% de la propiedad. Cabe destacar, que C.I.A.C. pertenece en 63,12% a Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación S.A (Cesce España), en 15,04% a la reaseguradora Alemana Munich Re. y en 10,92% a los bancos españoles BBVA y Santander.

Cesce España se desempeña en el negocio de seguros y reaseguros y su propiedad pertenece mayoritariamente al gobierno español. La aseguradora se encuentra clasificada en "A-" con tendencia Estable a escala global (equivalente a "AA" en escala local, según criterio **Humphreys**).

A la fecha de la clasificación, el grupo tiene presencia en diez países, de los cuales siete son latinoamericanos y tres europeos.

En cuanto al primaje de la compañía, éste ha presentado constantes variaciones en los últimos años, alcanzando al cierre de 2018 un monto de \$ 5.296 millones, lo que representa una disminución de 24,4% con respecto al mismo periodo del año anterior, cuando obtuvo un primaje de \$ 7.004 millones. En el siguiente gráfico se muestra la evolución de la prima en los últimos seis años:

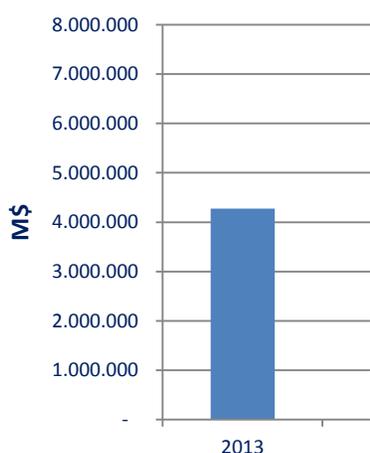


Ilustración 1: Evolución prima directa

Mix de productos

Los seguros de crédito destacan por ser un tipo de pólizas que pueden ser emitidas exclusivamente por sociedades de giro específico, característica que en la actualidad reduce la oferta a sólo ocho compañías.

En contraposición, los seguros de garantías pueden ser comercializados por cualquier compañía de seguros generales. Además, este tipo de producto compite con las boletas bancarias, instrumentos de amplia difusión en el mercado nacional y con los certificados de las sociedades de garantía recíproca. A la fecha, la compañía se ha concentrado en la venta de seguros de garantía, los cuales representan un 95,6% del total de la prima (a diciembre de 2018). En la tabla 1, se puede observar la distribución de prima directa y de prima retenida:

Tabla 1: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a diciembre 2018	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Garantía	95,59%	92,79%
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	4,32%	7,06%
Seguros de Crédito a la Exportación	0,09%	0,15%

Siniestralidad y rendimiento técnico global

Históricamente, hasta comienzos de 2016, la siniestralidad permaneció en niveles bajos respecto al mercado, salvo en 2014 cuando hubo un fuerte deterioro producto de siniestros que afectaron la cartera de créditos a la exportación, situación que dañó a toda la industria. Sin embargo a partir de 2017, la siniestralidad global de la compañía comienza a superar el nivel de la industria (entendiendo por ella todos los seguros generales). En cuanto al mercado de seguros de créditos y garantías, éste presenta a diciembre de 2018 una siniestralidad de 55,8%, por lo que Cesce representa un nivel mayor con respecto a este mercado.

A diciembre de 2018, la siniestralidad disminuyó en un 13,6% respecto a 2017, alcanzando un 91,6%, monto superior al 44,4% que presentó el mercado de seguros generales en el mismo periodo.

El resultado técnico de la compañía ha tendido a ser mayor al mercado durante los periodos analizados. Este indicador pasó desde 129,3% a 150,8% entre diciembre de 2017 a diciembre de 2018, lo cual se debió principalmente a la disminución de la prima retenida.

A continuación, se muestra la evolución de los indicadores de siniestralidad y rendimiento técnico desde el año 2013 en adelante:

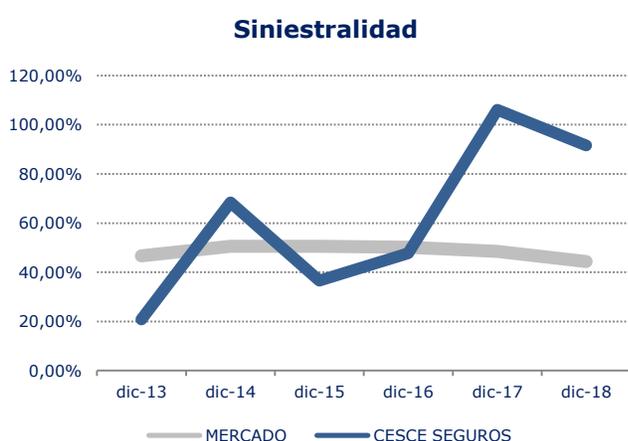


Ilustración 2: Siniestralidad vs Mercado

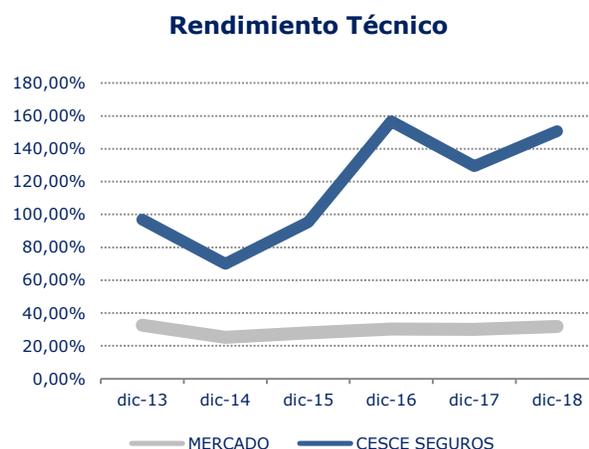


Ilustración 3: Rendimiento Técnico vs Mercado

Industria y posicionamiento

Cesce Chile es un competidor mediano dentro de la industria (aseguradoras de créditos). A diciembre de 2018, tenía participaciones de 5,1% en términos de prima directa (7,4 % en diciembre de 2017) y de 5,7% para el margen de contribución (5,5% en diciembre de 2017). En el siguiente gráfico, se puede apreciar la evolución tanto de la prima directa como del margen de contribución con respecto al mercado:

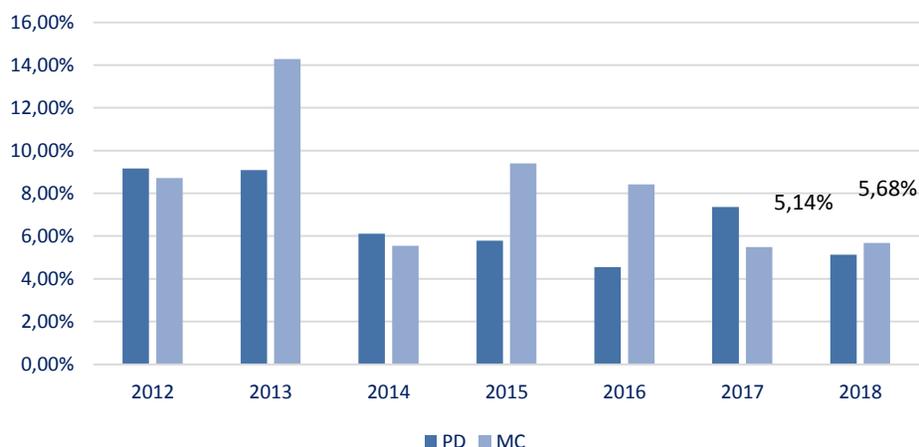


Ilustración 4: Evolución de Participación de Mercado

Capitales asegurados

A marzo de 2019, la compañía contaba con 1.538 ítems vigentes, concentrados mayormente en seguros de garantía. A su vez, presentaba \$ 64.669 millones en capitales asegurados directos y \$ 53.533 millones en capitales asegurados retenidos. La compañía expone, en promedio, menos de un 1% de su patrimonio por cada ítem asegurado. En la tabla 2, puede observar la evolución de los ítems vigentes de la compañía:

Tabla 2: Evolución ítems vigentes

Ramo	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Garantía	3.835	4.175	1.734	1.331	1.017	1.525
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	16	16	11	12	9	10
Seguros de Crédito a la Exportación	0	1	2	3	2	3
Total	3.851	4.192	1.747	1.346	1.028	1.538

Reaseguros

Cesce retiene un 17,2% de la prima directa (considerando las cifras a marzo de 2019), por lo tanto su capacidad de pago descansa fuertemente en su política de reaseguros, que es estructurada por la matriz en España, sin perjuicio que en Chile la compañía tenga la facultad para negociar algunos de estos contratos. En este sentido, es destacable la cesión de prima a empresas de prestigio mundial en el mercado de reaseguros y con buena clasificación de riesgo. Los reaseguradores de la compañía presentan una elevada solvencia, concentrándose sus clasificaciones de riesgo en categorías superiores a "A" en escala global.

La distribución de la cesión de prima, a marzo de 2019, se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 3: Reaseguros

Reaseguradores Extranjeros		
Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo ³
MUNCHENER RUCKVERSICHERUNGS AKTIENGESELLSCHAFT	48,74%	AAA
SWISS RE EUROPE S.A.	17,00%	AAA
HANNOVER RUCKVERSICHERUNGS AKTIENGESELLSCHAFT HANNOVER	16,20%	AAA
AXIS RE LIMITED	4,13%	AAA
SCOR REINSURANCE COMPANY	3,44%	AAA
MAPFRE RE. COMPAÑIA DE REASEGUROS S.A.	3,25%	AA+
ARCH REINSURANCE COMPANY LTD.	2,28%	AAA
CATLIN RE SWITZERLAND Ltd.	2,28%	AAA
AMLIN RE	1,52%	AAA
SIRIUS INTERNATIONAL INSURANCE CORPORATIONSIRIUS	1,14%	AA
TOTAL	100,00%	

Inversiones

Los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en un 33,7% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 97,9% de inversiones financieras, 11,9% de activos inmobiliarios, y 23,9% en otros.

Respecto a las inversiones financieras -que respresentan el 34% del total de inversiones representativas y que equivalen al 356,5%% de las reservas técnicas y al 97,96% de las obligaciones a invertir- éstas están compuesta en 73,3% en renta fija, con los siguientes niveles de riesgo. En la siguiente imagen, se muestra la distribución de las inversiones:

³ Clasificación en escala local. Conversión **Humphreys**

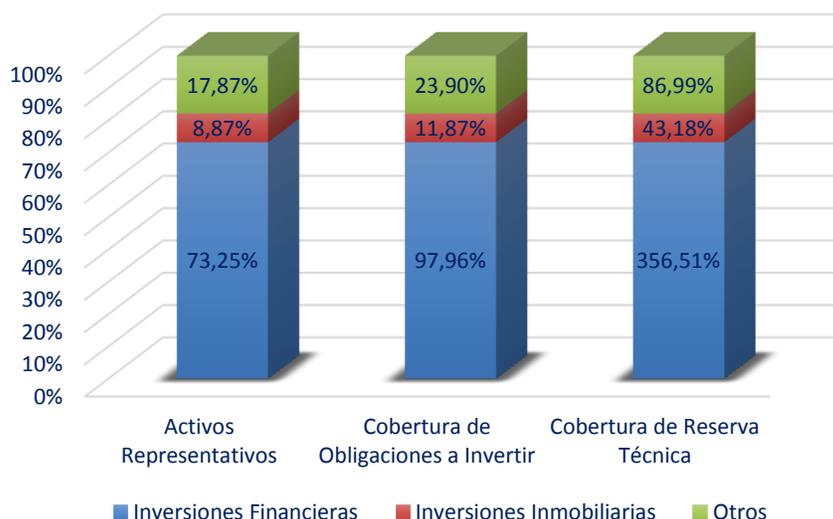


Ilustración 5: Cobertura de inversiones

Cartera de productos

El primaje directo de la compañía ha presentado una disminución en el último periodo, el cual alcanzó 24,4%. Esta variación fue producto de la baja en la prima directa de sus tres ramos; garantía, seguros de crédito por ventas a plazo y seguros de crédito a la exportación, las cuales tuvieron un descenso de 24,4%, 21,8% y 68,9%, respectivamente. En cuanto a la prima retenida, ésta también mostró una disminución en las tres ramas, siendo la rama de garantías la que presentó la menor disminución, alcanzando un 8,6% al cierre de 2018, seguido por seguros de crédito por ventas a plazo con un 21,8% y finalmente seguros de crédito a la exportación, el cual decreció un 68,8% al final del último periodo de 2018. En los siguientes gráficos, se puede observar la evolución de ambos primajes:

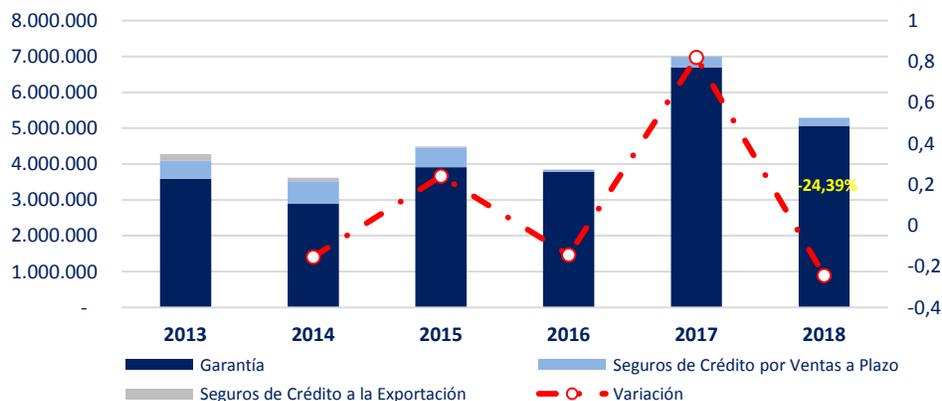


Ilustración 6: Evolución y distribución de prima directa



Ilustración 7: Evolución y distribución de prima retenida

Posicionamiento de Productos

Cesce Chile presenta una baja participación de mercado⁴ en los distintos ramos en que participa, presentando a diciembre del 2018 un 8,78% en el ramo de garantía, mientras que en seguros de crédito por ventas a plazo y seguros de crédito a la exportación representan un 0,44% y un 0,03%, respectivamente. En la siguiente tabla, se puede apreciar la participación de mercado con respecto a cada producto de la compañía:

Tabla 4: Participación de mercado prima directa

Ramo	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Garantía	22,55%	14,84%	12,29%	9,75%	12,87%	8,78%
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	1,90%	1,99%	1,51%	0,13%	0,73%	0,44%
Seguros de Crédito a la exportación	1,58%	0,73%	0,19%	0,06%	0,10%	0,03%
Total⁵	7,92%	5,59%	5,31%	4,12%	6,51%	4,25%

⁴ En relación al total de seguros generales.

⁵ Total en relación al total de prima directa del mercado de seguros generales.

Siniestralidad por productos

En cuanto a la siniestralidad por productos, ésta disminuyó en un 23,6% en la rama garantía al cierre de 2018, mientras que en seguros de crédito por ventas a plazo y seguros de crédito a la exportación, la siniestralidad aumentó, sin embargo, éstas representan menos del 2% de su patrimonio. En el siguiente gráfico, se puede observar la siniestralidad por rama:

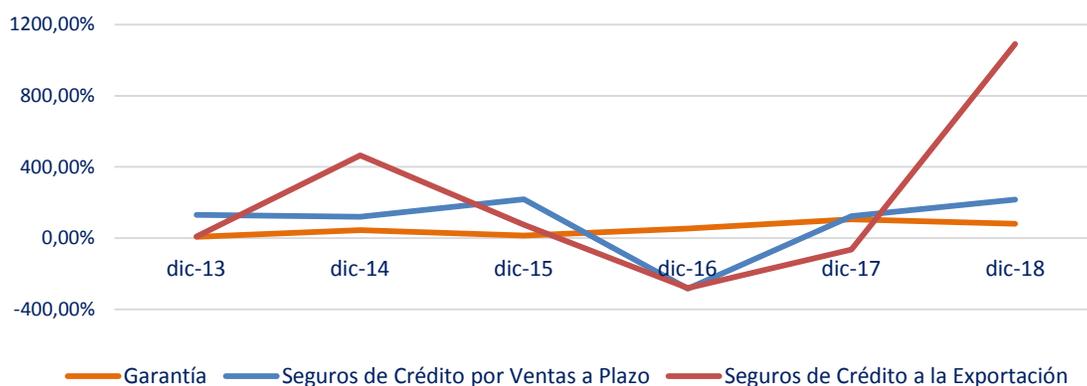


Ilustración 8: Siniestralidad por rama

Rendimiento Técnico por productos

Con respecto al rendimiento técnico, éste tuvo un aumento, al cierre de 2018, en las ramas de garantía y seguros de crédito por ventas a plazo, de 16,4% y 106,1%, respectivamente. Por otra parte, la rama de seguros de crédito a la exportación tuvo una disminución de un 319,9%, sin embargo, tal como se mencionó anteriormente, éste tiene un bajo porcentaje con respecto al patrimonio de la compañía. En la siguiente imagen, se muestra el rendimiento técnico por rama:

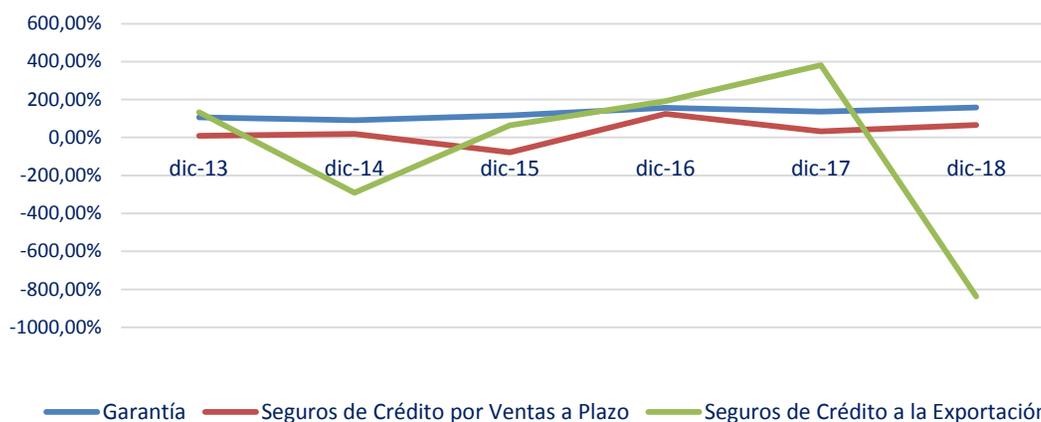


Ilustración 9: Rendimiento técnico por rama

Antecedentes financieros

Generación de caja

Durante los últimos años, los flujos de caja operacionales de la compañía han sido volátiles, registrando un superávit en el último período, alcanzando un valor de \$ 137,9 millones. Los siguientes cuadros presentan el flujo de caja de la compañía en los últimos años:

Tabla 5: Evolución de los flujos de caja

Estado de Flujo de efectivo IFRS

M\$ de cada año	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Mar-19
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	4.699.666	4.041.412	7.335.058	5.465.339	490.918
Devolución por rentas y siniestros	-	-	-	-	-
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	1.582.428	371.041	330.880	3.409.244	393.252
Ingreso por activos financieros a valor razonable	551.545	344.085	2.966.839	1.563.234	267.402
Intereses y dividendos recibidos	-	-	25.051	155.555	33.584
Otros ingresos de la actividad aseguradora	649.414	323.438	305.015	173.530	23.331
Ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	8.116.024	5.787.351	11.473.023	11.659.835	1.494.662
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	458.245	1.358.649	377.429	2.465.964	-
Pago de rentas y siniestros	3.273.861	1.097.276	5.290.877	5.527.287	592.538
Egreso por comisiones seguro directo	478.448	328.453	546.229	242.094	179.620
Egreso por activos financieros a valor razonable	401.636	1.583.672	2.232.119	1.345.811	-
Gasto por impuestos	931.693	791.646	1.453.468	1.309.562	161.172
Gasto de administración	1.190.984	1.252.989	1.275.607	1.324.036	426.153
Egresos de efectivo de la actividad aseguradora	7.154.762	6.663.174	11.480.233	12.307.145	1.356.675
Flujo de efectivo neto de actividades de la operación	961.262	-875.823	-7.210	-647.310	137.987
Otros ingresos relacionados con actividades de inversión	-	-	-	-	-

Ingresos de efectivo de las actividades de inversión	-	-	-	-	-
Otros egresos relacionados con actividades de inversión	-	-	-	-	-
Egresos de efectivo de las actividades de inversión	0	0	0	0	0
Flujo de efectivo neto de actividades de inversión	0	0	0	0	0
Ingresos por préstamos a relacionados	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	260.485	-	-	-
Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	0	260.485	0	0	0
Egresos por préstamos con relacionados	-	-	-	-	-
Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	0	0	0	0	0
Flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	0	260.485	0	0	0
Efecto de las variaciones del tipo de cambio	52.417	-114.284	-46.325	121.617	-48.552
Aumento (disminución) de efectivo y equivalentes	1.013.679	-729.622	-53.535	-525.693	89.435
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	454.160	1.467.839	738.216	684.681	158.988
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	1.467.839	738.216	684.681	158.988	248.423

Endeudamiento y posición patrimonial

Durante los últimos tres años, **Cesce Chile** ha presentado un nivel de endeudamiento bastante volátil, llegando a su nivel máximo de 1,9 veces en junio de 2017. Sin embargo, durante los primeros tres meses de 2019, la compañía mostró un endeudamiento, en relación con su patrimonio de 0,8 veces.

En tanto, su patrimonio se fortaleció en el último año, presentando a marzo de 2019 un monto de \$3.131 millones, cifra que, por lo demás, aumentó en un 6,6% en comparación a la misma fecha del año anterior.

Por otra parte, el resultado a la misma fecha fue negativo, alcanzando \$66,6 millones. A pesar de esto, el resultado mostró un aumento de un 61,5% con respecto al mismo periodo del año 2018.

En los siguientes gráficos, se pueden observar las variaciones que ha tenido la compañía durante los últimos años con respecto a endeudamiento, patrimonio y resultados.



Ilustración 10: Endeudamiento

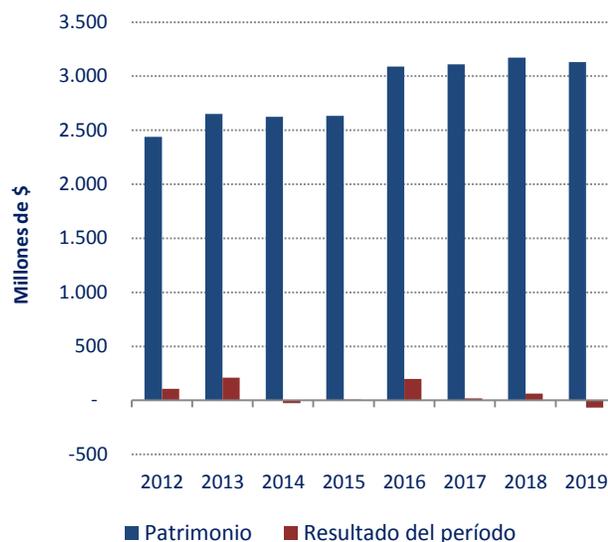


Ilustración 11: Patrimonio y Resultado

Margen y gastos

A lo largo del tiempo, la compañía ha presentado un mayor nivel de gastos de administración que el mercado (en relación a la prima directa) a excepción del año 2017 cuando se obtuvo un menor valor. Situación similar si se observa la medición en relación con el margen de contribución, que sólo estuvo bajo el mercado en el primer trimestre del año 2018, producto de una importante disminución en el margen de contribución, principalmente en la rama de garantías. A diciembre de 2018, los gastos de administración de la compañía se incrementaron a 1,3 veces su margen de contribución, mientras que el mercado alcanzó 0,9 veces a la misma fecha. En la siguiente imagen, se puede observar el comportamiento de los gastos de administración con respecto tal margen de contribución, tanto de la compañía como del mercado:

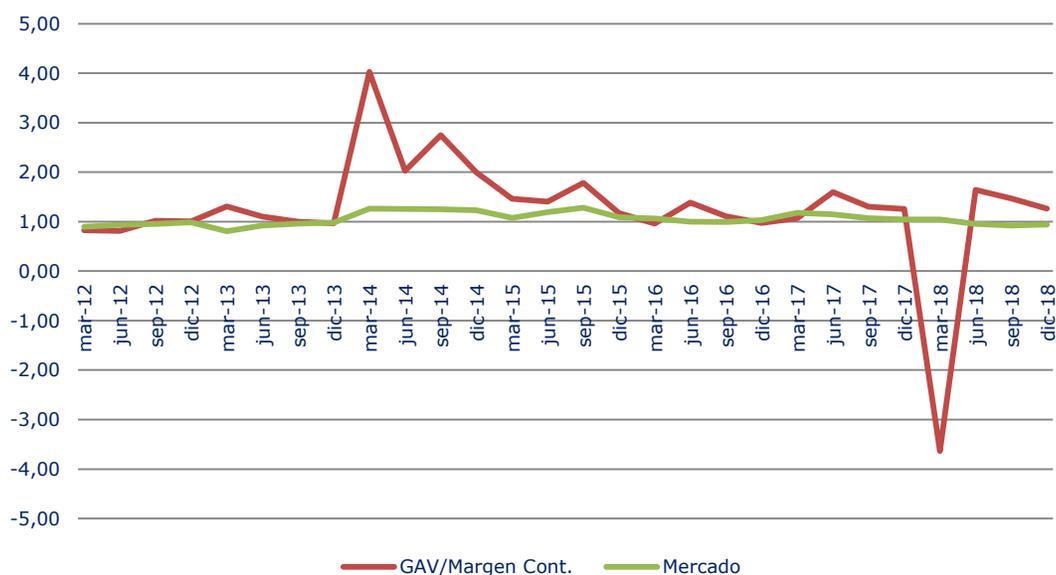


Ilustración 12: Cesce Chile vs Mercado

Ratios

A continuación, se presenta una tabla de los principales *ratios* de **Cesce Chile**, comparada con el mercado:

Tabla 6: Ratios Cesce Chile

Cesce Seguros de Crédito	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Gastos adm. / Prima directa	23%	23%	28%	25%	30%	17%	23%
Gastos adm. / Margen contribución	101%	97%	199%	117%	97%	125%	127%
Margen contribución / Prima directa	22,77%	24,27%	10,69%	21,23%	31,08%	13,29%	18,46%
Resultados Op. / Prima directa	4,75%	5,47%	-0,43%	-0,18%	0,82%	-18,68%	-3,69%
Resultado final / Prima directa	9,8%	6,7%	2,0%	2,6%	4,9%	-2,6%	0,2%

Tabla 7: Ratios de Mercado

Mercado	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Gastos adm. / Prima directa	18,1%	18,6%	18,2%	17,7%	18,6%	19,9%	19,3%
Gastos adm. / Margen contribución	98,7%	97,7%	123,2%	108,9%	102,9%	104,7%	94,1%
Margen contribución / Prima directa	18,3%	19,1%	14,8%	16,3%	18,1%	19,0%	20,5%
Resultados Op. / Prima directa	0,24%	0,44%	-3,43%	-1,45%	-0,53%	-0,89%	1,22%
Resultado final / Prima directa	2,72%	3,78%	1,38%	1,76%	3,05%	1,37%	3,37%

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