



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

A n a l i s t a s
Ignacio Muñoz Q.
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
ignacio.munozumphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

Cesce Chile Aseguradora S.A.

Junio 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	A+
Tendencia	Estable
EEFF Base	31 de marzo de 2020

Balance general consolidado IFRS						
M\$ de cada año	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Mar-20
Inversiones ¹	3.946.156	4.598.036	4.496.029	4.149.260	4.034.217	5.150.366
Cuentas por cobrar de seguros	1.256.754	699.300	1.528.908	1.010.978	1.426.308	888.398
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	3.642.840	4.435.200	8.608.293	7.344.049	7.571.987	8.510.508
Otros activos	346.562	504.346	713.576	798.868	972.991	1.010.822
Total activos	9.192.312	10.236.882	15.346.806	13.303.155	14.005.503	15.560.094
Reservas técnicas	4.519.346	5.380.664	9.431.263	8.062.196	8.612.775	9.654.295
Deudas por operaciones de seguros	1.665.493	1.370.973	2.371.767	1.892.139	2.211.767	2.932.412
Otros pasivos	374.350	394.484	434.279	176.872	331.962	266.666
Total pasivo exigible	6.559.189	7.146.121	12.237.309	10.131.207	11.156.504	12.853.373
Patrimonio	2.633.123	3.090.761	3.109.497	3.171.948	2.848.999	2.706.721
Total pasivos y patrimonio	9.192.312	10.236.882	15.346.806	13.303.155	14.005.503	15.560.094

Estado de resultados consolidado IFRS						
M\$ de cada año	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Mar-20
Prima directa	4.491.776	3.847.517	7.004.842	5.296.369	4.344.891	878.504
Prima cedida	3.491.013	3.084.647	6.284.956	4.648.230	3.660.141	720.282
Prima retenida	1.000.763	762.870	719.886	648.139	684.750	158.222
Costos de Siniestros	365.817	363.709	763.263	593.633	678.056	287.605
Siniestros Directos	3.437.667	2.915.221	7.566.932	3.624.680	5.814.127	2.497.735
R. intermediación	-639.511	-860.757	-983.380	-1.074.880	-868.104	-257.231
Margen de contribución	953.573	1.195.747	931.112	977.600	652.408	175.042
Costo de administración	1.119.354	1.164.419	1.168.180	1.237.148	1.334.568	275.967
Resultado operacional	-165.781	31.328	-237.068	-259.548	-682.160	-100.925
Resultado de inversión	65.056	120.383	224.407	80.774	143.718	-35.705
Resultado final	15.654	197.153	18.736	64.342	-351.880	-118.169

¹ Se consideran tanto inversiones financieras como inversiones inmobiliarias.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Cesce Chile Aseguradora S.A. (Cesce Chile) 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).

A marzo de 2020, **Cesce Chile** obtuvo un primaje directo de \$879 millones, reservas técnicas por \$9.654 millones, una participación de reaseguro de \$8.511 millones y finalizó el período con un patrimonio de \$2.707 millones. La compañía finalizó el período con pérdidas por \$118 millones.

En relación con la contingencia, asociada a la crisis producto del COVID-19; se considera positivo que **Cesce Chile** presente una aceptable posición de liquidez y una adecuada holgura de activos representativos de reserva técnica, situación que le permite hacer frente a los gastos operacionales para los próximos 3-4 meses y al pago de los eventuales siniestros que se denuncien, incluso bajo un escenario de bajo primaje y de fuerte contracción de la economía.

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. Sin embargo, dado el escenario de crisis, se espera un posible debilitamiento en el balance de la sociedad, que de ser muy profundo podría llevar a revisar la categoría de riesgo asignada.

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

- Apropiaada 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.

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

Definición 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.

"+" Corresponde a aquellas obligaciones de seguros con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Hechos recientes

Resultados primer trimestre 2020

A marzo de 2020, **Cesce Chile** presentó una prima directa por \$879 millones y una prima retenida por \$158 millones, lo que representa un aumento del 64,62% y 72,82% respectivamente con respecto al mismo período en 2019. A su vez, los costos por siniestros alcanzaron los \$288 millones (con un aumento del 399,34% respecto a 2019), mientras que los costos de administración sumaron un total de \$276 millones, lo que equivale a un 174,42% de la prima retenida. Como porcentaje total de los costos de siniestros, el ramo que presenta mayor proporción es el de garantía con un 98,63% del total del período.

A la misma fecha, la compañía tuvo un resultado final de -\$118 millones, lo que representa un aumento en las pérdidas respecto a lo obtenido en 2019. **Cesce Chile** terminó su primer trimestre presentando activos por \$15.560 millones, con reservas técnicas equivalentes a \$9.654 millones y un nivel de patrimonio de \$2.707 millones.

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 €400 millones y está clasificado en "Categoría AA" en escala local (según conversión **Humphreys**). Además, se reconoce el prestigio del grupo y su capacidad de proporcionar información comercial y financiera a deudores a nivel global a través de la empresa Informa D&B.

Solvencia reaseguradores: A marzo de 2020, **Cesce Chile** retiene un 17,16% de la prima directa. Su política de reaseguros contempla a 13 compañías, los cuales están clasificados en "Categoría AA" o superior en escala

local (según conversión **Humphreys**). El principal reasegurador de la compañía es Munchener, con un 50,55% de la prima cedida.

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, la compañía local es sometida a recurrentes procesos de auditoría, incluidas las reservas técnicas.

Factores de riesgo

Baja escala de operación: **Cesce Chile** presenta un volumen de operación reducido comparado con compañías de seguros generales, las cuales también pueden participar en el ramo de garantía; a marzo de 2020, alcanzó una participación de mercado del 0,13%. Al considerar solo las ramas en que participa la compañía, su participación es de un 2,66% a la misma fecha.

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

La compañía

Cesce Chile 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), controla, directa e indirectamente, el 100% de la

propiedad. Cabe destacar, que C.I.A.C. pertenece un 63,12% a Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación S.A (Cesce España).

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 "Categoría AA" en escala local (según conversión **Humphreys**).

En cuanto al primaje de **Cesce Chile**, éste ha mostrado una tendencia a la baja en los últimos dos años, alcanzando al cierre de 2019 un monto de \$4.345 millones, lo que representa una disminución del 17,96% en comparación al 2018, cuando obtuvo un primaje de \$5.296 millones. A marzo de 2020, el primaje de la compañía fue de \$879 millones. La Ilustración 1 presenta la evolución de la prima directa desde 2013.

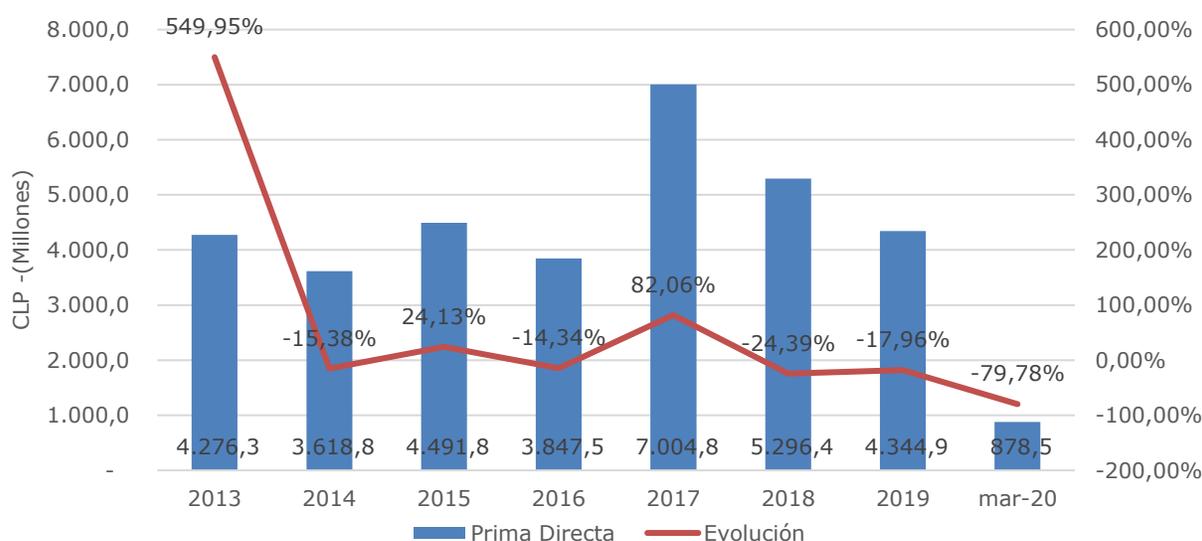


Ilustración 1: Evolución prima directa

Mix de productos

A marzo de 2020, **Cesce Chile** concentró sus ventas principalmente en la rama de garantía, la cual representó 99,01 del primaje directo. En cuanto al margen de contribución, un 95,7% provenía de esta misma rama. La Tabla 1 presenta la distribución de la prima directa y del margen de contribución de la compañía a marzo de 2020. De manera complementaria, la Ilustración 2 e Ilustración 3 muestran la evolución de la importancia por rama sobre la prima directa y margen de contribución respectivamente.

Tabla 1: Cartera de productos

Cartera a marzo de 2020		
Tipo de póliza	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre margen de contribución
Garantía	99,01%	95,7%
Crédito por ventas a plazo	0,94%	4,0%
Crédito a la exportación	0,05%	0,3%

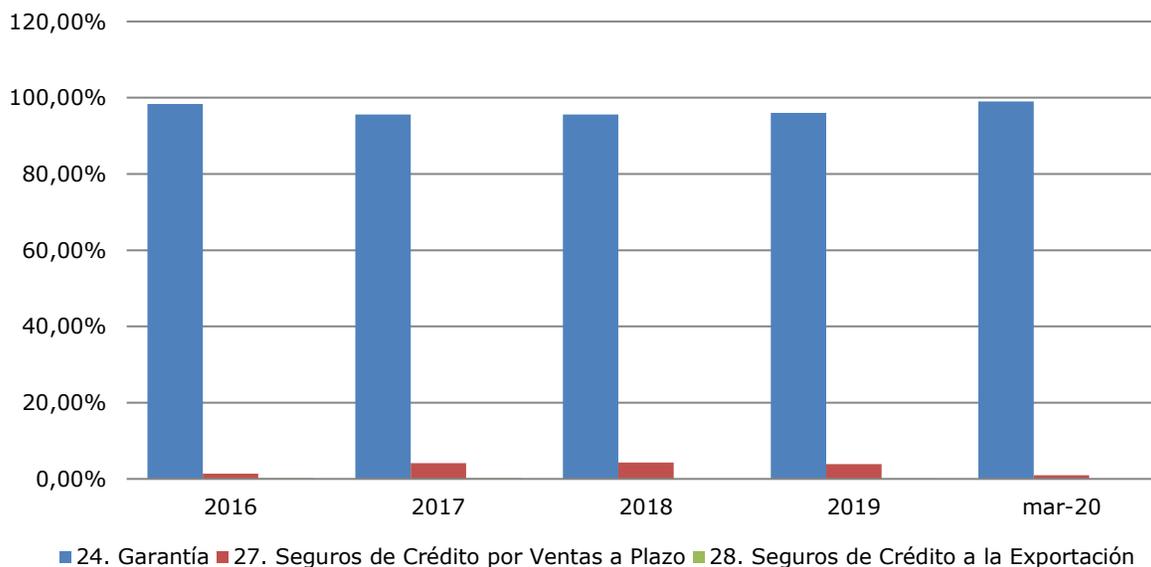


Ilustración 2: Evolución importancia sobre prima directa por rama

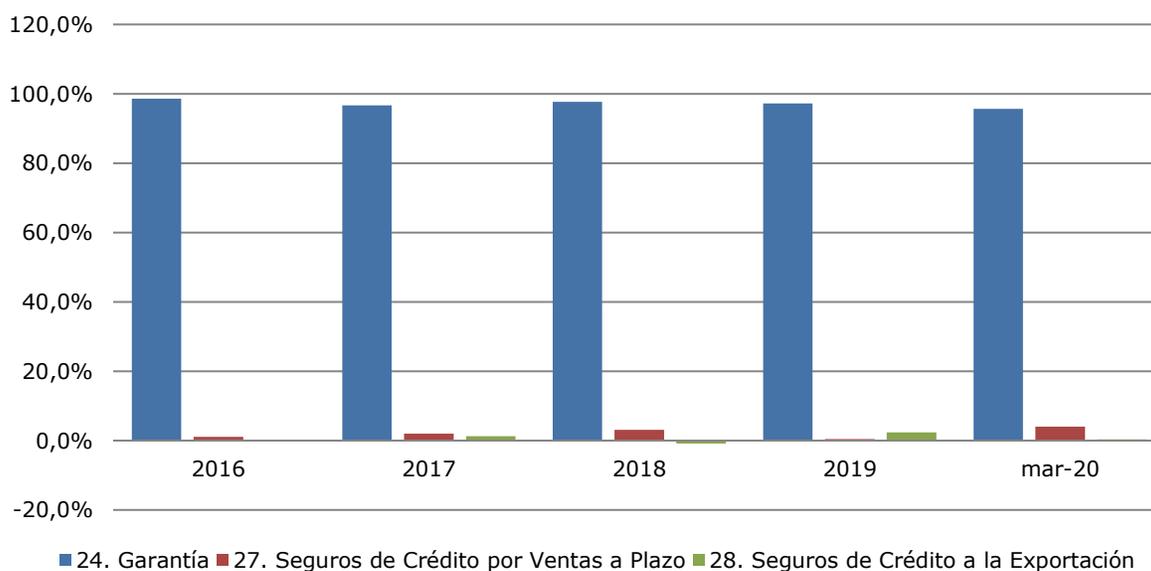


Ilustración 3: Evolución importancia sobre margen de contribución por rama

Siniestralidad y rendimiento técnico global

La siniestralidad de **Cesce Chile** ha mostrado una tendencia al alza en los últimos años, y presenta desde 2017 niveles superiores a los alcanzado por el mercado. Al cierre de 2019, presentó un aumento en la siniestralidad en comparación a 2018, pasando desde un 91,50%% a un 99,02%. A marzo de 2019, la compañía tuvo una siniestralidad del 181,77%. La Ilustración 4 presenta la evolución del indicador de siniestralidad de la compañía y el mercado.

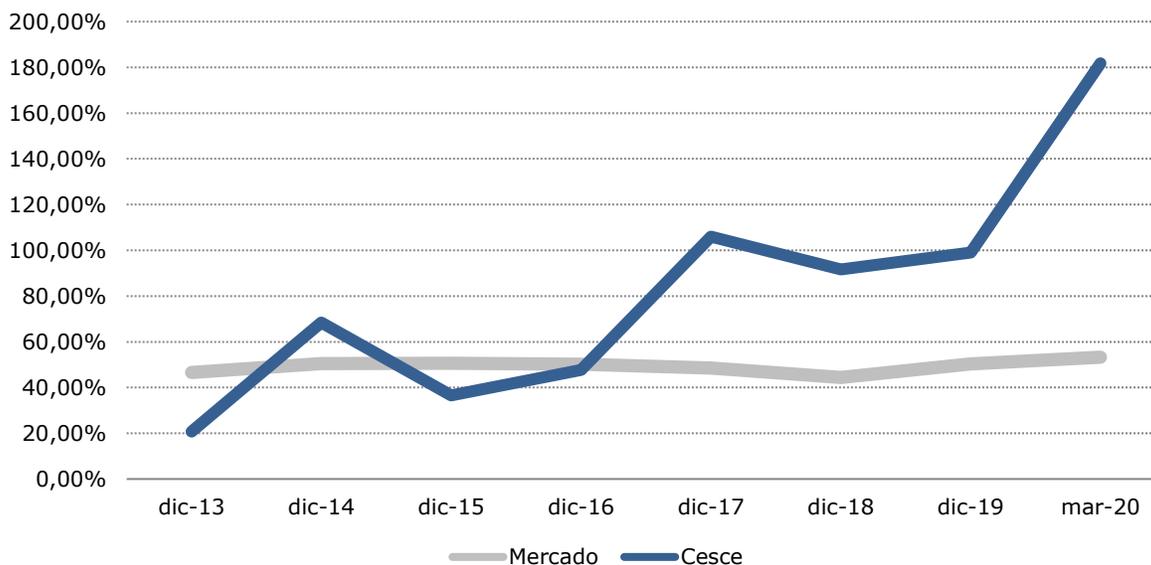


Ilustración 4: Siniestralidad

En cuanto al rendimiento técnico de **Cesce Chile**, históricamente ha presentado niveles superiores a los del mercado. Este indicador, a diciembre de 2019, fue de 95,28%, mostrando así una disminución en comparación al obtenido al cierre de 2018. A marzo de 2020, la compañía presentó un rendimiento técnico de 110,63%. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico de la compañía y a nivel de mercado.

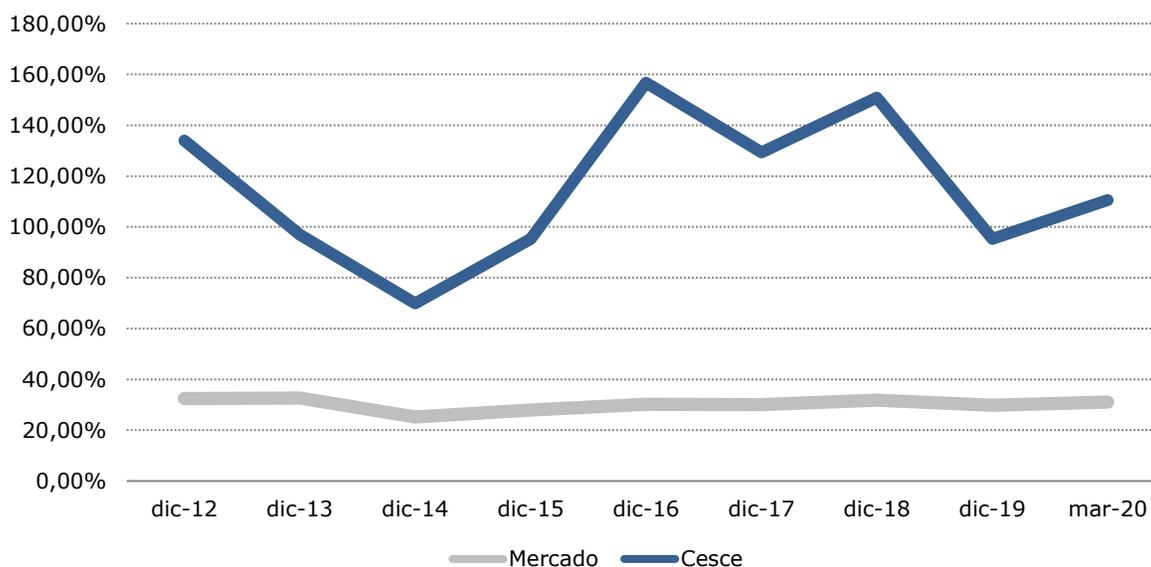


Ilustración 5: Rendimiento técnico

Industria y participación de mercado

Al cierre de 2019, **Cesce Chile** presentó una participación en el mercado de seguros generales del 0,15%, mostrando una disminución con respecto al 2018; a marzo de 2020, la participación de mercado de la compañía fue del 0,13%. En relación con las ramas en las que participa la compañía (segmento objetivo), a diciembre de 2019 disminuyó su participación de mercado, alcanzando un 3,33%; a marzo de 2020, alcanzó una participación del 2,66%. La Ilustración 6 presenta la evolución de la participación de mercado de la compañía en base a las ramas en las que participa.

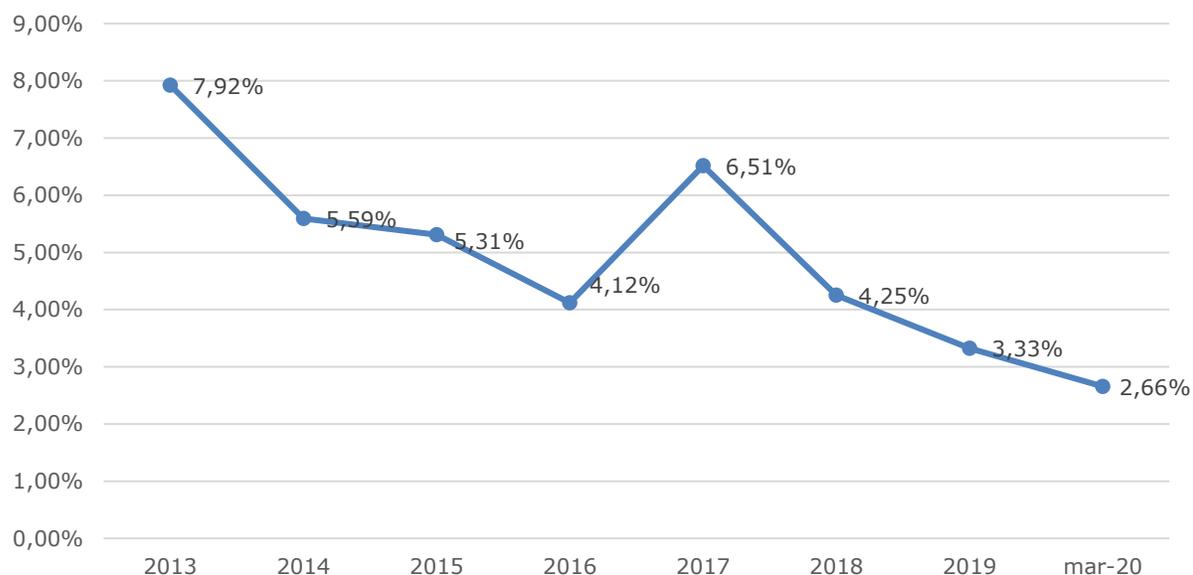


Ilustración 6: Evolución de la participación de mercado

Capitales asegurados

A marzo de 2020, **Cesce Chile** presentó capitales asegurados brutos directos por \$51.992 millones. La compañía expone, en promedio menos del 1% del patrimonio por cada ítem asegurado. A la misma fecha, la empresa presentaba 1.367 pólizas vigentes y 2.058 ítems vigentes. En la Tabla 2 se presenta la evolución de los ítems vigentes de la compañía.

Tabla 2: Ítems vigentes

Ramo	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
Garantía	4175	4264	2185	1486	1585	1365
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	16	1546	1585	1339	1	667
Seguros de Crédito a la Exportación	1	46	48	44	2	26
Total	4192	5856	3818	2869	1588	2058

Reaseguros

A marzo de 2020, **Cesce Chile** retiene un 17,16% de la prima directa. Su capacidad de pago descansa fuertemente en su política de reaseguros, la cual es estructurada por la matriz en España, sin perjuicio que la compañía tenga la facultad para negociar algunos de estos contratos en Chile. Los contratos actuales han sido suscritos por 13 reaseguradores de elevada solvencia. La Tabla 3 presenta los reaseguradores en base a la distribución de la cesión de la prima a marzo de 2020.

Tabla 3: Reaseguros

Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo ³
MUNCHENER RUCKVERSICHERUNGS AKTIENGESELLSCHAFT IN MUNCHEN	50,55%	AAA
SWISS RE EUROPE S.A.	16,39%	AAA
HANNOVER RUCKVERSICHERUNGS AKTIENGESELLSCHAFT	15,55%	AAA
Axis Re Se	3,99%	AAA
Scor Reinsurance Company	3,33%	AAA
MAPFRE RE COMPAÑÍA DE REASEGUROS S.A.	3,11%	AA+
Arch Reinsurance Europe Underwriting Designated Activity Company	2,24%	AAA
Catlin Re Switzerland Ltd.	2,24%	AAA
Amlin Ag	1,49%	AA+
Sirius International Insurance Corporation (Publ)	1,12%	AA
ALLIANZ SE	0,00%	AAA
AXIS RE LIMITED	0,00%	AAA
ARIEL RE	0,00%	AA+
TOTAL	100,00%	

Inversiones

A marzo de 2020, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en un 15,28% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se componen en un 44,60% de inversiones financieras, 6,92% en inversiones inmobiliarias, 14,79% de cuentas por cobrar a asegurados y 33,70% a otros. La Ilustración 7 presenta la distribución de las inversiones de **Cesce Chile**.

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

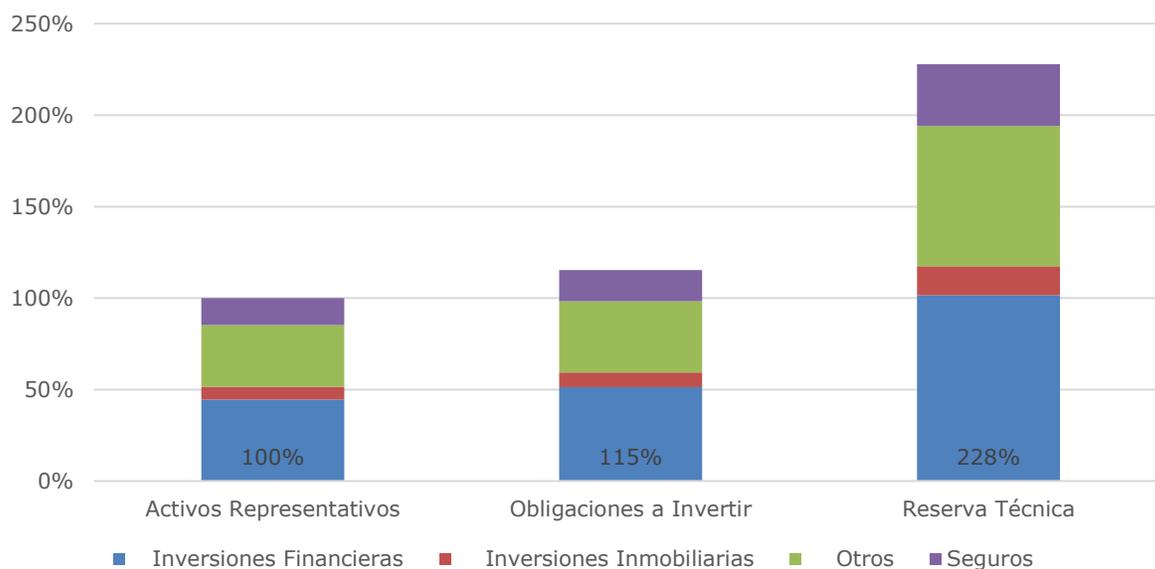


Ilustración 7: Cobertura de las inversiones

Cartera de productos

Evolución de la prima por productos

A diciembre de 2019, la rama de garantía, la más importante de **Cesce Chile** presentó una disminución de un 17,58% en su primaje en relación con el obtenido en 2018, alcanzando \$4.173 millones; a marzo de 2020 presenta un primaje de \$869,81 millones. La rama de crédito por ventas a plazo tuvo una reducción de un 26,85% en su primaje con \$8,24 millones al cierre de 2019; mientras que la rama de créditos a la exportación aumentó un 1,86% con \$0,46 millones al cierre de 2019. La Ilustración 8 presenta la evolución de la prima directa por rama de la compañía.

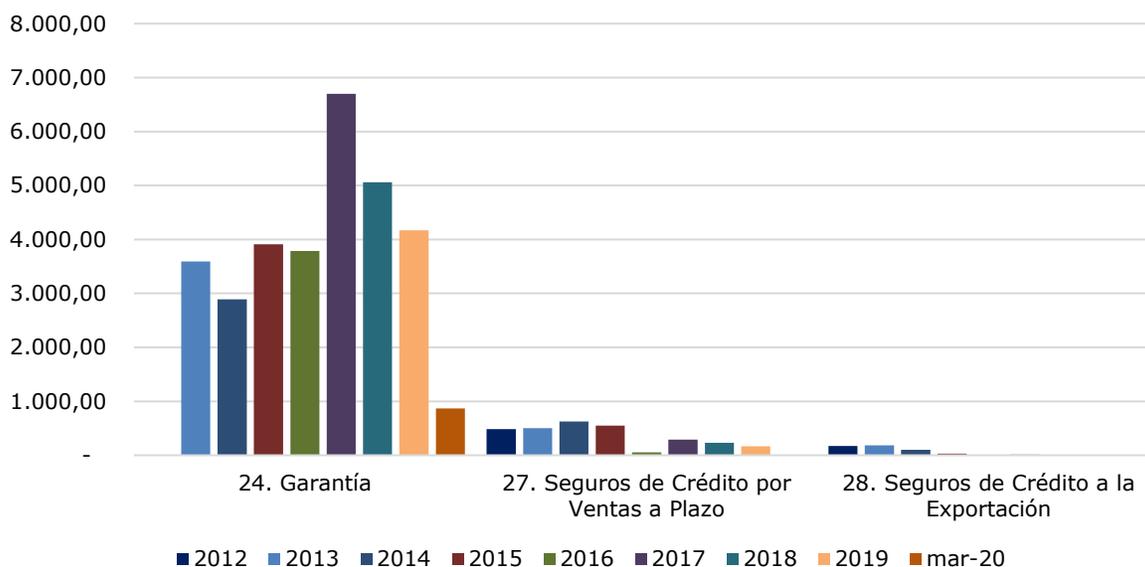


Ilustración 8: Evolución de la prima directa por rama

Participación de mercado de productos

A diciembre de 2019, la rama de garantía, la más importante de la compañía, presenta una participación de mercado del 6,85%, mostrando una disminución en comparación al mismo período en 2018. La rama de crédito por ventas a plazo presentó una caída en su participación, llegando a un 0,32%; mientras que la rama de crédito a la exportación mantuvo su participación del 0,03%. A marzo de 2020, la rama de garantía tuvo una participación de mercado del 5,89%, la rama de crédito por ventas a plazo de 0,06% y la rama de crédito a la exportación de 0,01%. La Tabla 4 presenta la evolución de la participación de mercado de cada rama de la compañía.

Tabla 4: Participación de mercado por rama

Ramo	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	Mar-20
Garantía	12,29%	9,75%	12,87%	8,78%	6,85%	5,89%
Crédito por ventas a plazo	1,51%	0,13%	0,73%	0,44%	0,32%	0,06%
Crédito a la exportación	0,19%	0,06%	0,10%	0,03%	0,03%	0,01%

Siniestralidad por productos

Al cierre de 2019, la siniestralidad de las ramas de garantía y de crédito por ventas a plazo presentaron aumentos en relación con los niveles alcanzados en 2018, siendo éstos de un 93,29% y 248,58% respectivamente. A marzo de 2020, la siniestralidad de la rama de garantía fue de un 181,27%, para la rama de créditos por ventas a plazo de un 240,01% y para la rama de crédito a la exportación de un 0,00%. La Ilustración 9 presenta la evolución del indicador de siniestralidad para cada rama en las que participa **Cesce Chile**.

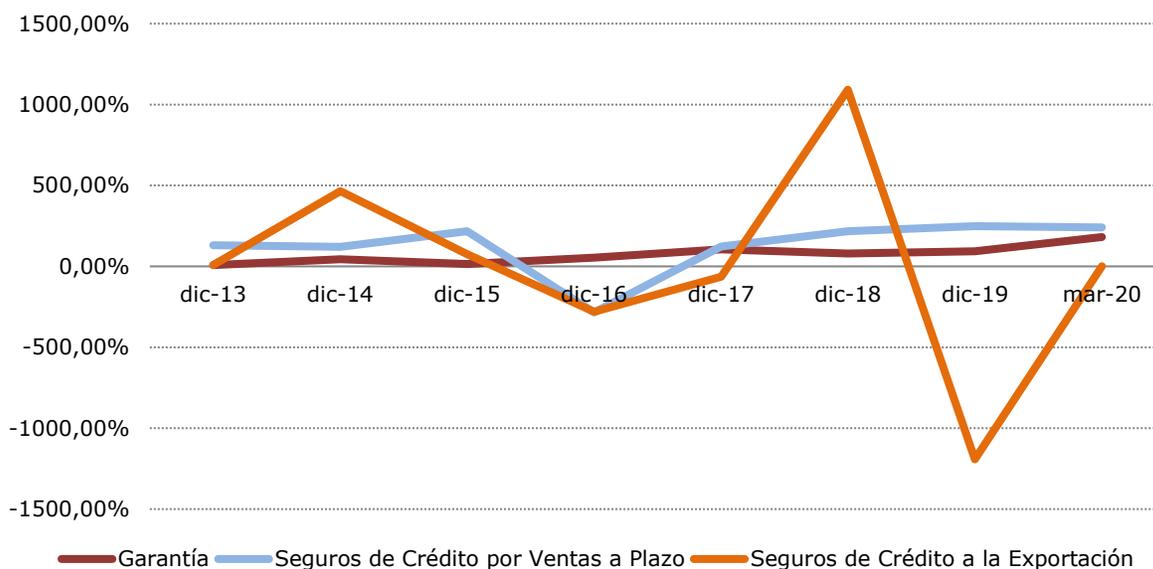


Ilustración 9: Siniestralidad por rama

Rendimiento técnico por productos

Con respecto al rendimiento técnico, tanto la rama de garantía y crédito por ventas a plazo presentaron disminuciones en su indicador al cierre de 2019 con respecto a lo alcanzado en 2018. La primera presentó a 2018 un rendimiento técnico de 158,86%, pasando a un indicador de 97,56% en 2019; el segundo a las mismas fechas pasó de 66,22% a 8,09%. La rama de crédito a la exportación aumentó su rendimiento, siendo éste de 1548,48% a diciembre 2019. A marzo de 2020, el rendimiento técnico de las ramas de garantía, créditos por ventas a plazo y crédito a la exportación fue de 107,02%, 423,56% y 650,55%, respectivamente. La Ilustración 10 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico por rama de **Cesce Chile**.

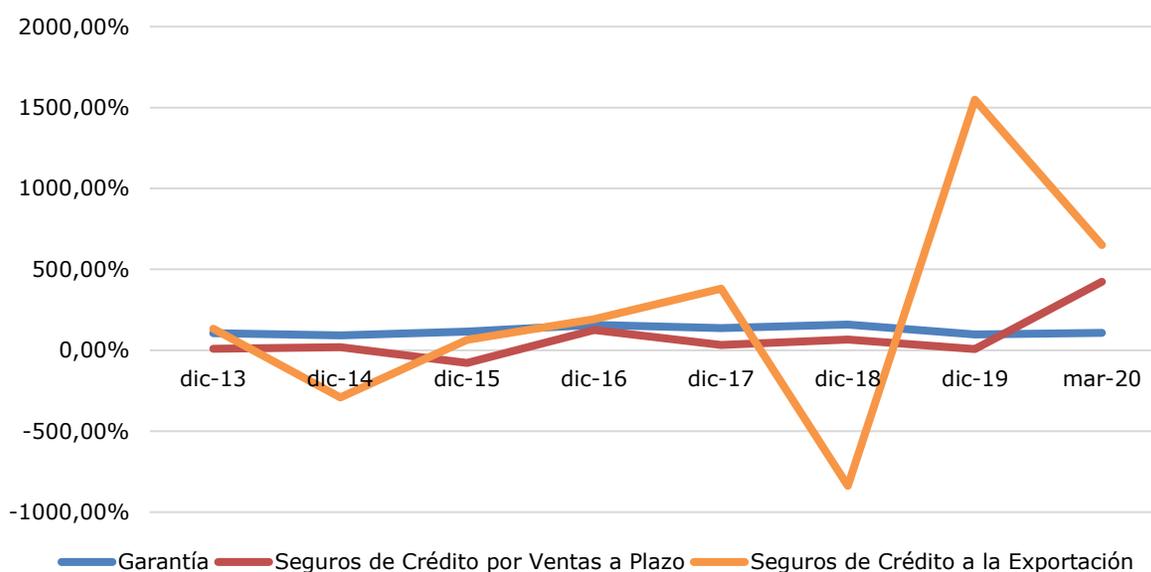


Ilustración 10: Rendimiento técnico por rama

Desempeño de la compañía

Generación de caja

Durante los últimos años, los flujos de caja operacionales de la compañía han sido volátiles, cerrando el año 2019 con resultados positivos. Durante el primer trimestre de 2020, el flujo de caja operacional alcanzó un valor de \$1.257 millones. La Tabla 5 presenta la evolución de los flujos de caja de **Cesce Chile**.

Tabla 5: Evolución de los flujos de caja

Estado de Flujo de efectivo IFRS					
M\$ de cada año	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Mar-20
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	4.041.412	7.335.058	5.465.339	4.186.104	806.352
Devolución por rentas y siniestros	0	0	0	0	0
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	371.041	330.880	3.409.244	2.279.589	1.036.537
Ingreso por activos financieros a valor razonable	344.085	2.966.839	1.563.234	1.299.693	57.749
Intereses y dividendos recibidos	0	25.051	155.555	25.755	25.755
Otros ingresos de la actividad aseguradora	323.438	305.015	173.530	219.490	290.544
Ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	5.787.351	11.473.023	11.659.835	9.184.833	2.443.119
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	1.358.649	377.429	2.465.964	1.078.861	281.568
Pago de rentas y siniestros	1.097.276	5.290.877	5.527.287	4.310.722	287.680
Egreso por comisiones seguro directo	328.453	546.229	242.094	391.040	79.065
Egreso por activos financieros a valor razonable	1.583.672	2.232.119	1.345.811	323.903	0
Gasto por impuestos	791.646	1.453.468	1.309.562	899.101	188.266

Gasto de administración	1.252.989	1.275.607	1.324.036	1.472.168	349.101
Egresos de efectivo de la actividad aseguradora	6.663.174	11.480.233	12.307.145	8.475.795	1.185.680
Flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-875.823	-7.210	-647.310	709.038	1.257.439
Otros ingresos relacionados con actividades de inversión	0	0	0	0	0
Ingresos de efectivo de las actividades de inversión	0	0	0	0	0
Otros egresos relacionados con actividades de inversión	0	0	0	0	0
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	0	0	0	0	0
Aumentos de capital	260.485	0	0	0	0
Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	260.485	0	0	0	0
Egresos por préstamos con relacionados	0	0	0	0	0
Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	0	0	0	0	0
Flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	260.485	0	0	0	0
Efecto de las variaciones del tipo de cambio	-114.284	-46.325	121.617	-59.120	-41.886
Aumento (disminución) de efectivo y equivalentes	-729.622	-53.535	-525.693	649.918	1.215.553
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	1.467.839	738.216	684.681	158.988	808.906
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	738.216	684.681	158.988	808.906	2.024.459

Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de **Cesce Chile**, medido como pasivo sobre patrimonio, presenta niveles inferiores a los alcanzado por el mercado de seguros generales; promediando en los últimos tres cierres anuales las 3,68 veces. A marzo de 2020, el endeudamiento de la compañía fue de 4,75 veces. Si se ajusta por la participación de reaseguro en las reservas técnicas, el nivel de endeudamiento alcanza las 1,60 veces a marzo de 2020, donde el mercado presenta un indicador de 2,57 veces. La Ilustración 11 presenta la evolución del endeudamiento de la compañía y del mercado.

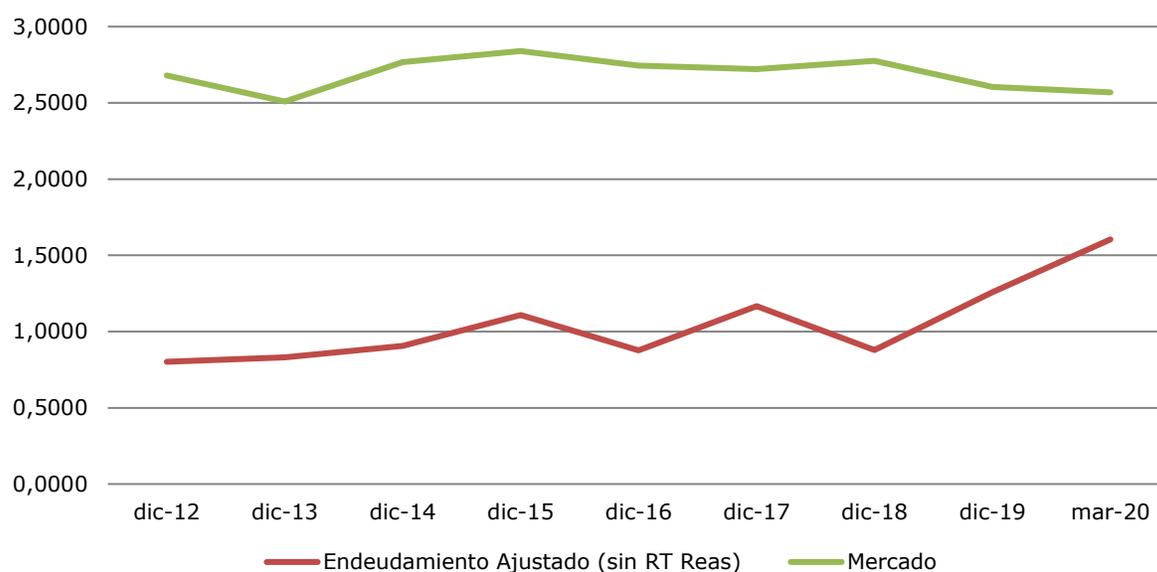


Ilustración 11: Endeudamiento

El patrimonio de la compañía en los últimos años, a nivel general, ha mostrado un comportamiento relativamente estable, promediando en los últimos tres cierres anuales \$3.043 millones. Al cierre de 2019, el patrimonio de la compañía presentó una disminución del 10,18% con respecto a 2018; a marzo de 2020, **Cesce Chile** presentó un patrimonio de \$2.707 millones. En cuanto al resultado de la compañía, es posible observar que al cierre de 2019 se obtuvieron pérdidas por \$352 millones, situación que no sucedía desde 2014; a marzo de 2020, el resultado de la compañía también fue negativo, de -\$118 millones. La Ilustración 12 presenta la evolución del patrimonio y resultado de la compañía desde 2013.

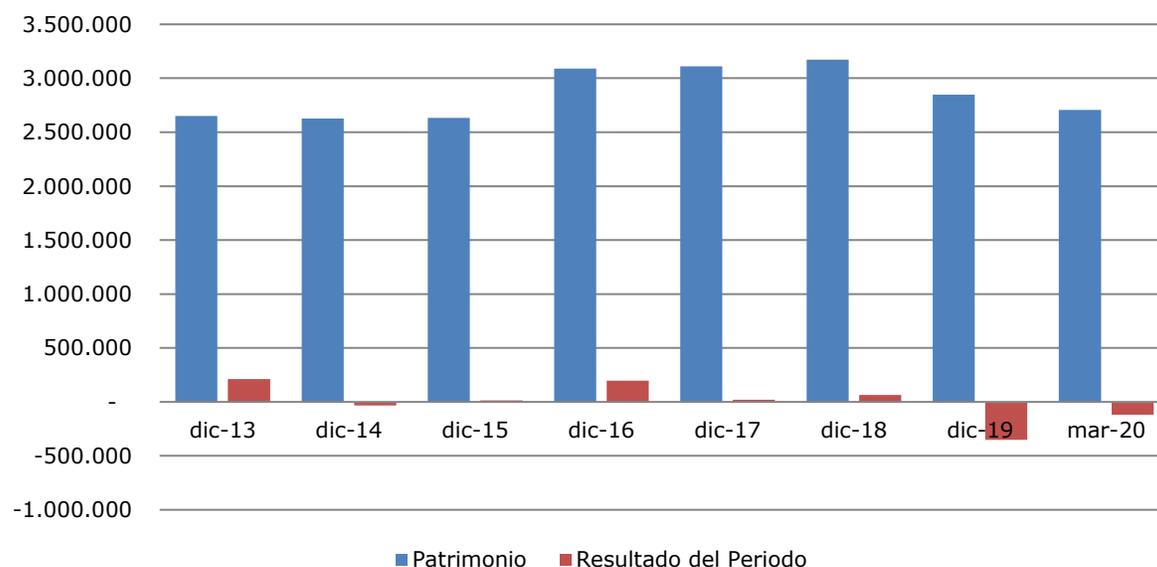


Ilustración 12: Evolución del patrimonio y resultado

Margen y gasto

Al analizar el nivel de eficiencia de **Cesce Chile**, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa; es posible observar que ha presentado niveles superiores a los del mercado. En los últimos cinco cierres anuales, la compañía ha tenido un nivel de eficiencia promedio de 0,25 veces. A marzo de 2020, el indicador alcanzó las 0,31 y 0,21 veces para la compañía y el mercado, respectivamente. Al incluir, además, la intermediación directa, el ratio para la compañía corresponde a 0,42 veces; mientras que para el mercado alcanzó las 0,33 veces.

La relación de gastos de administración respecto al margen de contribución ha sido volátil durante el período analizado, alcanzando en promedio en los últimos cinco cierres anuales un nivel de 1,34 veces. A marzo de 2020, el indicador alcanzó las 1,58 y 1,06 veces para la compañía y el mercado, respectivamente. La Ilustración 13 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

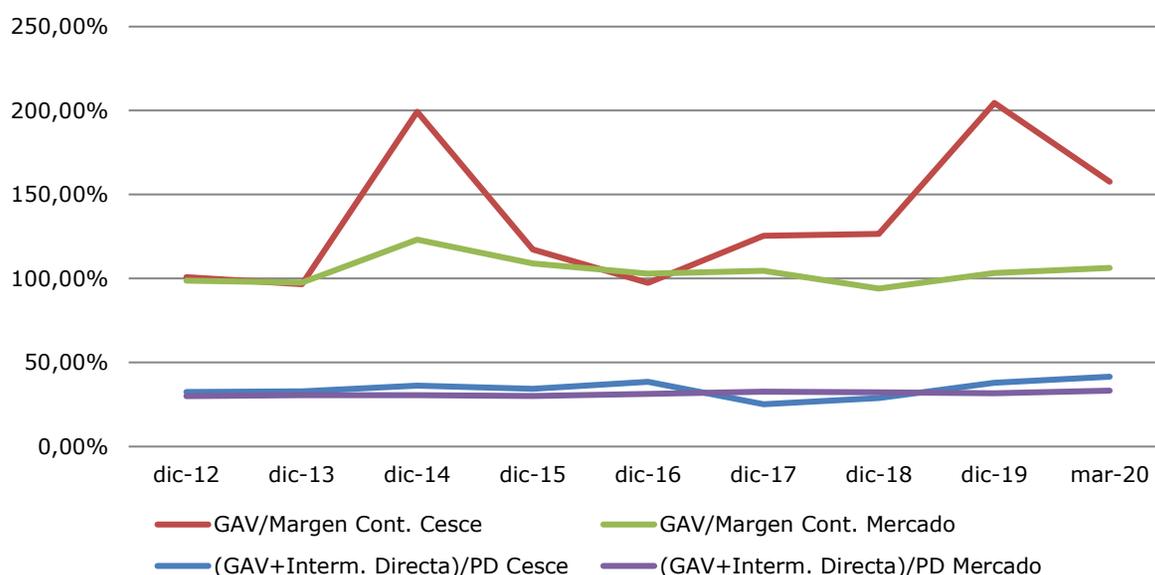


Ilustración 13: Cesce Chile vs mercado

Ratios

Las Tabla 6 y Tabla 7 reúnen los principales ratios de **Cesce Chile** y el mercado respectivamente:

Tabla 6: Ratios Cesce Chile

Suramericana	2015	2016	2017	2018	2019	Mar-20
Gastos adm. / Prima directa	24,92%	30,26%	16,68%	23,36%	30,72%	31,41%
Gastos adm / Margen contribución	117,39%	97,38%	125,46%	126,55%	204,56%	157,66%
Margen contribución / Prima directa	21,23%	31,08%	13,29%	18,46%	15,02%	19,93%
Resultados Op. / Prima directa	-3,69%	0,81%	-3,38%	-4,90%	-15,70%	-11,49%
Resultado final / Prima directa	0,17%	5,12%	0,27%	1,19%	-7,43%	-16,20%

Tabla 7: Ratios de mercado

Mercado	2015	2016	2017	2018	2019	Mar-20
Gastos adm. / Prima directa	17,72%	18,64%	19,91%	19,32%	19,27%	21,23%
Gastos adm / Margen contribución	108,91%	102,94%	104,68%	94,06%	103,32%	106,27%
Margen contribución / Prima directa	16,27%	18,10%	19,02%	20,54%	18,65%	19,97%
Resultados Op. / Prima directa	-1,45%	-0,53%	-0,89%	1,22%	-0,62%	-1,25%
Resultado final /Prima directa	1,76%	3,05%	1,37%	3,37%	2,50%	0,42%

"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."