



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:
Reseña Anual**

A n a l i s t a s

Sebastian Arriagada T.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

sebastian.arriagada@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Cesce Chile Aseguradora S.A.

Junio 2021

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 2021

Balance general consolidado IFRS						
M\$ de cada año	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-21
Inversiones ¹	4.598.036	4.496.029	4.149.260	4.034.217	5.720.425	4.750.176
Cuentas por cobrar de seguros	699.300	1.528.908	1.010.978	1.426.308	437.827	853.370
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	4.435.200	8.608.293	7.344.049	7.571.987	7.990.665	7.994.414
Otros activos	504.346	713.576	798.868	972.991	1.103.838	1.289.325
Total activos	10.236.882	15.346.806	13.303.155	14.005.503	15.252.755	14.887.285
Reservas técnicas	5.380.664	9.431.263	8.062.196	8.612.775	8.922.436	9.123.835
Deudas por operaciones de seguros	1.370.973	2.371.767	1.892.139	2.211.767	2.541.449	2.090.433
Otros pasivos	394.484	434.279	176.872	331.962	368.731	274.086
Total pasivo exigible	7.146.121	12.237.309	10.131.207	11.156.504	11.832.616	11.488.354
Patrimonio	3.090.761	3.109.497	3.171.948	2.848.999	3.420.139	3.398.931
Total pasivos y patrimonio	10.236.882	15.346.806	13.303.155	14.005.503	15.252.755	14.887.285

Estado de resultados consolidado IFRS						
M\$ de cada año	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-21
Prima directa	3.847.517	7.004.842	5.296.369	4.344.891	4.299.654	1.006.975
Prima cedida	3.084.647	6.284.956	4.648.230	3.660.141	3.756.975	884.972
Prima retenida	762.870	719.886	648.139	684.750	542.680	122.003
Costos de Siniestros	363.709	763.263	593.633	678.056	724.964	230.573
Siniestros Directos	2.915.221	7.566.932	3.624.680	5.814.127	6.452.751	1.889.902
R. intermediación	-860.757	-983.380	-1.074.880	-868.104	-957.950	-186.312
Margen de contribución	1.195.747	931.112	977.600	652.408	837.084	62.472
Costo de administración	1.164.419	1.168.180	1.237.148	1.334.568	1.338.575	234.319
Resultado operacional	31.328	-237.068	-259.548	-682.160	-501.491	-171.847
Resultado de inversión	120.383	224.407	80.774	143.718	-123.998	8.899
Resultado final	197.153	18.736	64.342	-351.880	-259.148	-38.686

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 2021, **Cesce Chile** obtuvo un primaje directo de \$1.006 millones, reservas técnicas por \$9.123 millones, una participación de reaseguro de \$7.994 millones y finalizó el período con un patrimonio de \$3.398 millones. La compañía finalizó el período con pérdidas por \$39 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 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*”, 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, se espera que la compañía revierta las pérdidas que vienen de 2019, aunque reconociéndose que los accionista han hecho los aportes de capital necesario para mantener un adecuado nivel patrimonial.

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.

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 2021

A marzo de 2021, **Cesce Chile** presentó una prima directa por \$1.006 millones y una prima retenida por \$122 millones, lo que representa un aumento del 14,62% y una variación negativa del 22,89%, respectivamente, en comparación al mismo período en 2020. A su vez, los costos por siniestros alcanzaron los \$231 millones (con una disminución del 19,83% respecto a 2020), mientras que los costos de administración sumaron un total de \$234 millones, lo que equivale a un 192,06% de la prima retenida. Como porcentaje total de los costos de siniestros, el ramo que presenta mayor proporción es el de garantía con un 99,08% del total del período.

A la misma fecha, la compañía tuvo un resultado final de -\$39 millones, lo que representa una disminución en las pérdidas respecto a lo obtenido en 2019. **Cesce Chile** terminó su primer trimestre presentando activos por \$14.887 millones, con reservas técnicas equivalentes a \$9.123 millones y un nivel de patrimonio de \$3.398 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, 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 2021, **Cesce Chile** retiene un 12,12% de la prima directa. Su política de reaseguros contempla a 11 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 72,54% de la prima cedida.

Control interno: La empresa ha ido consolidando su instancia de control interno, la cual, por medio de una estructura regional, 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 2021, alcanzó una participación de mercado del 0,14%. Al considerar solo las ramas en que participa la compañía, su participación es de un 2,71% 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. En términos de prima directa y prima retenida este ramo representa el 99,42% y 99,04%, respectivamente.

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. Considerando la crisis social y el vigente periodo de pandemia, CESCE evidenció un aumento en los incumplimientos y una disminución en su nivel de primaje, adicionalmente, considerando el cierre de 2019 y 2020, la siniestralidad aumentó significativamente, pasando de un 99,02% a 133,59% respectivamente.

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.

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 tres años, sin embargo, aumentó al cierre de 2020 alcanzando un monto de \$4.299 millones, lo que representa una variación positiva del 5,42% en comparación al 2019, cuando obtuvo un primaje de \$4.078 millones. A marzo de 2021, el primaje de la compañía fue de \$1.006 millones. La Ilustración 1² presenta la evolución de la prima directa desde 2013.

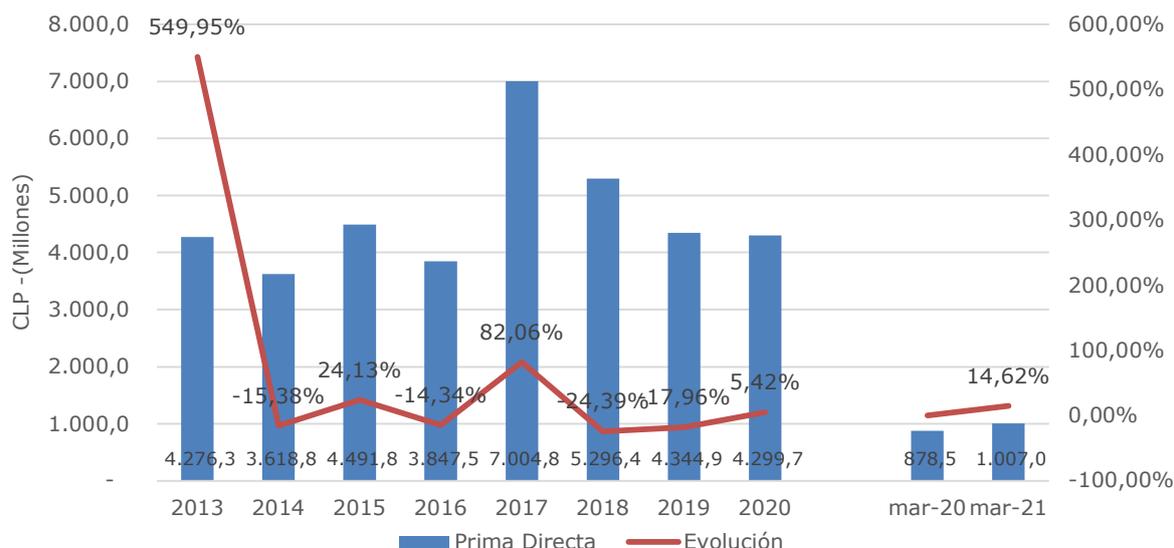


Ilustración 1: Evolución prima directa

Mix de productos

A marzo de 2021, **Cesce Chile** concentró sus ventas principalmente en la rama de garantía, la cual representó 99,42% del primaje directo. En cuanto al margen de contribución, este proviene exclusivamente de esta rama, ya que crédito trabaja con resultados negativos. La Tabla 1 presenta la distribución de la prima directa y del margen de contribución de la compañía a marzo de 2021. 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 2021		
Tipo de póliza	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre margen de contribución
Garantía	99,42%	100,7%
Crédito por ventas a plazo	0,53%	-0,5%
Crédito a la exportación	0,04%	-0,2%

² La variación del -76,58% responde una comparación entre marzo 2021 y diciembre 2020.

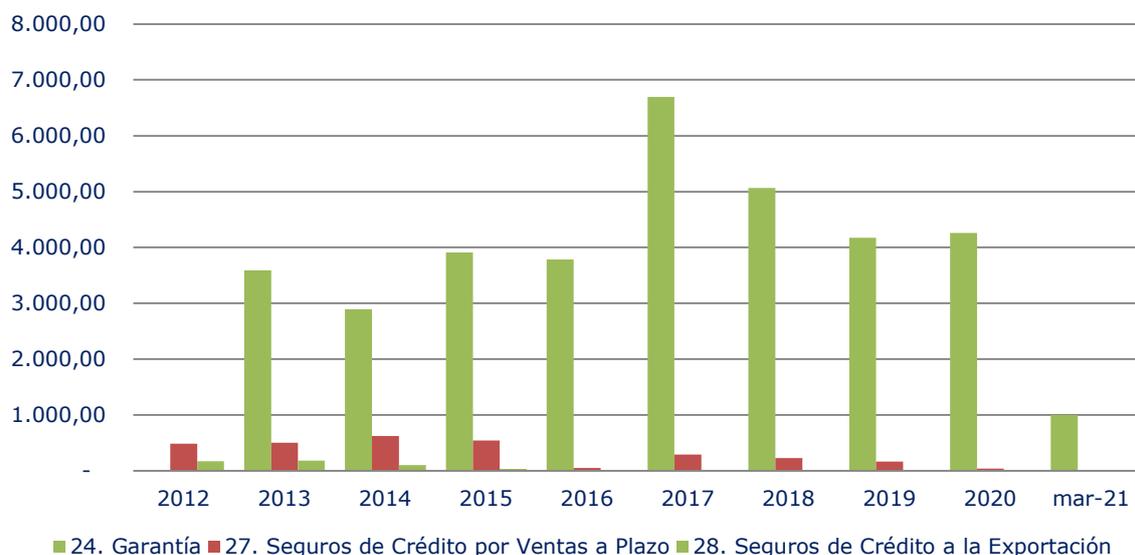


Ilustración 2: Evolución importancia sobre prima directa por rama

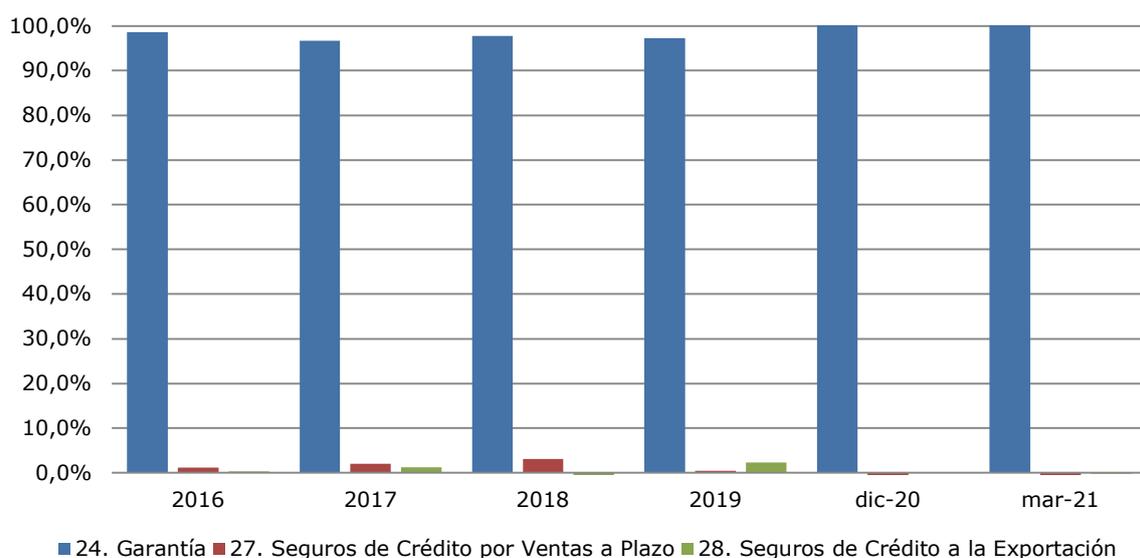


Ilustración 3: Evolución importancia sobre margen de contribución por rama

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 2020, presentó un aumento en la siniestralidad en comparación a 2019, pasando desde un 99,02%% a un 133,59%, consecuencia de un aumento sostenido en el costo siniestro a partir de 2018, complementado con una reducción de la prima retenida de la compañía, la cual tuvo una variación negativa de un 20,74% para el mismo periodo. A marzo

de 2021, la compañía tuvo una siniestralidad del 188,99%. La Ilustración 4 presenta la evolución del indicador de siniestralidad de la compañía y el mercado.

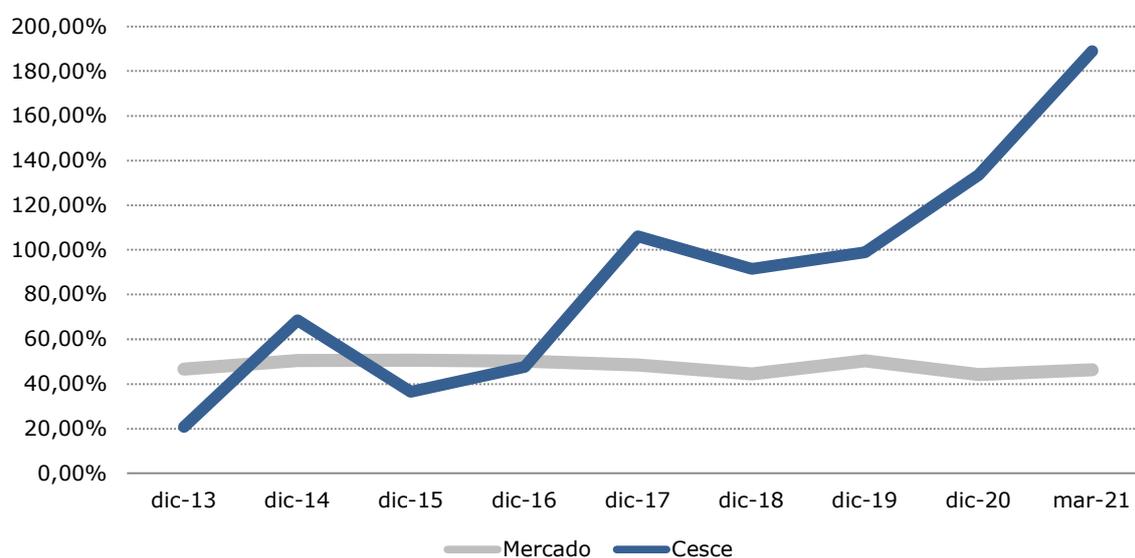


Ilustración 4: Siniestralidad

En cuanto al rendimiento técnico de **Cesce Chile**, históricamente ha presentado niveles superiores a los del mercado. Este indicador, a diciembre de 2020, fue de 154,25%, mostrando así un aumento en comparación al obtenido al cierre de 2019. A marzo de 2021, la compañía presentó un rendimiento técnico de 51,21%. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico de la compañía y a nivel de mercado.

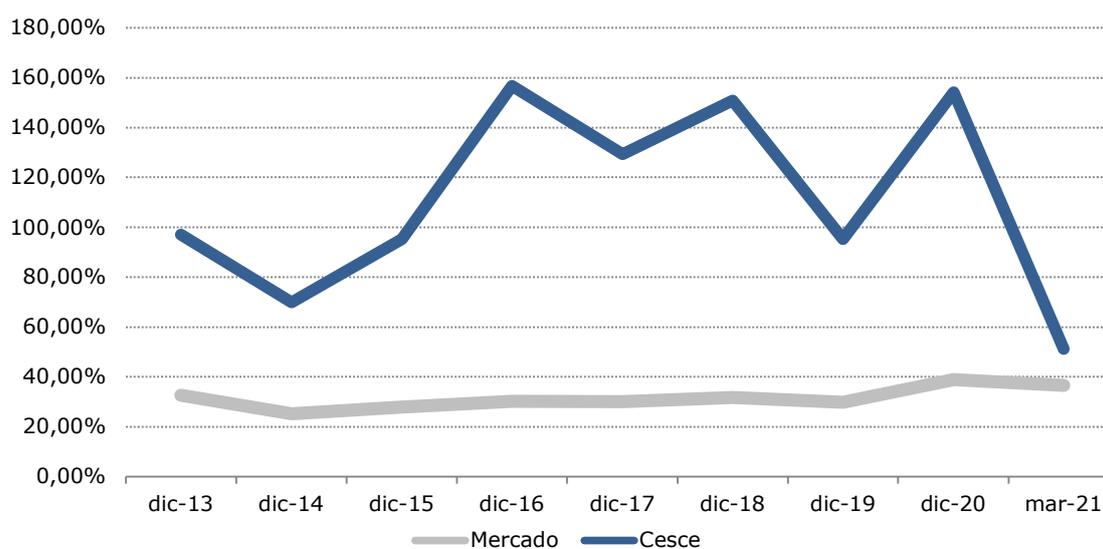


Ilustración 5: Rendimiento técnico

Industria y participación de mercado

Al cierre de 2020, **Cesce Chile** presentó una participación en el mercado de seguros generales del 0,14%, mostrando una disminución con respecto al 2019; a marzo de 2021, la participación de mercado de la compañía fue del 0,14%. En relación con las ramas en las que participa la compañía (segmento objetivo), a diciembre de 2020 disminuyó su participación de mercado, alcanzando un 3,32%; a marzo de 2021, alcanzó una participación del 2,71%. La Ilustración 6 presenta la evolución de la participación de mercado de la compañía en base a las ramas en las que participa.

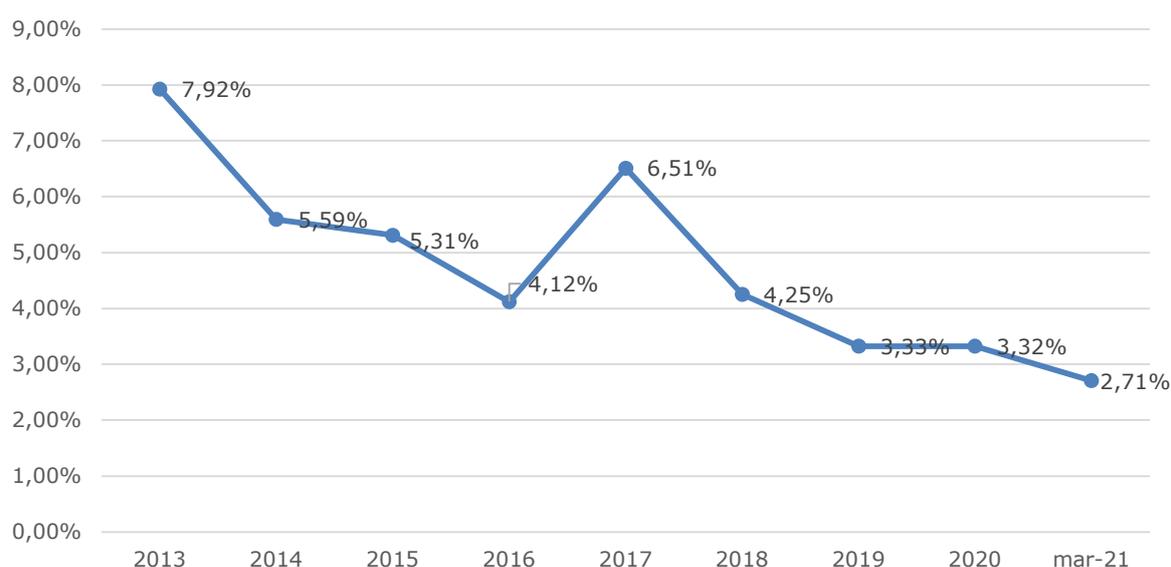


Ilustración 6: Evolución de la participación de mercado

Capitales asegurados

A marzo de 2021, **Cesce Chile** presentó capitales asegurados brutos directos por \$238 millones. La compañía expone, en promedio menos del 1% del patrimonio por cada ítem asegurado. A la misma fecha, la empresa presentaba 982 pólizas vigentes y 22 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	dic-20	mar-21
Garantía	4175	4264	2185	1486	1585	331	22
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	16	1546	1585	1339	1	--	--
Seguros de Crédito a la Exportación	1	46	48	44	2	--	--
Total	4192	5856	3818	2869	1588	331	22

Reaseguros

A marzo de 2021, **Cesce Chile** retiene un 12,12% 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 11 reaseguradores de elevada solvencia. La Tabla 3 presenta los reaseguradores en base a la distribución de la cesión de la prima a marzo de 2021 y su clasificación de riesgo a escala local en base a la conversión realizada por **Humphreys**.

Tabla 3: Reaseguros

Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo
MUNCHENER RUCKVERSICHERUNGS AKTIENGESELLSCHAFT IN MUNCHEN	72,54%	AAA
SWISS RE EUROPE S.A.	9,14%	AAA
HANNOVER RUCKVERSICHERUNGS AKTIENGESELLSCHAFT	8,91%	AAA
Axis Re Se	2,20%	AAA
Scor Reinsurance Company	1,83%	AAA
MAPFRE RE COMPAÑÍA DE REASEGUROS S.A.	1,81%	AAA
Arch Reinsurance Europe Underwriting Designated Activity Company	1,12%	AAA
Catlin Re Switzerland Ltd.	1,12%	AAA
Amlin Ag	0,75%	AAA
Sirius International Insurance Corporation (Publ)	0,56%	AA
ALLIANZ SE	0,00%	AAA
TOTAL	100,00%	

Inversiones

A marzo de 2021, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en un 17,43% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se componen en un 61,58% de inversiones financieras, 7,56% en inversiones inmobiliarias, 13,4% de cuentas

por cobrar a asegurados y 15,60% a otros. La Ilustración 7 presenta la distribución de las inversiones de **Cesce Chile**.

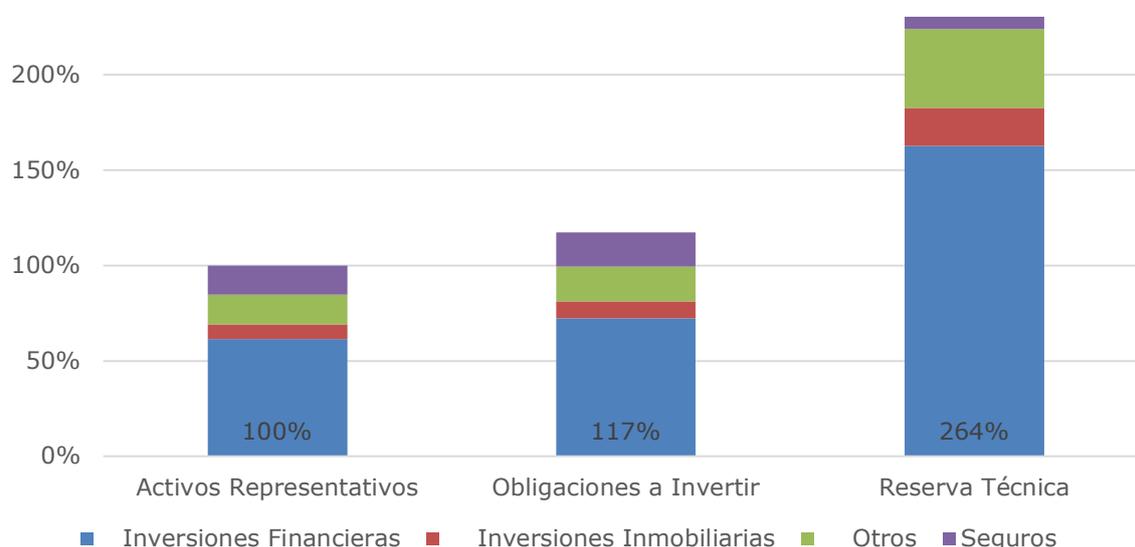


Ilustración 7: Cobertura de las inversiones

Cartera de productos

Evolución de la prima por productos

A diciembre de 2020, la rama de garantía, la más importante de **Cesce Chile** presentó un aumento de un 2,05% en su primaje en relación con el obtenido en 2019, alcanzando \$4.258 millones; a marzo de 2021 presenta un primaje de \$1.001 millones. La rama de crédito por ventas a plazo tuvo una reducción de un 77,04% en su primaje con \$38,41 millones al cierre de 2020; mientras que la rama de créditos a la exportación evidenció una variación negativa de un 39,31% con \$2,99 millones a la misma fecha. La Ilustración 8 presenta la evolución de la prima directa por rama de la compañía.

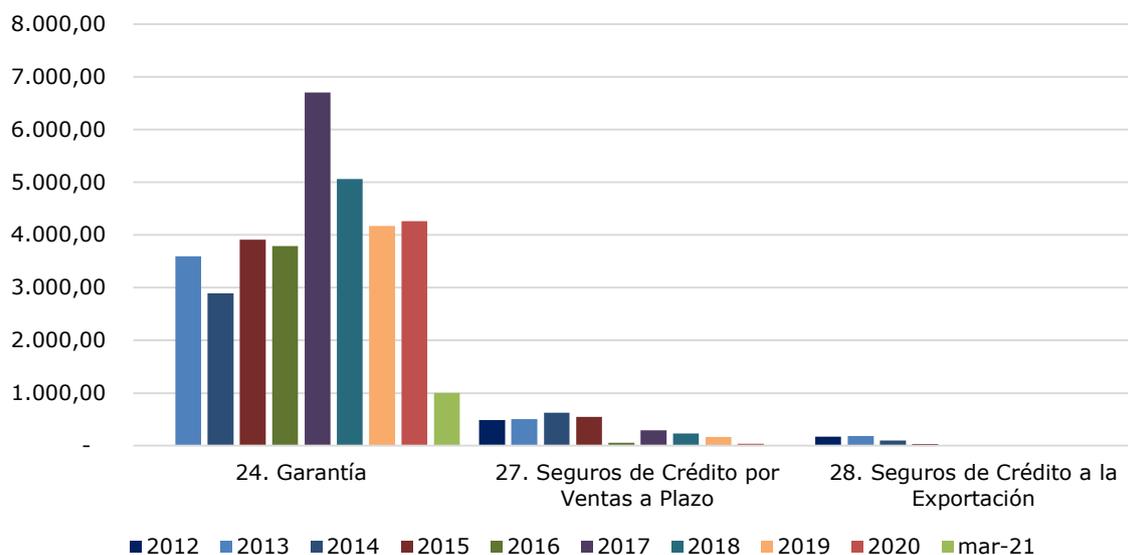


Ilustración 8: Evolución de la prima directa por rama

Participación de mercado de productos

A diciembre de 2020, la rama de garantía, la más importante de la compañía, presenta una participación de mercado del 6,71%, mostrando una disminución en comparación al mismo período en 2019. El segmento de crédito por ventas a plazo también presentó una caída en su participación, llegando a un 0,08%; igualmente crédito a la exportación que tuvo una variación negativa alcanzando un 0,02%. A marzo de 2021, la rama de garantía tuvo una participación de mercado del 5,45%, crédito por ventas a plazo de 0,04% y 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	dic-20	mar-21
Garantía	12,29%	9,75%	12,87%	8,78%	6,85%	6,71%	5,45%
Crédito por ventas a plazo	1,51%	0,13%	0,73%	0,44%	0,32%	0,08%	0,04%
Crédito a la exportación	0,19%	0,06%	0,10%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%

Siniestralidad por productos

Al cierre de 2020, la siniestralidad las ramas de garantía y de crédito por ventas a plazo presentaron aumentos en relación con los niveles alcanzados en 2019, siendo éstas de un 129,51% y 427,92%, respectivamente. A marzo de 2021, la siniestralidad del segmento garantía fue de un 189,07%, para la rama de créditos por ventas a plazo de un 197,30% y para 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**.

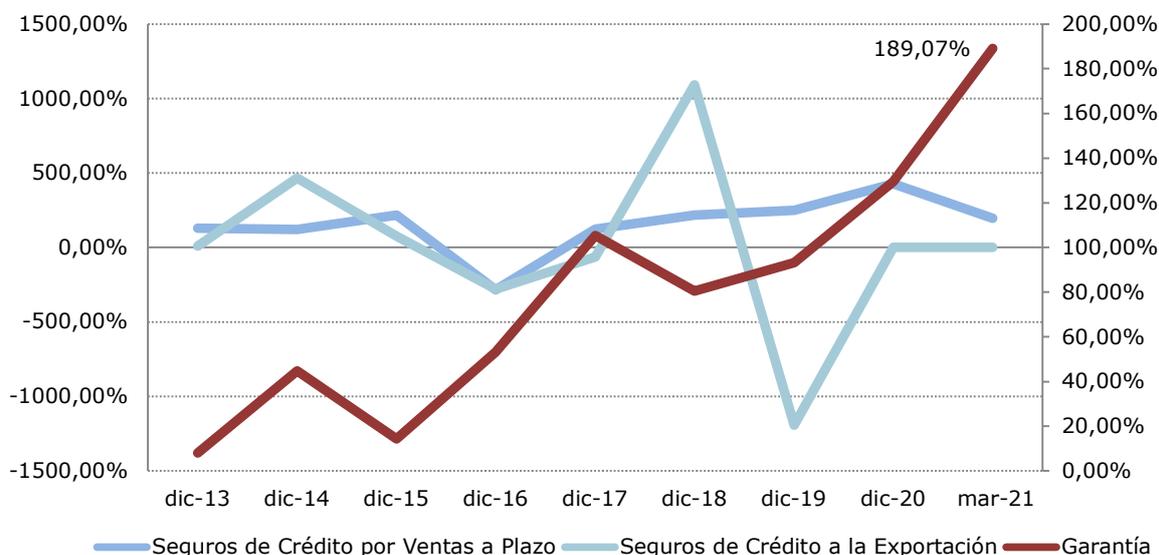


Ilustración 9: Siniestralidad por rama

Rendimiento técnico por productos

Con respecto al rendimiento técnico, la rama de garantía presentó un aumento, sin embargo, crédito por ventas a plazo presentó una variación negativa en su indicador al cierre de 2020 con respecto a lo alcanzado en 2019. La primera presentó a 2019 un rendimiento técnico de 97,56%, pasando a un indicador de 158,36% en 2019; la segunda a las mismas fechas pasó de 8,09% a -137,52%. La rama de crédito a la exportación disminuyó su rendimiento, siendo éste de 233,11% a diciembre 2020. A marzo de 2021, el rendimiento técnico de los seguros de garantía, créditos por ventas a plazo y crédito a la exportación fue de 52,09%, -30,26% y -146,39%, respectivamente. La Ilustración 10 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico por rama de **Cesce Chile**.

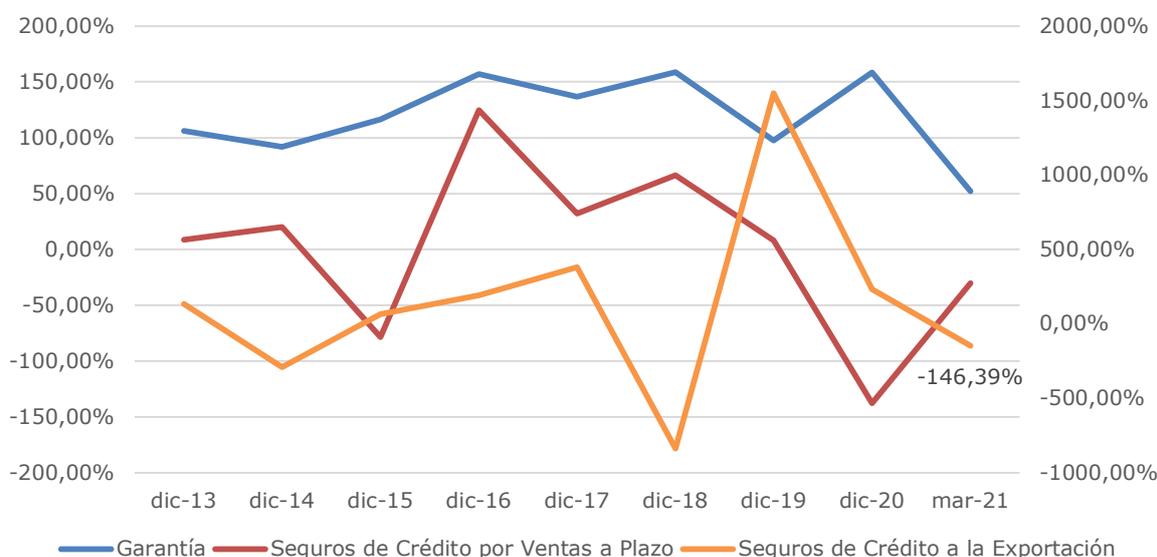


Ilustración 10: Rendimiento técnico por rama

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 2020 con resultados positivos. Durante el primer trimestre de 2021, el flujo de caja operacional alcanzó un valor de \$872 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-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-21
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	7.335.058	5.465.339	4.186.104	4.128.299	1.202.649
Devolución por rentas y siniestros	0	0	0	0	0
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	330.880	3.409.244	2.279.589	3.144.658	91.424
Ingreso por activos financieros a valor razonable	2.966.839	1.563.234	1.299.693	2.140.509	120.901
Intereses y dividendos recibidos	25.051	155.555	25.755	77.791	13.151
Otros ingresos de la actividad aseguradora	305.015	173.530	219.490	599.237	374.991
Ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	11.473.023	11.659.835	9.184.833	11.248.482	2.024.326
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	377.429	2.465.964	1.078.861	1.364.411	2.022.361
Pago de rentas y siniestros	5.290.877	5.527.287	4.310.722	4.397.835	316.107
Egreso por comisiones seguro directo	546.229	242.094	391.040	486.969	190.628
Egreso por activos financieros a valor razonable	2.232.119	1.345.811	323.903	2.948.369	0

Gasto por impuestos	1.453.468	1.309.562	899.101	692.506	289.984
Gasto de administración	1.275.607	1.324.036	1.472.168	1.213.109	133.068
Egresos de efectivo de la actividad aseguradora	11.480.233	12.307.145	8.475.795	11.103.199	2.952.148
Flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-7.210	-647.310	709.038	145.283	-927.822
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	0	0	0	892.540	0
Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	0	0	0	892.540	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	0	0	0	0	0
Efecto de las variaciones del tipo de cambio	-46.325	121.617	-59.120	-78.963	32.938
Aumento (disminución) de efectivo y equivalentes	-53.535	-525.693	649.918	958.860	-894.884
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	738.216	684.681	158.988	808.906	1.767.766
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	684.681	158.988	808.906	1.767.766	872.883

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 3,52 veces. A marzo de 2021, el endeudamiento de la compañía fue de 3,38 veces. Si se ajusta por la participación de reaseguro en las reservas técnicas, a marzo de 2021 el nivel de endeudamiento alcanza las 1,02 veces, donde el mercado presenta un indicador de 2,22 veces. La Ilustración 11 presenta la evolución del endeudamiento de la compañía y del mercado.

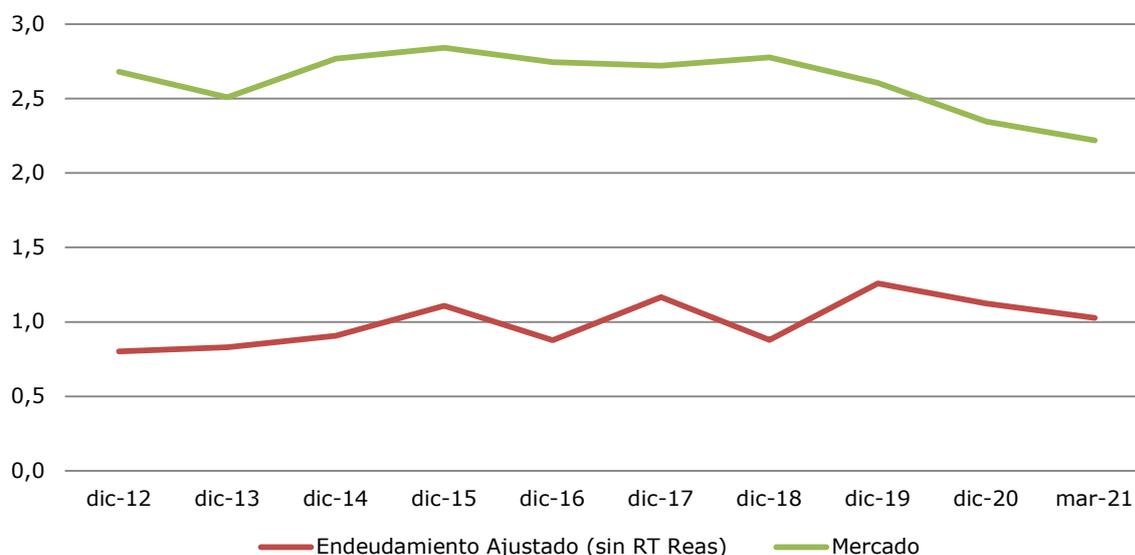


Ilustración 11: Endeudamiento

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 \$3.110 millones. Al cierre de 2020, el patrimonio de la compañía presentó un aumento del 20,86% con respecto a 2019; a marzo de 2021, **Cesce Chile** presentó un patrimonio de \$3.381 millones. En cuanto al resultado de la compañía, es posible observar que al cierre de 2020 se obtuvieron pérdidas por \$259 millones, a marzo de 2021, el resultado de la compañía también fue negativo, de -\$39 millones. La Ilustración 12 presenta la evolución del patrimonio y resultado de la compañía desde 2013.

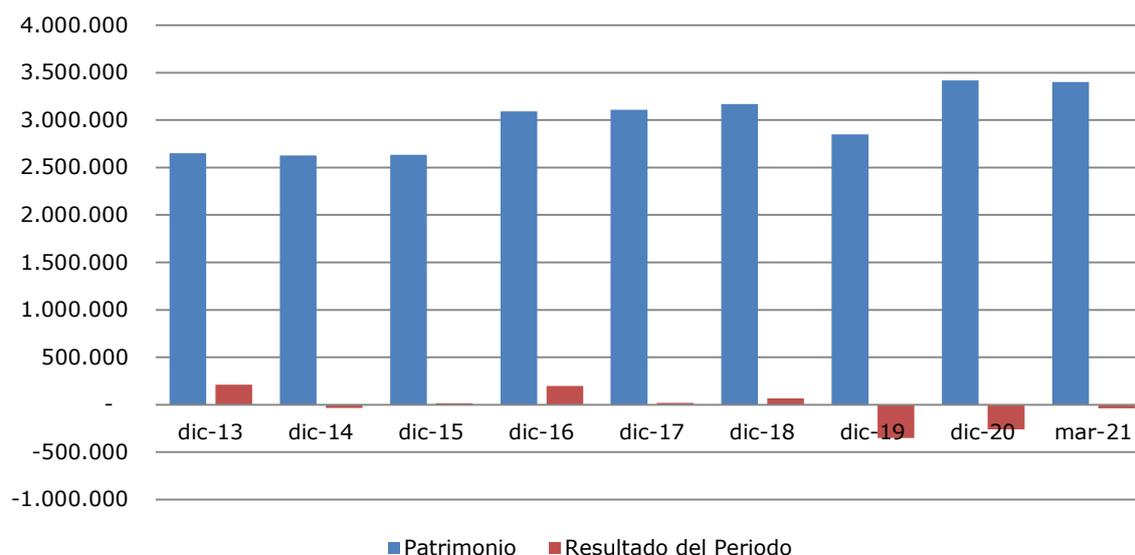


Ilustración 12: Evolución del patrimonio y resultado

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 26,43%. A marzo de 2021, el indicador alcanzó un 23,27% y 18,50% para la compañía y el mercado, respectivamente. Al incluir, además, la intermediación directa, el ratio para la compañía y el mercado corresponde a un 30,05% y 29,93% respectivamente.

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 142,77%. A marzo de 2021, el indicador alcanzó las 375,08% y 86,50% veces para la compañía y el mercado, respectivamente. La Ilustración 13 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

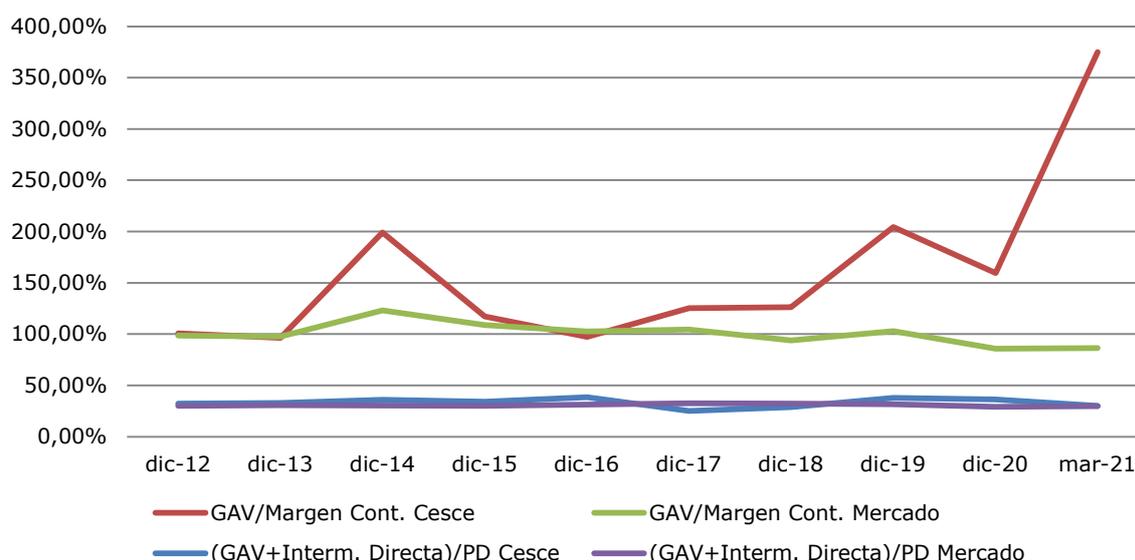


Ilustración 13: Cesce Chile vs mercado

Ratios

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

Tabla 6: Ratios Cesce Chile

Cesce Chile	2016	2017	2018	2019	2020	Mar-21
Gastos adm. / Prima directa	30,26%	16,68%	23,36%	30,72%	31,13%	23,27%
Gastos adm / Margen contribución	97,38%	125,46%	126,55%	204,56%	159,91%	375,08%
Margen contribución / Prima directa	31,08%	13,29%	18,46%	15,02%	19,47%	6,20%
Resultados Op. / Prima directa	0,81%	-3,38%	-4,90%	-15,70%	-11,66%	-17,07%
Resultado final / Prima directa	5,12%	0,27%	1,19%	-7,43%	-7,48%	-2,11%

Tabla 7: Ratios de mercado

Mercado	2016	2017	2018	2019	2020	Mar-21
Gastos adm. / Prima directa	18,64%	19,91%	19,32%	19,27%	18,24%	18,50%
Gastos adm / Margen contribución	102,94%	104,68%	94,06%	103,32%	85,87%	86,50%
Margen contribución / Prima directa	18,10%	19,02%	20,54%	18,65%	21,24%	21,39%
Resultados Op. / Prima directa	-0,53%	-0,89%	1,22%	-0,62%	3,00%	2,89%
Resultado final /Prima directa	3,05%	1,37%	3,37%	2,50%	5,06%	4,97%

"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."