

INFORME DE CLASIFICACION

**CESCE CHILE S.A.**

MARZO 2023

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 10.04.23  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.22

	Abr-2022	Abr-2023
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

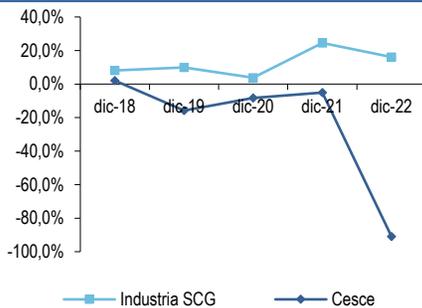
### CIFRAS RELEVANTES

Millones de pesos

	Dic-20	Dic-21	Dic-22
Prima Directa	4.300	3.775	8.104
Resultado de Operación	-501	-676	-2.673
Resultado del Ejercicio	-259	-165	-2.164
Total Activos	15.253	14.208	28.959
Inversiones	5.720	5.995	9.107
Patrimonio	3.420	3.119	1.642
Part. Global (Sobre PD)	4,3%	3,1%	5,4%
Siniestralidad Retenida	119,8%	139,3%	612,3%
Margen Neto	19,5%	20,6%	-11,3%
Gasto Adm. / Prima Directa	31,1%	38,5%	21,7%
ROE	-8,3%	-5,1%	-90,9%

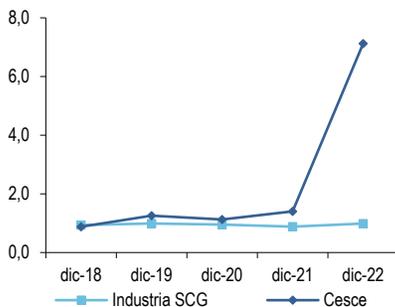
Fuente: Estados Financieros CMF

### RENTABILIDAD PATRIMONIAL



### PASIVOS NETOS / PATRIMONIO

Nº veces



## FUNDAMENTOS

La ratificación de la clasificación asignada a las obligaciones de seguros de CESCE Chile S.A. se sustenta en el sólido respaldo estratégico y crediticio otorgado por su matriz. Cuenta, además, con perfiles de negocios y financiero conservadores, donde destacan la calidad de su cartera de inversiones y del programa de reaseguro contratado.

La aseguradora pertenece a CESCE España, entidad controlada por el Estado Español, cuyo objetivo es brindar asesoramiento y protección contra el riesgo de crédito. Además, otorga garantías de responsabilidades económicas por incumplimiento de obligaciones a las empresas españolas en sus actividades comerciales internacionales. En Chile, la aseguradora se focaliza fundamentalmente en el segmento de garantías, desarrollando carteras propias y referidas.

El apoyo matricial es un soporte importante para CESCE Chile. Tanto las definiciones de políticas de suscripción, las exigencias de información de riesgo, el soporte técnico y operacional, como la gestión con sus reaseguradores, forman un conjunto de respaldos que dan caracterización a su desempeño y configuración de carteras de negocios.

Aunque muy expuesta a presiones competitivas, CESCE Chile logra participaciones de cierta relevancia, frente a actores muy activos del segmento como de seguros generales. La distribución se canaliza a través de una cartera diversificada de corredores especializados y agentes propios, contando, además, con una base acotada de venta directa.

CESCE Chile cuenta con una plataforma operacional liviana, coherente con el perfil de sus operaciones y exigencias regulatorias locales. La regulación establece importantes exigencias operacionales, de solvencia y cumplimiento, que dan forma a su estructura de gastos indirectos.

La cartera de activos de respaldo presenta un conservador perfil crediticio. La cartera de inversiones se encuentra satisfactoriamente diversificada, manteniendo, además, un fuerte componente de liquidez.

En los últimos meses, la aseguradora local reporta niveles insuficientes de solvencia, asociado al fuerte incremento de la siniestralidad. De acuerdo con cifras proporcionadas por la administración, con el aumento de capital aprobado en marzo 2023, el déficit de inversiones y patrimonio neto habrían sido subsanados, alcanzando un índice de fortaleza financiera cercano a las 1,3 veces y un superávit de inversiones representativas cercano a los \$600 millones.

Desde 2019, la cartera de CESCE Chile ha presentado un desempeño técnico deficitario, cerrando cada año con siniestralidades por sobre el 100%. La cartera se concentra en seguros de garantía, manteniendo en los últimos años una fuerte focalización al sector de la construcción. Los disturbios sociales, la pandemia y la crisis del sector inmobiliario se perfilan como los principales responsables de este deterioro.

Su perfil de riesgos se caracteriza por exposición a severidad. Durante la segunda mitad de 2022 la siniestralidad directa de su cartera se eleva significativamente, enfrentando una alta severidad de siniestros asociados al sector de la construcción. Por ello, contar con una adecuada base de reaseguros globalmente gestionados desde su matriz representa un significativo apoyo a la estrategia de crecimiento local.

Acorde a su modelo de retención, la generación de ingresos por comisiones de reaseguro da soporte a sus gastos operacionales locales. No obstante, en los últimos años la rentabilidad se ha mantenido presionada por las pérdidas técnicas. Los resultados financieros aportan al resultado, pero con un impacto acotado.

Analista: Joaquin Dagnino  
joaquin.dagnino@feller-rate.com

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

Los principales riesgos que enfrenta CESCE Chile dicen relación con la capacidad de renovación y fortalecimiento de la suscripción, en un mercado de garantía muy competitivo y altamente expuesto a los ciclos económicos. Ante los actuales escenarios, la suscripción representa uno de sus principales elementos de presión frente a la necesidad de crecer y alimentar la retención, que permita cubrir gastos operacionales y del reaseguro no proporcional.

Las presiones de solvencia local enfrentadas durante el último año reflejan la necesidad por fortalecer la suscripción y la diversificación. A pesar de las dificultades, el respaldo y soporte permanente del grupo, además de su fuerte compromiso con el mercado local dan un soporte contingente a las obligaciones suscritas por la aseguradora.

Mas allá de las dificultades enfrentadas en este periodo, la clasificación local de CESCE Chile seguirá apalancada en el soporte patrimonial de su grupo. La clasificación supone un mayor compromiso de parte de la matriz para evitar situaciones de incumplimiento como los vistos en los últimos meses. Basado en ello, Feller Rate mantiene con perspectivas “Estables” la clasificación asignada.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

#### FORTALEZAS

- Permanente soporte estratégico y crediticio de su matriz.
- Inversiones de alta liquidez y calidad crediticia.
- Eficiente organización interna.
- Programa y contrapartes de reaseguro muy sólido.

#### RIESGOS

- Fuerte competencia en los segmentos de garantía y crédito.
- Acotada diversificación de riesgos.
- Exposición a severidad.
- Presiones regulatorias permanentes.

### PROPIEDAD

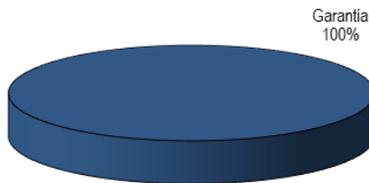
La compañía pertenece al grupo asegurador CESCE España. Su objetivo es desarrollar el proyecto de seguros de crédito y caución en el continente americano, apoyando la actividad exportadora española.

CESCE España (Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación) es controlada en un 50,25% por el Estado español, un 23,88% por Banco Santander, un 16,30% por BBVA, y el resto repartido entre otras entidades bancarias y aseguradoras europeas. Actualmente el grupo cuenta con rating crediticio en el rango A por las principales agencias clasificadoras internacionales.

Al cierre de 2021 el grupo CESCE reportaba primas directas por más de €172 millones y primas de reaseguro aceptado por cerca de €14 millones.

### PRIMA DIRECTA

Diciembre 2022



## PERFIL DE NEGOCIOS

Perfil de negocios adecuado, orientado al segmento de Seguros de Garantía, acorde al modelo del grupo internacional.

### PROPIEDAD

Filiales se caracteriza por una amplia vinculación estratégica y operacional con CESCE España, apoyando las redes de información de riesgo.

CESCE constituye un conjunto de empresas destinado a ofrecer soluciones integrales para la gestión de caución y crédito comercial en Europa y Latinoamérica. Además, a través de ECA (Agencia de Crédito a la Exportación española) gestiona el seguro de crédito a la exportación por cuenta del Estado español. El soporte operacional, estratégico y, de gestión de reaseguro, constituyen un importante apoyo al desarrollo de los proyectos regionales.

La red de filiales presentes desde México hasta Chile, contribuyen a dar solidez al modelo de negocios que caracteriza a CESCE España, apoyando al sector exportador español. Lineamientos estratégicos, comerciales, de redes de información, de suscripción y, de reaseguro, son funcionalidades integradas al modelo global, que dan forma a la gestión aseguradora de CESCE y sus filiales de habla hispana.

El Grupo CESCE controla además la filial Informa D&B, entidad que gestiona una base de datos de información comercial, de riesgo y, financiera, para una extensa plataforma de agentes económicos internacionales. Sus procesos son la base de la gestión de suscripción necesaria para dar cobertura al seguro de crédito y caución, apoyando, de paso, la gestión de importación y exportaciones de la industria española y sus socios estratégicos.

### ADMINISTRACIÓN

Administración con dilatada experiencia, respaldada por el apoyo técnico del grupo español.

El grupo español apoya su red de filiales con altos estándares operacionales y de gestión de riesgos. Mejoras en sistemas de información, apoyo a la gestión comercial y de administración, junto a una permanente alineación a la planificación estratégica global, dan forma a su desempeño regional, colaborando a fortalecer las operaciones de su red de filiales.

El apoyo patrimonial a la red es visible, manifestado en redes de información, aportes de capital de respaldo a los requerimientos de solvencia de cada país y equipos de directores extranjeros, comprometidos con la gestión regional. De sus cinco directores, sólo uno de ellos es chileno, quien, además, asume la presidencia del directorio. En los últimos años CESCE Chile se ha caracterizado por una continua búsqueda de mejoras internas focalizadas en automatización e integración con la matriz.

En relación con la estructura de Gobierno Corporativo, CESCE Chile manifiesta un fuerte compromiso en sus procesos de decisiones, tanto de inversiones, de riesgos técnicos, operacionales y de control interno. La matriz mantiene una profunda supervisión de sus filiales, tanto a través de la acción de sus directores, como de auditorías periódicas a sus operaciones internacionales y de reaseguro.

Durante los últimos dos años la aseguradora enfrenta una serie de cambios en su planta ejecutiva, en búsqueda de fortalecer el crecimiento y rentabilidad de la aseguradora. Durante 2021 asume la Gerencia de Finanzas Gabriel Labraña, mientras que Daniel Blasques asume la Gerencia Técnica. A

finales de 2022 asume la Gerencia General Juliet Petit, profesional con amplia experiencia en el mercado de seguros e intermediación.

### — FACTORES DE RIESGO ESG

En el ámbito de la clasificación de riesgo, Feller Rate considera todos los aspectos significativos que pueden afectar la capacidad de un emisor para cumplir con sus compromisos financieros. Esto incluye la evaluación de las amenazas que surgen de las variables ESG y que la aseguradora pueda controlar o mitigar.

A nivel local, se espera que la evaluación de estas variables vaya tomando mayor relevancia en la gestión diaria de las distintas compañías. Con todo, la regulación va marcando el rumbo de las exigencias mínimas, quedando en manos de la administración de cada aseguradora diseñar políticas y mecanismos que permitan enfrentar sólidamente estos riesgos.

A nivel de grupo se mantiene dentro de su gestión diaria una fuerte preocupación por el desarrollo sustentable, manteniendo restricciones y políticas que favorecen las operaciones crediticias a favor del cambio climático. Además, su operación de crédito incluye en su análisis políticas de anticorrupción, evaluaciones socioambientales y de préstamos sostenibles, en líneas con las exigencias del mercado europeo.

## ESTRATEGIA

Alineada a las capacidades y fortalezas matriciales, focalizándose localmente en el segmento de garantía.

El proyecto de Cesce se inició en 2008 enfocándose desde un comienzo en seguros de garantía, coberturas donde la administración local logró desarrollar una sólida base de relaciones comerciales y canales de distribución.

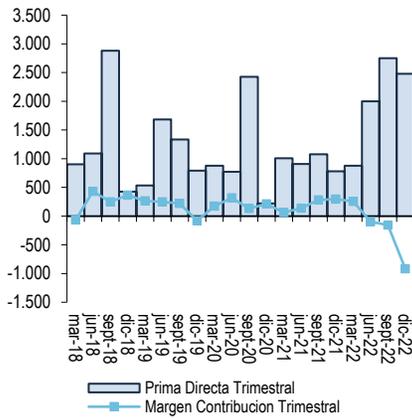
El modelo de negocios contempla una estructura operacional altamente eficiente y profesional, basándose en las capacidades matriciales para la suscripción y para la captación de una importante base de negocios, focalizado en las operaciones con empresas españolas. El plan considera además la comercialización a través de corredores tradicionales y venta directa en el mercado abierto.

La estrategia del grupo no requiere de una red sucursales locales, realizando la venta principalmente a través de corredores especializados, apoyados por una gestión comercial y de suscripción muy activa y cercana al intermediario/asegurado.

Históricamente, la producción de seguros de crédito de CESCE Chile se mantuvo presionada por la competitividad del mercado local, por las altas exigencias que su matriz impone a la suscripción y operación y por el énfasis en uso de modelos de negocios disruptivos con la costumbre del mercado del corretaje local. Hacia adelante los principales desafíos de la administración dicen relación con la capacidad de crecimiento y diversificación, en búsqueda de un mejor desempeño técnico. Volver a incursionar en la comercialización de coberturas de crédito es un potencial foco de diversificación.

### PRIMA DIRECTA TRIMESTRAL

Diciembre 2022



### POSICIÓN COMPETITIVA

Cartera concentrada en garantía, con importante posicionamiento en el segmento.

La capacidad comercial de la aseguradora se basa en corredores tradicionales, además de la generación de negocios referidos desde la matriz. La cartera de corredores se compone de unos 80 códigos activos, alcanzando participaciones relevantes en algunos corredores de tamaño pequeño-intermedio.

El desempeño técnico y competitivo de la compañía queda apalancado al desempeño de sus seguros de garantía. Acorde a su segmento objetivo, la producción está fuertemente expuesta a los ciclos económicos internos y de renovaciones.

En los últimos años se ha venido trabajado en la diversificación dentro de su cartera de Garantía, reduciendo proporcionalmente su exposición a algunos sectores tales como la construcción. No obstante, la concentración por industria todavía es alta.

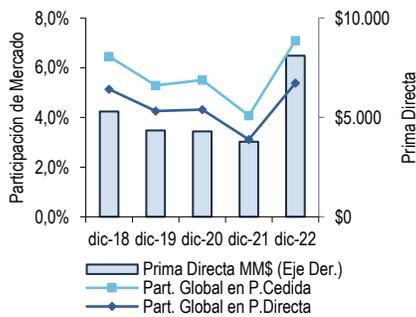
Una porción de los seguros de garantía no es de carácter renovable, lo que presiona la confección de presupuestos. Junto con ello, en los últimos años nuevos actores han ingresado al segmento de garantía, tanto compañías nuevas como de actores provenientes de seguros generales, presionando la competitividad.

Durante 2022 la producción muestra un fuerte incremento, reconociendo los ajustes de tarifas por mayores precios del reaseguro internacional, además de los ajustes de monedas. Se suscriben además múltiples cuentas de renovación bianual provenientes de 2020. Con todo, la producción al cierre de diciembre supera los \$8.100 millones, equivalentes al 5,5% de la producción de las compañías de seguros de garantía y crédito, y un 8,2% de la producción de seguros de garantía (ramo 24).

Para este 2023, las metas de crecimiento anual son conservadoras, focalizando sus esfuerzos en el fortalecimiento de la suscripción y gestión de recuperos.

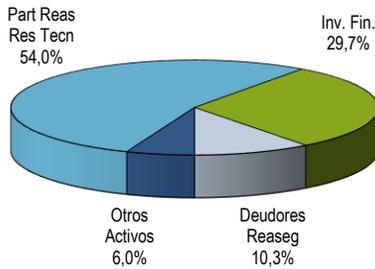
### PARTICIPACIÓN DE MERCADO

Diciembre 2022



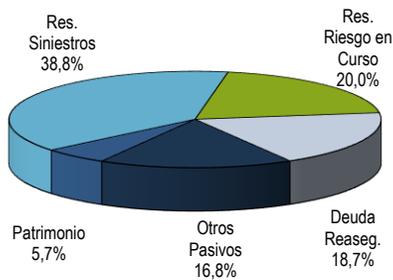
### ACTIVOS

Diciembre 2022



### PASIVOS

Diciembre 2022



## PERFIL FINANCIERO

Perfil financiero intermedio, fuertemente basado en la calidad del soporte de reaseguro.

## ESTRUCTURA FINANCIERA

Estructura refleja la importancia del reaseguro utilizado. Pérdidas del periodo presionan su base patrimonial.

Propio del modelo de negocios, el volumen de activos administrados por la aseguradora fluctúa en línea con su producción y la colocación en reaseguro. Al cierre de 2022 los activos administrados alcanzaron del orden de los \$28.900 millones, mostrando un fuerte incremento asociado a las cuentas de reaseguro en proceso y al último aporte de capital percibido.

El volumen de activos administrados por la aseguradora fluctúa en línea con su producción y la colocación en reaseguro. Al cierre de 2022 los activos administrados alcanzaron del orden de los \$28.900 millones, mostrando un fuerte incremento asociado a las cuentas de reaseguro en proceso y al último aporte de capital ingresado.

Su principal activo de respaldo corresponde a la participación del reaseguro, por cerca de \$15.600 millones, cubriendo un 88,2% de las reservas técnicas. La cartera de inversiones alcanza sobre los \$9.100 millones, mientras que las cuentas por cobrar a asegurados son poco significativas. Dado el perfil de sus coberturas, con fuerte producción de cuentas con cobro al contado, la caja es fuerte y los deudores por primas son acotados.

Los deudores por operaciones de reaseguro superan los \$2.900 millones, asociados a siniestros pendientes de cobro, ocurridos durante el último año. Mantiene además un saldo de unos \$1.000 millones en impuestos diferidos.

Por el lado de las obligaciones, las reservas técnicas de CESCE Chile superan los \$17.700 millones, incrementándose significativamente en el último año acorde al crecimiento de la producción y a la fuerte carga de siniestros en proceso. La reserva neta del reaseguro alcanza los \$2.000 millones, de los cuales \$1.450 corresponden a siniestros bajo retención.

La reserva de siniestros alcanza a \$11.200 millones, compuesto en un 75% por siniestros reportados en proceso de liquidación. Se mantienen además \$2.100 millones en siniestros liquidados y controvertidos por el asegurado. La reserva OYNR se mantiene acotada, representando del orden del 5% de la reserva de total de siniestros.

La aseguradora mantiene un saldo de reserva RIP bruta por unos \$670 millones, saldo que se ha incrementado en el último año en línea con el desempeño.

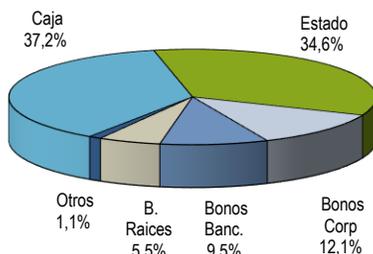
Al cierre de diciembre, la aseguradora mantiene como préstamo relacionado un saldo de \$2.600 millones, correspondiente al último aporte de capital anunciado, pendiente de aprobación. El resto de las transacciones con relacionados comprenden gastos en asesorías técnicas y operacionales, además del costo en informes de riesgo.

Los ingresos anticipados por descuentos de cesión alcanzan del orden de los \$940 millones, ingreso a ser reconocido durante 2022. El resto de sus obligaciones corresponden a deudas por montos menores con sus reaseguradores, con su personal y con intermediarios.

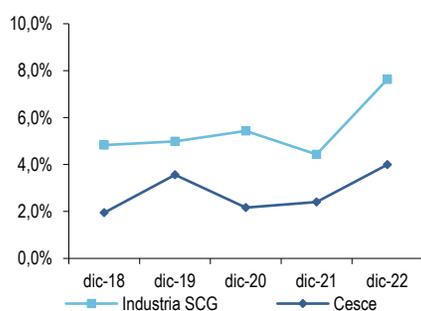
Al cierre de diciembre, el patrimonio contable alcanza apenas unos \$1.600 millones, compuestos de \$4.490 millones de capital y \$2.840 millones de pérdidas acumuladas más otros ajustes. Con el

### CARTERA DE INVERSIONES

Diciembre 2022



### RENTABILIDAD INVERSIONES



ingreso del último aporte de capital a inicios de 2023 la administración proyecta contar con una base patrimonial suficiente para el correcto funcionamiento y desarrollo de su plan de negocios.

En términos de liquidez, la compañía mantiene un alto stock de efectivo disponible, que fluctúa trimestralmente acorde a los ciclos de cobranza y de pago de siniestros. Durante 2022, el flujo operacional es deficitario, debiendo ser cubierto por los últimos dos aportes de capital. Con todo, al cierre del ejercicio la liquidez inmediata alcanzó del orden de los \$3.300 millones, saldo que podría verse reducido en los próximos meses con la evolución de los siniestros todavía en proceso.

## INVERSIONES

Cartera conservadora, de buena diversificación y acotado riesgo crediticio.

La política de inversiones de la compañía es conservadora, gestionada localmente bajo las definiciones de su directorio y la casa matriz. La evolución de la cartera es controlada mensualmente por el directorio de la sociedad, en tanto que trimestralmente se evalúa a nivel de comité de inversiones. De esta forma, la gestión se basa en los lineamientos del grupo internacional en materia de administración de portafolios, que se enfoca a mantener un nivel de respaldo patrimonial y de sus obligaciones, con bajo riesgo de crédito y de mercado.

La custodia de la cartera se lleva a cabo en el DCV y la gestión es efectuada directamente por la administración. Al cierre de 2022, la cartera de inversiones financieras alcanza unos \$8.600 millones, compuesta en unos \$5.200 millones de inversiones financieras y cerca de \$3.200 millones en efectivo y equivalentes.

La cartera se encuentra adecuadamente diversificada, focalizada en instrumentos de renta fija de buen perfil crediticio. Actualmente la aseguradora presenta un alto saldo de efectivo y equivalentes, de los cuales un 72% corresponde a moneda extranjera (dólares), lo que genera cierta exposición a la fluctuación del tipo de cambio.

La inversión en bienes raíces es muy acotada, alcanzando del orden de los \$500 millones, constituida principalmente por la planta del edificio en donde operan. El valor razonable de sus bienes raíces casi duplica su valor contable reconocido.

En 2022 el resultado de inversiones bruto alcanzó del orden de los \$360 millones, favorecido por una mejor evolución del resultado no realizado. Al mismo tiempo, el actual escenario de tasas sigue presionando al patrimonio, reconociendo un resultado integral de \$61 millones en contra. Los ajustes de monedas aportan unos \$45 millones al resultado financiero, generado fundamentalmente por el ajuste UF.

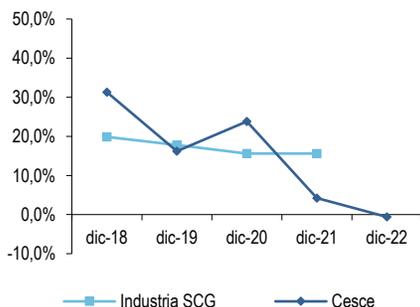
## SOLVENCIA REGULATORIA

Niveles insuficientes de cumplimiento. Deterioro de la cartera debe ser cubierto con un nuevo aporte de capital.

Hasta 2021, la aseguradora mantenía un satisfactorio historial de cumplimiento normativo, manteniendo niveles de resguardo patrimonial y de endeudamiento muy conservadores. Durante 2022, el fuerte deterioro que enfrentó su cartera, junto a otras presiones sobre la cobranza y ajustes sobre contratos no revocables generaron una serie de dificultades e incumplimientos normativos.

Para hacer frente a estas dificultades, a mediados de 2022 se concreta un aporte de capital por \$700 millones. Posteriormente, durante el segundo semestre la aseguradora gestiona un nuevo aumento de capital, realizando los correspondientes ajustes a sus estatutos y gestionando con el regulador la

### SUPERAVIT DE INVERSIONES REP.



línea de aumento de capital, por un monto de \$2.600 millones. Según Hecho Esencial del 30 de marzo de 2023, este aporte de capital ya habría sido enterado, corrigiendo así los niveles de incumplimiento informados para el mes de Febrero 2023.

Para el cierre de diciembre 2022, el endeudamiento regulatorio supero las 7,1 veces, para un límite de 5 veces, mientras que el endeudamiento financiero cerró en 2,6 veces. El déficit de patrimonio superaba los \$2.500 millones, y el déficit de inversiones alcanzaba \$70 millones. El ingreso del aporte de capital, previo a la autorización de regulador presionaron temporalmente sus niveles de endeudamiento.

De acuerdo con cifras preliminares entregadas por la administración, la aseguradora contaría para el cierre de febrero con un índice de fortaleza financiera sobre las 1,3 veces, un endeudamiento total cercano a las 0,7 veces y un endeudamiento financiero de 0,3. Su superávit de inversiones supera los \$600 millones, saldo ajustado pero en línea con los niveles que se observaban en la aseguradora en años anteriores.

Hacia adelante, nuevas pérdidas significativas de carácter técnico o financiero requerirán de nuevos aportes de capital. Con todo, el compromiso del grupo controlador permite suponer que cualquier nuevo escenario de incumplimiento sería de carácter transitorio, sin significar un deterioro efectivo de la aseguradora para cumplir sus obligaciones de seguros.

## EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Estructura operacional liviana y fuertemente eficiente. Resultados patrimoniales quedan apalancados a la evolución de la cartera.

El modelo de gastos está configurado por una base de costos fijos por remuneraciones, además de los costos operacionales impuestos por los estándares de la casa matriz y de la regulación local. Se requiere de capacidad de suscripción y de respuesta operacional ágil frente a sus intermediarios, aspecto estratégico en que CESCE Chile ha estado comprometida desde sus orígenes.

Lo dotación alcanza cerca de 25 personas, sin requerir de una estructura pesada de oficinas acorde al modelo matricial. Hacia adelante, no se proyectan cambios significativos sobre la estructura operacional, basando su operación en las capacidades existentes y el soporte brindado por el grupo.

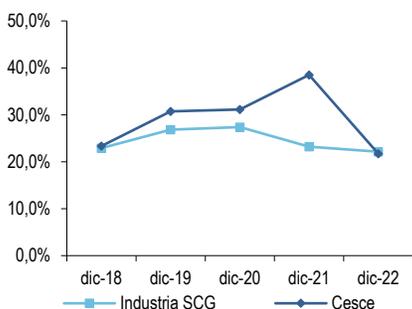
Durante 2022, las comisiones de corredores pagadas alcanzaron en torno a los \$660 millones, mostrando un incremento durante el último año en línea con la producción.

Los costos de administración presentan un incremento, asociado a mayores gastos por remuneraciones y ajustes por inflación. Junto con ello, se enfrentan algunos gastos por indemnización asociado al cambio de su planta ejecutiva. Estos son cubiertos en un 87,6% por las comisiones de reaseguro recibidas.

Acorde al perfil de su cartera, los ingresos financieros son muy acotados, alcanzando en 2022 del orden de los \$409 millones, los que permiten cubrir del orden del 23% de los gastos administrativos. Así, el resultado patrimonial local queda determinado por la evolución de la cartera bajo retención.

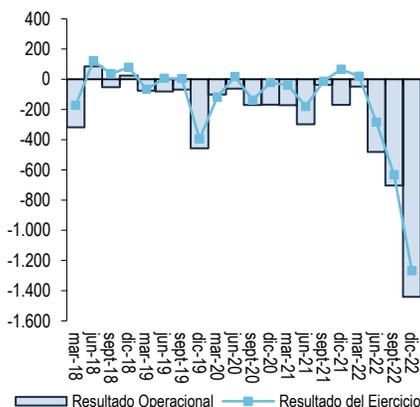
Con todo, la pérdida antes de impuestos alcanza los \$2.100 millones, generado fundamentalmente por el déficit técnico. Las utilidades extraordinarias se mantienen acotadas, aportando unos \$149 millones al resultado. Así, hacia adelante queda el desafío de fortalecer la base de ingresos financieros y técnicos retenidos que permitan cubrir la escala de gastos propios.

### GASTO ADMINISTRACIÓN / PRIMA DIRECTA

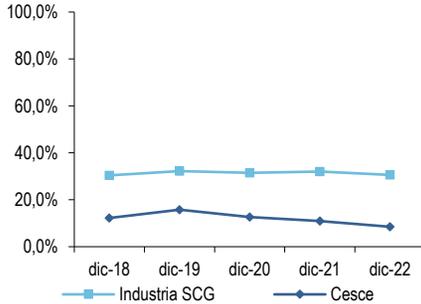


### RESULTADO OPERACIONAL TRIMESTRAL

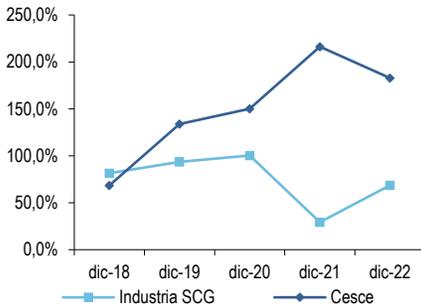
Millones de pesos de cada periodo



### RETENCIÓN

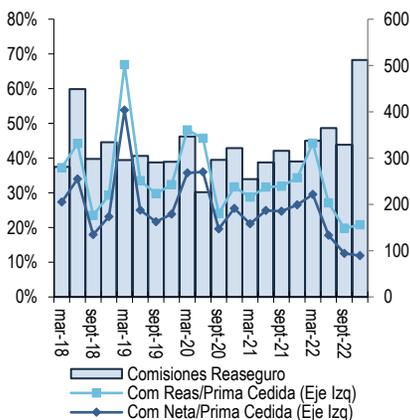


### SINIESTRALIDAD DIRECTA



### COMISIONES DE REASEGURO

Millones de pesos de cada periodo



## ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TÉCNICOS

Perfil de riesgos focalizado en exposición a severidad y ciclos económicos.

## RESULTADOS TÉCNICOS

Alta siniestralidad mantiene presionados los resultados locales.

El perfil de riesgos que caracteriza a CESCE España está expuesto a riesgos por acumulaciones, por severidad, o por liquidez de las coberturas de garantía a favor del Estado, además de exposición al riesgo crediticio de sus contragarantías y de sus reaseguros. Por ello, contar con un programa de reaseguros eficiente y de adecuada mitigación patrimonial resulta fundamental.

En el caso de Chile, la rentabilidad técnica de la aseguradora local queda apalancada al desempeño del segmento de Garantía, cuyos reaseguros proporcionales y excesos de pérdida permiten contrarrestar su exposición por severidad.

Durante los últimos años el segmento de garantía ha enfrentado altos costos, asociados a la severidad de algunos siniestros, mayor frecuencia, la presencia de pólizas a primer requerimiento y las garantías financieras de capital preferente. Lentitud en los recuperos tampoco ha colaborado al desempeño.

Desde 2019, la cartera ha mantenido un desempeño deficitario, cerrando cada año con siniestralidades por sobre el 100%, enfrentando una mayor frecuencia de siniestros de relevancia. Los disturbios sociales, la pandemia y la crisis del sector inmobiliario se perfilan como los principales responsables de este deterioro. A diferencia de años anteriores, en 2022 una mayor proporción de los siniestros quedan a cargo de la retención local.

Bajo la actual administración, se mantiene el objetivo de revisión completa de la cartera, buscando reformular la oferta de coberturas. Junto con ello, se está trabajando en fortalecer las condiciones y políticas de suscripción, fortaleciendo por ejemplo la calidad de las contragarantías. Algunos riesgos han sido excluidos del apetito de riesgo, evaluándose nuevas alternativas de negocios en el segmento de Garantía y Crédito. Una acotada diversificación de segmentos y sectores junto a un crecimiento acotado han limitado la capacidad de CESCE Chile para distribuir los costos técnicos.

## REASEGURO

Programa de reaseguro satisfactorio, delineado matricialmente para todas las filiales, y basado en soporte de terceros.

Las políticas de reaseguro son definidas y supervisadas por la casa matriz, quien determina las contrapartes y colabora en los litigios. El programa de CESCE Chile consiste en protección proporcionales cuota parte más stop-loss, unido a algunas operaciones facultativas de fronting.

El soporte a la gestión de reaseguros de todas las filiales es coordinado globalmente, lo que permite administrar la negociación de condiciones y arbitrajes. Durante el último año, Cesce España se inscribe como reasegurador autorizado en Chile, reflejo del compromiso del grupo con el mercado local.

La cesión de riesgos es elevada, del 91%, muy superior a la media de la industria (69%). Durante 2022 la siniestralidad cedida alcanza el 168%, cediendo siniestros por cerca de \$12.700 millones. Las pérdidas cedidas a los reaseguradores son recurrentes, aunque no significativas para cada uno de

ellos en forma individual, considerando sus participaciones en todo el conjunto de riesgos de Grupo Cesce.

La cartera de reaseguradores cuenta con contrapartes de alto prestigio internacional, siendo el principal aceptante Munchener, con un 70,4% de la prima cedida, seguido por Mapfre (15,0%), Swiss RE (5,1%) y Hannover (3,9%). La mayor parte de la intermediación es realizada directamente por el grupo, contando también el apoyo de brokers de reaseguro de alta experiencia tales como Aon y Guy Carpenter.

	6-Abr-2016	6-Abr-2017	2-Abr-2018	5-Abr-2019	6-Abr-2020	6-Abr-2021	6-Abr-2022	10-Abr-2023
Solvencia	A	A	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Positivas	Positivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

### RESUMEN FINANCIERO

Millones de pesos de cada periodo

	CESCE CHILE S.A.						Industria SGC	
	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2021	Dic 2022
<b>Balance</b>								
Total Activo	15.347	13.303	14.006	15.253	14.208	28.959	299.621	384.242
Inversiones financieras	4.077	3.732	3.615	5.295	5.547	8.602	151.259	176.608
Inversiones inmobiliarias	419	418	419	425	448	504	11.986	10.524
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar asegurados	536	67	226	398	34	58	23.177	20.114
Deudores por operaciones de reaseguro	992	944	1.200	40	18	2.993	8.692	18.751
Deudores por operaciones de coaseguro	0	0	0	0	0	0	0	0
Part reaseguro en las reservas técnicas	8.608	7.344	7.572	7.991	6.719	15.626	83.599	125.222
Otros activos	714	799	973	1.104	1.442	1.175	20.908	33.022
Pasivos financieros	0	0	0	0	0	0	2	260
Reservas Técnicas	9.431	8.062	8.613	8.922	7.519	17.709	115.159	173.654
Deudas de Seguros	2.372	1.892	2.212	2.541	3.020	6.349	36.601	47.019
Otros pasivos	434	177	332	369	550	3.259	33.032	32.959
Total patrimonio	3.109	3.172	2.849	3.420	3.119	1.642	114.828	130.351
Total pasivo y patrimonio	15.347	13.303	14.006	15.253	14.208	28.959	299.621	384.242
<b>EERR</b>								
Prima directa	7.005	5.296	4.345	4.300	3.775	8.104	121.448	150.570
Prima retenida	720	648	685	543	412	688	38.894	46.037
Var reservas técnicas	118	56	-50	190	-19	-222	-1.031	-4.090
Costo de siniestros	-763	-594	-678	-725	-404	-2.141	-7.718	-26.549
Resultado de intermediación	983	1.075	868	958	892	883	11.927	15.766
Gastos por reaseguro no proporcional	-184	-194	-173	-128	-103	-117	-2.250	-3.932
Deterioro de seguros	57	-14	1	-1	-1	-4	808	-390
Margen de contribución	931	978	652	837	778	-913	40.630	26.842
Costos de administración	-1.168	-1.237	-1.335	-1.339	-1.453	-1.761	-28.193	-33.326
Resultado de inversiones	224	81	144	124	144	364	7.236	14.279
Resultado técnico de seguros	-13	-179	-538	-377	-532	-2.310	19.673	7.794
Otros ingresos y egresos	23	70	49	39	89	149	8.918	9.937
Diferencia de cambio	-46	122	-159	-79	2	-2	629	-170
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	10	14	12	14	36	48	1.609	2.611
Impuesto renta	45	38	185	145	240	-49	-5.189	-417
Resultado del Periodo	19	64	-451	-259	-165	-2.164	25.641	19.755
Total del resultado integral	19	63	-323	-321	-301	-2.190	23.563	19.949

### INDICADORES

	CESCE CHILE S.A.						Industria SGC	
	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2021	Dic 2022
<b>Solvencia</b>								
Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio	1,17	0,88	1,26	1,12	1,40	7,12	0,88	0,99
Prima Retenida / Patrimonio	0,23	0,20	0,24	0,16	0,13	0,42	0,34	0,35
Cobertura de Reservas	1,30	1,32	1,26	1,30	1,30	1,21	2,10	1,75
Participación Reaseguro en RT	91,3%	91,1%	87,9%	89,6%	89,4%	88,2%	0,73	0,72
<b>Indicadores Regulatorios</b>								
Endeudamiento Total	1,19	0,89	1,27	1,13	1,40	7,12	1,43	n/d
Endeudamiento Financiero	0,70	0,53	0,66	0,44	0,45	2,56	0,53	n/d
Patrimonio Neto / Patrimonio de Riesgo	1,27	1,26	1,10	1,30	1,12	0,39	2,13	n/d
Superávit de Inv. Rep / Obligación de Invertir	43,0%	31,3%	16,2%	23,8%	4,2%	-0,6%	15,6%	n/d
<b>Inversiones</b>								
Inv. financieras / Act. total	26,6%	28,0%	25,8%	34,7%	39,0%	29,7%	50,5%	46,0%
Rentabilidad Inversiones	5,0%	1,9%	3,6%	2,2%	2,4%	4,0%	4,4%	7,6%
Gestión Financiera	1,2%	1,6%	0,0%	0,4%	1,3%	1,4%	3,2%	4,4%
Ingresos Financieros / UAI	-710,3%	812,3%	0,4%	-14,5%	-44,9%	-19,4%	31%	83%
<b>Liquidez</b>								
Efectivo / Activos Totales	4,5%	1,2%	5,8%	11,6%	22,4%	11,7%	8,5%	6,1%
Plazo promedio de Pago a Asegurados (meses)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,39	0,18
Plazo promedio de Cobro a Asegurados (meses)	0,92	0,15	0,62	1,11	0,11	0,09	2,29	1,60
<b>Rentabilidad</b>								
Costo de Adm. / Prima Directa	16,7%	23,4%	30,7%	31,1%	38,5%	21,7%	23,2%	22,1%
Costo de Adm. / Inversiones	28,7%	33,2%	36,9%	25,3%	26,2%	20,5%	18,6%	18,9%
Result. de interm. / Prima Directa	14,0%	20,3%	20,0%	22,3%	23,6%	10,9%	9,8%	10,5%
Gasto Neto	34,5%	35,7%	91,2%	91,7%	181,9%	153,7%	44,4%	41,7%
Resultado Operacional / Prima Retenida	-32,9%	-40,0%	-99,6%	-92,4%	-164,0%	-388,4%	32,0%	-14,1%
Ratio Combinado	176,9%	166,3%	223,8%	266,4%	312,7%	528,5%	65,5%	104,8%
UAI / Prima Directa	-0,4%	0,5%	-14,6%	-9,4%	-10,7%	-26,1%	25,4%	13,4%
Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	0,1%	0,5%	-3,2%	-1,8%	-1,1%	-10,0%	8,8%	5,8%
Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	0,6%	2,0%	-15,8%	-8,3%	-5,1%	-90,9%	24,5%	16,1%
<b>Perfil Técnico</b>								
Retención Neta	10,3%	12,2%	15,8%	12,6%	10,9%	8,5%	32,0%	30,6%
Margen Técnico	13,3%	18,5%	15,0%	19,5%	20,6%	-11,3%	33,5%	17,8%
Siniestralidad Directa	108,0%	68,4%	133,8%	150,1%	216,2%	182,8%	29,2%	68,6%
Siniestralidad Cedida	105,2%	62,6%	134,0%	147,4%	223,8%	168,3%	32,8%	70,8%
Siniestralidad Retenida	106,0%	91,6%	99,0%	133,6%	98,0%	311,1%	19,8%	57,7%
Siniestralidad Retenida Ajustada	116,8%	116,4%	147,1%	119,8%	139,3%	612,3%	21,7%	69,8%
Part. Reaseguro en Res. De Siniestros	90,9%	81,1%	81,0%	87,5%	89,6%	87,1%	75,9%	74,2%

- (1) Cobertura de Reservas: (Inversiones + Cuentas por Cobrar Netas + Participación del Reaseguro) / Reservas Técnicas  
 (2) Gestión Financiera: (Rentabilidad de inversiones + Ajuste por Unidades Reajustables + Diferencia de TC) / Total de Activos  
 (3) Gasto Neto: (Gasto de Administración + Resultado Intermediación) / (Prima Retenida – Gasto Reaseg. No Prop.)  
 (4) Siniestralidad Retenida Ajustada: Costo de Siniestro / (Prima Retenida – Gasto Reaseg. No Prop. + Ajuste de Reservas)

### EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Joaquín Dagnino - Analista Principal
- Eduardo Ferretti – Director Senior

*La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.*

*La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.*