



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña anual**

Analistas

Ignacio Muñoz Q.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

[ignacio.munoz@humphreys.cl](mailto:ignacio.munoz@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

## **Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.**

Diciembre 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	AA-
Tendencia	Estable <sup>1</sup>
EEFF Base	30 de septiembre de 2019 <sup>2</sup>

Balance General						
M\$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sep-19
Inversiones	32.262.546	32.115.601	40.485.213	41.240.748	51.455.374	54.499.785
Inversiones Financieras	26.937.298	26.639.154	34.872.861	36.285.508	46.362.219	49.702.190
Inversiones Inmobiliarias	5.325.248	5.476.447	5.612.352	4.955.240	5.093.155	4.797.595
Cuentas por cobrar de seguros	8.725.387	12.340.038	8.635.218	13.721.017	10.422.243	9.300.085
Participación Reaseguro en Reservas Técnicas	12.746.089	19.189.989	29.936.176	25.805.741	22.977.042	21.393.244
Otros Activos	3.356.137	8.810.156	7.806.055	8.420.790	6.452.805	9.004.059
<b>Total activo</b>	<b>57.090.159</b>	<b>72.455.784</b>	<b>86.862.662</b>	<b>89.188.296</b>	<b>91.307.464</b>	<b>94.197.173</b>
Reservas técnicas	16.627.871	24.477.136	37.081.899	33.760.642	30.322.706	30.626.447
Deudas por operaciones de seguro	7.139.014	9.614.178	9.085.802	10.456.413	9.810.508	8.391.726
Otros Pasivos	6.319.975	7.017.182	4.226.117	4.156.477	5.888.340	4.836.516
<b>Total Patrimonio</b>	<b>30.086.860</b>	<b>41.108.496</b>	<b>50.393.818</b>	<b>48.373.532</b>	<b>46.021.554</b>	<b>43.854.689</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>27.003.299</b>	<b>31.347.288</b>	<b>36.468.844</b>	<b>40.814.764</b>	<b>45.285.910</b>	<b>50.342.484</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>57.090.159</b>	<b>72.455.784</b>	<b>86.862.662</b>	<b>89.188.296</b>	<b>91.307.464</b>	<b>94.197.173</b>
Estado de Resultados						
M\$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sep-19
Prima directa	26.798.766	31.452.865	33.827.468	33.330.186	34.038.164	24.594.328
Prima Cedida	21.127.886	24.812.075	26.866.774	25.345.083	23.310.864	16.400.734
Prima Retenida	5.693.823	6.663.882	6.991.341	8.021.489	11.157.689	8.193.594
Costo de Siniestros	4.174.686	6.791.197	7.011.931	6.216.926	6.003.618	6.437.628
Siniestros Directos	23.324.849	37.886.484	40.569.458	24.078.443	23.341.898	29.797.879
Resultado de intermediación	-4.938.531	-4.081.808	-4.403.411	-3.945.662	-3.296.857	-2.231.095
Margen de Contribución	5.255.400	2.856.562	2.780.474	4.000.142	7.085.307	3.197.999
Costos de administración	6.374.143	6.954.957	7.420.755	7.351.648	8.120.153	5.711.430
Resultado de Inversiones	5.613.306	5.553.511	4.138.581	3.964.447	3.749.817	3.203.432
<b>TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL</b>	<b>7.648.310</b>	<b>6.837.671</b>	<b>5.661.482</b>	<b>4.406.790</b>	<b>5.797.260</b>	<b>3.852.535</b>

<sup>1</sup> Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

<sup>2</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles en la CMF. Complementariamente, el análisis considera, en cuanto a los datos de mercado, la información de la AACH a septiembre de 2019.

## Opinión

**Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental Crédito)** es una empresa que se dedica a la comercialización de pólizas de seguros de garantía y de crédito, tanto en el ámbito local como en el sector exportador. De acuerdo con el marco legal chileno, la firma sólo puede participar en estas líneas de negocio y en la venta de seguros de fidelidad. Su propiedad pertenece en 50% a Agustinas Servicios Financieros S.A. y en 50% al grupo Atradius.

Las operaciones de **Continental Crédito** se realizan bajo los ramos de garantía, seguros de crédito a la exportación y ventas a plazo. Al cierre del año 2018, la prima directa alcanzó los \$34.038 millones. A septiembre de 2019, la prima acumulada de la aseguradora ascendía a aproximadamente \$24.594 millones, observándose a la misma fecha, un nivel de reservas técnicas del orden de los \$30.626 millones, una participación del reaseguro en las reservas técnicas de \$21.393 millones y un patrimonio de \$50.342 millones.

La clasificación de riesgo en "*Categoría AA-*" de las obligaciones de la sociedad aseguradora se fundamenta principalmente, en la posición de liderazgo en el mercado de seguro de crédito y garantía, lo que sumado a su larga historia, presenta una base sólida de conocimiento y experticia en el rubro. Junto a esto, se considera relevante la adecuada política de reaseguro reflejada en la estructura de sus contratos, en la calidad de los reaseguradores y en la amplitud del número de éstos. La participación de mercado de **Continental Crédito** le ha permitido mantener una extensa base de clientes y así operar holgadamente sobre su punto de equilibrio (aun cuando la sociedad no ha estado exenta de elevados siniestros).

Adicionalmente, independiente de las fluctuaciones propias del negocio, en una perspectiva de largo plazo (al margen del resultado en un ejercicio en particular) se considera positivo el resultado técnico de la compañía, el cual, sumado a la política de retención de utilidades, le ha permitido operar en forma sostenida con un bajo endeudamiento.

Se reconoce el *know how* e información crediticia, aportada por su accionista no controlador Atradius. Junto con esto, se suma la experiencia propia que ha adquirido la compañía en sus más de 29 años de funcionamiento y a una política que ha tendido a fortalecer su patrimonio mediante una constante retención de utilidades.

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación de riesgo se ve restringida por la limitación que posee su cartera de productos, debido a los aspectos legales que solo le permiten emitir pólizas en tres ramas de seguros. Por esto, es que el desempeño de la empresa, se ve afectado directamente por las fluctuaciones que puedan presentar sus nichos específicos.

Por otra parte, la clasificación incorpora el nivel de exposición por deudor individual en los seguros de créditos, situación que refleja las características del mercado chileno (sectores concentrados); no obstante, la falta de atomización se ve compensada si se considera que se trata de deudores con buena capacidad de pago y por el hecho que es un riesgo de corto plazo.

También se reconoce el carácter pro cíclico de su actividad y la alta correlación entre la siniestralidad de sus productos y el desempeño de la economía local e internacional. Además, la clasificación se ve restringida por la composición del patrimonio de la compañía, el cual posee un porcentaje significativamente elevado en utilidades retenidas (93%), las que son susceptibles a ser retiradas como dividendos en cualquier momento, aunque se reconoce que la política actual de la empresa es no realizar retiros.

La perspectiva de la clasificación en el corto plazo se califica “*Estable*”, principalmente porque no se visualizan modificaciones en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía.

En opinión de **Humphreys**, es altamente probable que en 2020 se observe, dada las expectativas para la economía, un aumento en la siniestralidad de crédito para la compañía y para el sector, en general. En opinión de la clasificadora, más allá que las utilidades se vean resentidas, la estructura de reaseguros de **Continental Crédito** está configurada para enfrentar este tipo de eventos.

Por otra parte, para la mantención de la categoría de riesgo es necesario que la aseguradora no deteriore en forma significativa su patrimonio y se mantenga dentro de los líderes de la industria. Asimismo, la clasificación de riesgo podría ser revisada si alguna filial estuviera afectada a alguna contingencia que pudiere impactar negativamente en la compañía y/o en la reputación de la misma.

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

- Liderazgo en el mercado de los seguros de garantías, seguros de créditos por ventas a plazo y seguros de crédito a la exportación (**Continental Crédito** es la compañía con mayor participación de mercado en los seguros de crédito y garantías, con un 32,51% a septiembre de 2019).
- La adecuada política de reaseguros.
- La mantención de una importante base de clientes.

### Fortalezas complementarias

- El *know how* y la información crediticia aportada por el grupo Atradius.
- Política que ha tendido a fortalecer su patrimonio mediante la retención de utilidades de forma constante.

### Riesgos considerados

- La concentración de su cartera de productos (elemento mitigado por amplia base de clientes).
- El carácter pro cíclico de su actividad y la alta correlación entre la siniestralidad de sus productos y el desempeño de la economía tanto local como internacional.
- Composición de su patrimonio , por un alto porcentaje de utilidades retenidas, susceptibles a retiro.

## Hechos recientes

Según los estados financieros, al tercer trimestre de 2019, la compañía tuvo una prima directa de \$24.594 millones y una prima retenida de \$8.194 millones, lo cual respecto al mismo período de 2018 representa un aumento del 0,12% y un 19,69% respectivamente. Lo anterior equivale a un 33,31% de retención, la cual es 545 pb mayor tomando en comparación el mismo período del año 2018. La prima directa de la compañía se distribuyó en las ramas de garantía, crédito ventas a plazo y crédito exportaciones en 16,13%, 67,85%, 16,02% respectivamente.

Tomando en cuenta los costos y gastos operativos de la compañía, entre ellos el de sinistros – que ascendió a \$6.438 millones-, se terminó el período con un margen de contribución de \$3.198 millones, que correspondió al 39,03% del primaje directo y 13% del primaje retenido. Por ramos, el margen de contribución se distribuyó en -50,55%, 127,35% y 23,20% entre garantía, seguros por venta a plazo y seguro de crédito a la exportación.

En cuanto a los gastos de administración, a septiembre de 2019, alcanzaron los \$5.711 millones (7,61% menos que el mismo período en 2018), lo que correspondió al 23,22% de la prima directa. En la última línea, la aseguradora reportó un resultado final por 3.853 millones, lo que representó una disminución del 13,28% con respecto al período anterior.

Las reservas técnicas de la aseguradora alcanzaron los \$30.626 millones; en la que \$21.393 millones pertenecen a la cuenta del activo participación del reaseguro en las reservas técnicas, dejando un neto de

\$8.633 millones. A la misma fecha, el patrimonio de la sociedad aseguradora fue de \$50.342 millones, lo que representó un aumento de un 14,06% con respecto a septiembre de 2018.

## Definición de categoría de riesgo

### Categoría AA

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a la que pertenece o en la economía.

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

## Oportunidades y fortalezas

**Elevada presencia en los mercados relevantes:** La compañía ha logrado mantener el liderazgo en el mercado de seguros de crédito y garantía, con un 32,51% del mercado relevante. En seguros de créditos de ventas a plazo – tiene una participación de mercado<sup>3</sup> que a septiembre de 2019 alcanza un 40,92%. Por su parte, el ramo de garantía tiene una participación promedio de 8,82%; mientras que el ramo de seguros de créditos a exportaciones, llegó a un 32,77% de participación de mercado.

**Política de reaseguro: Continental Crédito** presenta una estructura de contratos de reaseguro acorde con su nivel de operaciones y capacidad operacional. En la práctica, se observa una tasa de cesión de 66,69% en septiembre de 2019 hacia entidades de alta solvencia en escala global. Su estructura de contratos de reaseguros le permite, además, contar con coberturas para excesos de pérdidas que protegen satisfactoriamente su patrimonio. Los riesgos son transferidos a once reaseguradores y el 100% de esa prima cedida se dirige a compañías con clasificación de riesgo igual o superior a “clasificación A” en la escala global.

**Stock de pólizas:** El volumen de *stock* de pólizas vigentes permite a la compañía tener niveles de márgenes totales lo suficientemente holgados en relación con su punto de equilibrio. A septiembre de 2019, **Continental Crédito** contaba con 29.595 pólizas vigentes, principalmente en garantías donde poseía el 97,93% de importancia.

**Diversificación de clientes:** A septiembre de 2019, para los seguros de crédito local, se tiene que el cliente principal representa cerca del 3,58% de la prima directa del ramo, mientras que los ocho mayores el 23,06%. En el caso de los seguros de garantía, el mayor cliente representa el 3,77% de la prima directa del

<sup>3</sup> Medida sobre la base de prima directa.

ramo y a su vez los ocho mayores clientes el 19,45% de la rama. Finalmente, se encuentra una concentración más alta en los seguros de créditos a las exportaciones, donde el cliente más relevante representa un 13,99% y los ocho mayores clientes el 42,38% del total de la rama.

**Experiencia de accionista no controlador:** El grupo Atradius —propietario de un 50,00% de la compañía— es un conglomerado internacional de reconocido prestigio y experiencia en el mercado asegurador, en especial en lo relativo a los seguros de crédito (ubicado entre los dos principales actores del mundo). En la actualidad, Atradius Re, la reaseguradora del grupo, clasifica en “A2” en escala global. El grupo, con 94 años de historia, tiene presencia en más de 54 países (la empresa posee un patrimonio de € 1.821 millones e ingresos por € 1.898 millones). Por su parte, los socios locales llevan una extensa participación en el mercado chileno de seguros.

**Bajo endeudamiento:** En forma sostenida, **Continental Crédito** presenta un endeudamiento estable y bajo en comparación al mercado relacionado. A septiembre de 2019, el endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, alcanza 0,87 veces (3,46 veces el de mercado); mientras que el endeudamiento ajustado (sin considerar la cuenta “participación de reaseguro en reservas técnicas”) presentó un nivel de 0,45 (2,25 veces el de mercado).

## Factores de riesgo

**Concentración de la cartera de productos:** Dado el giro de su negocio, los ingresos de la compañía se concentran tan solo en tres productos y, en especial, en los seguros de venta a plazo cuya prima directa tiene una importancia relativa del 67,85% dentro del total de ingresos a septiembre de 2019; por lo cual, mayores niveles de competencia podrían afectar en forma significativa los resultados de la compañía.

**Proveedores de la 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. Esta dificultad se agudiza para el caso de los mercados extranjeros, donde la dependencia de los proveedores externos es aún mayor (incluso con un fuerte riesgo de interpretación, por lo poco uniforme de la información). Como atenuante, se reconoce el aporte del grupo Atradius como proveedor de información en mercados extranjeros.

**Exposición concentrada en grupo de deudores:** Dentro de la economía chilena se encuentran diversas industrias concentradas (supermercados, tiendas por departamentos, mejoramiento de hogar, farmacias, entre otros); ello conlleva que los deudores de empresas proveedoras también presenten elevados niveles de concentración y, por ende, a la exposición de una compañía como **Continental Crédito**. Existe una exposición alta en el sector *retail* en los seguros de crédito a ventas a plazo, existiendo dentro de este grupo deudores bien clasificados (Categoría AA- o superior). Asimismo la exposición se ve atenuada dado que se protege con una adecuada política de reaseguros.

**Importancia relativa de utilidades retenidas:** Gran parte del patrimonio esta constituido por las utilidades retenidas de la empresa, la cual se ha mantenido como una política. Eventualmente podrían repartirse como dividendos lo cual generaría menor patrimonio y capital. Según los estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2019, solo el 6,48% del patrimonio de la compañía corresponde a capital.

**Ciclos del negocio:** Las exposiciones de la compañía se encuentran más expuestas en períodos recesivos, por lo tanto, una mala administración de los riesgos, una concentración excesiva de los mismos y/o falencias en las políticas de reaseguros, pueden llevar a que, en épocas de crisis económicas, los resultados de la compañía y su patrimonio reciban un impacto significativo. En la práctica, **Continental Crédito** ha administrado adecuadamente sus riesgos, haciendo de forma más estricta las renovaciones de líneas y ha soportado más que satisfactoriamente los diversos eventos en la economía durante su historia.

## Antecedentes generales

### Compañía

La compañía, constituida en 1990, y conforme a su giro exclusivo, sólo puede suscribir pólizas de seguros de créditos (domésticos y exportación), pólizas de garantía y pólizas de fidelidad. En general, se puede señalar que la sociedad ha sido una de las entidades pioneras y relevantes en el desarrollo de este mercado, manteniendo sostenidamente una posición de liderazgo en lo relativo a los seguros de crédito.

Al 30 de septiembre de 2019, **Continental Crédito** pertenecía un 50% a Agustinas Servicios Financieros S.A. y la otra parte al Grupo Atradius, conglomerado de reconocida solvencia y prestigio internacional, a través de Atradius Participations Holding B.V., cuyos accionistas principales son: Grupo Crédito y Caución (64,23%) y Grupo Catalana Occidente (26,66) e INOC, S.A. (9,11%).

En cuanto al primaje de la compañía, éste ha mostrado una tendencia al alza desde el año 2013, alcanzando al cierre de 2018, un monto de \$34.038 millones, lo que representa un aumento de un 2,12% con respecto al mismo período del año anterior, cuando obtuvo un primaje de \$33.330 millones. A septiembre de 2019, el primaje de **Continental Crédito** fue de \$24.594 millones, aumentando un 0,12% a lo registrado en el mismo período de 2018. La Ilustración 1 muestra la evolución de la prima directa desde 2013.



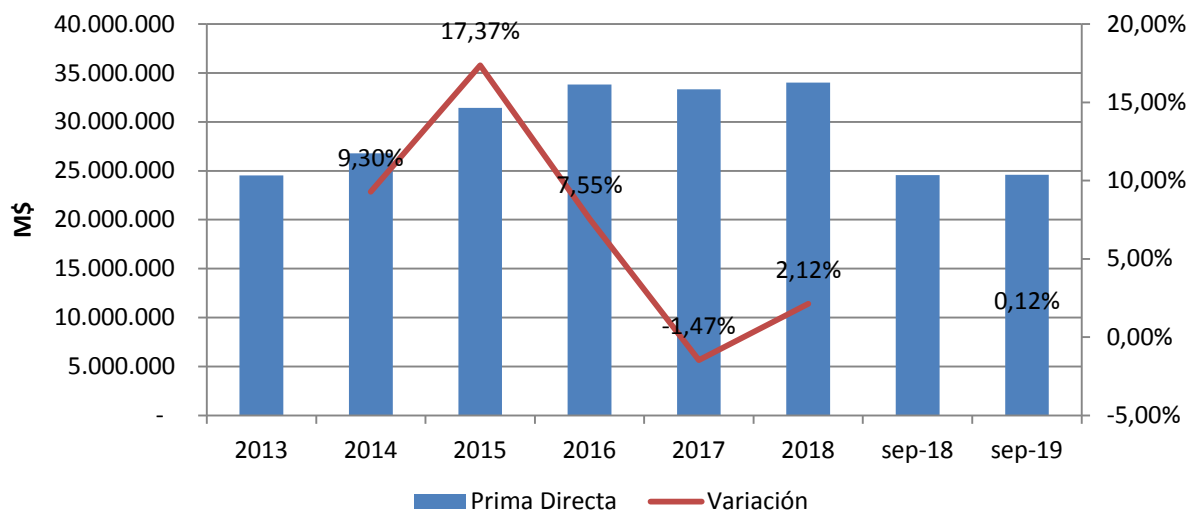


Ilustración 1: Evolución prima directa

## Mix de productos

Los seguros de crédito destacan por ser un tipo de pólizas que pueden ser emitidas exclusivamente por sociedades de giro específico, característica que en la actualidad reduce la oferta a sólo ocho compañías. En contraposición, los seguros de garantías pueden ser comercializados por cualquier compañía de seguros generales. Además, este tipo de producto compite con las boletas bancarias, instrumentos de amplia difusión en el mercado nacional y con los certificados de las sociedades de garantía recíproca. A septiembre de 2019, la compañía se ha concentrado en la venta de seguros de crédito por ventas a plazo, los cuales representan un 67,85% del total de la prima directa. En la Tabla 1 se puede observar la distribución de la prima directa y la prima retenida a junio de 2019.

Tabla 1: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a septiembre de 2019	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Garantía	16,13%	15,66%
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	67,85%	69,63%
Seguros de Crédito a la Exportación	16,02%	14,71%

## Siniestralidad y Rendimiento técnico global

Históricamente, la siniestralidad de **Continental Crédito** permaneció en niveles mayores respecto a los del mercado, alcanzando entre 2015 y 2016 sus valores más altos. A septiembre de 2019, la siniestralidad

presentó un aumento con respecto al nivel presentado a la misma fecha en 2018, alcanzando un 78,57%; superando así la siniestralidad del mercado de un 47,74%. La Ilustración 2 muestra la evolución que ha tenido el indicador de siniestralidad de la compañía y del mercado desde el año 2012.

En relación con el rendimiento técnico de **Continental Crédito**, este ha presentado un nivel mayor al del mercado en cada período analizado, presentando en promedio al cierre de cada año un rendimiento técnico del 64,33%. El indicador ha variado considerablemente en cada período, pasando de un 97,92% en diciembre de 2012 a un 63,50% en diciembre de 2019. A septiembre de 2019, el rendimiento técnico de la compañía fue de 39,03%, presentando una disminución al nivel alcanzado en septiembre de 2018, que fue de 56,62%. Se presenta la Ilustración 3 para graficar la evolución del indicador.

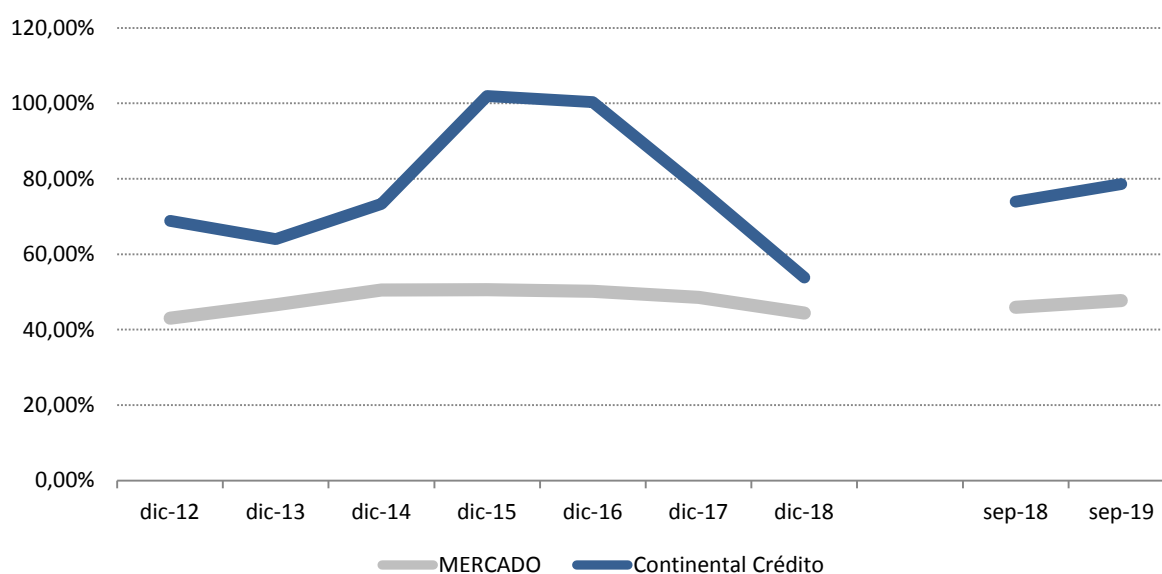


Ilustración 2: Siniestralidad vs Mercado

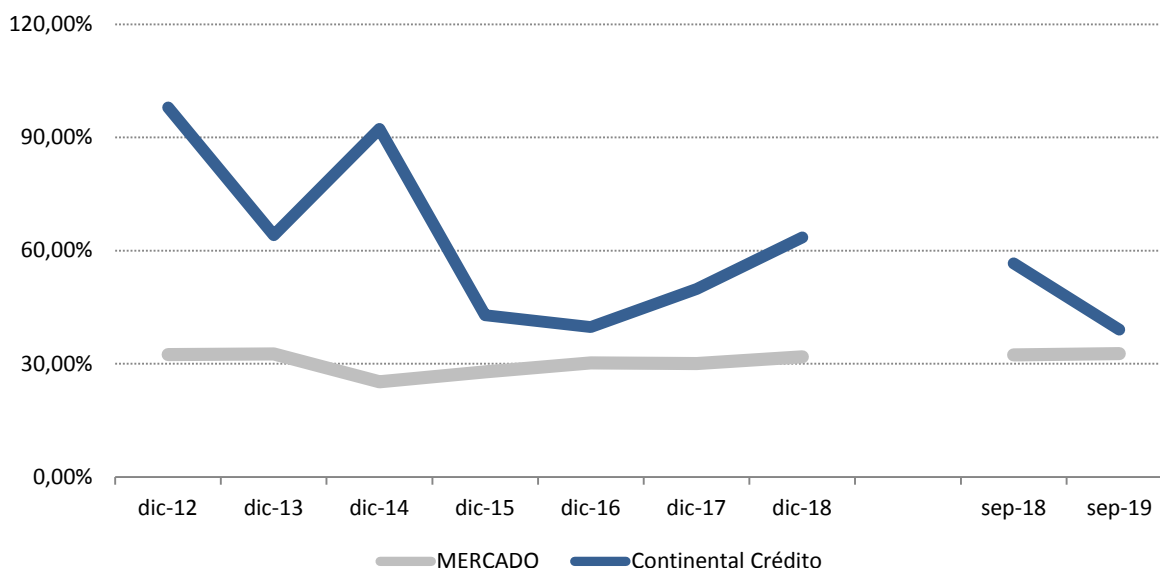


Ilustración 3: Rendimiento técnico vs Mercado

## Industria y posicionamiento

**Continental Crédito** es uno de los competidores líderes dentro de la industria (aseguradoras de créditos). Analizando la prima directa, es posible observar que, si bien ha disminuido su participación de mercado, (explicado por la introducción de nuevos competidores), sigue siendo el líder de la industria, alcanzando un 32,51% de participación a septiembre de 2019.

Por otro lado, el margen de contribución también ubica a **Continental Crédito** como una de las empresas líderes del mercado; a septiembre de 2019, la compañía se ubica en la segunda posición, con un 21,77% de participación. La Ilustración 4 presenta la evolución en la participación de mercado de **Continental Crédito** en términos de prima directa y margen de contribución.

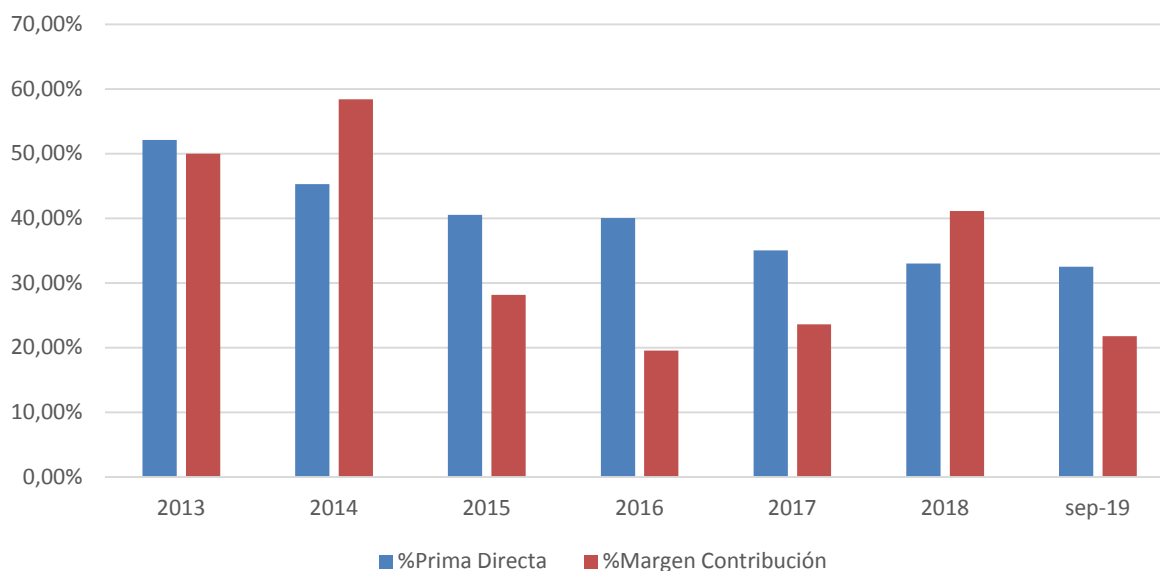


Ilustración 4: Evolución de participación de mercado

## Capitales asegurados

A septiembre de 2019, **Continental Crédito** contaba con 31.712 ítems vigentes, concentrándose un 97,93% en seguros de garantía. A su vez, presentaba \$5.104,27 millones en capitales asegurados directos y \$1.117,62 millones en capitales asegurados retenidos. La compañía expone, en promedio, menos de un 1% de su patrimonio por cada ítem asegurado. En la Tabla 2 se presenta la evolución de los ítems vigentes de la compañía.

Tabla 2: Evolución ítems vigentes

Ramo	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sep-19
Garantía	37.738	44.913	37.830	33.736	33.331	31.056
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	456	475	451	440	413	419
Seguros de Crédito a la Exportación	248	250	257	256	252	237
<b>Total</b>	<b>38.442</b>	<b>45.638</b>	<b>38.538</b>	<b>34.432</b>	<b>33.966</b>	<b>31.712</b>

## Reaseguros

A septiembre de 2019, **Continental Crédito** retiene un 33,31% de la prima directa. La cesión de los riesgos de la compañía se realiza a través del corredor Aon (Chile) Corredores de Reaseguros, una de las agencias más importantes del rubro, tanto a nivel local como internacional.

La política de **Continental Crédito** es colocar sus reaseguros en un "pool" amplio de reaseguradores con elevado prestigio internacional y sólida capacidad de pago, lo cual se puede apreciar al observar la clasificación de riesgo de estas empresas. En general, los reaseguradores que participan en los contratos de Cuota Parte son los mismos que intervienen en los reaseguros No Proporcionales. La sociedad aseguradora cuenta con 14 reaseguradores, siendo Swiss Reinsurance Company el más importante, representando un 23,29% de la prima cedida. La Tabla 3 presenta los reaseguradores en base a la distribución de la cesión de la prima a septiembre de 2019.

Tabla 3: Reaseguros

Reaseguradores Extranjeros		
Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo <sup>4</sup>
Swiss Reinsurance Company	23,99%	AAA
Partner Reinsurance Europe Limited	13,87%	AA+
Munich RE	11,56%	AAA
Hannover Ruckversicherungs Aktiengesellschaft	9,83%	AAA
LLOYD'S SYNDICATE 4472 (LIBERTY MANAGING AGENCY LTD)	8,09%	AA+
Scor	8,09%	AAA
Catlin Re Switzerland	4,62%	AAA
Aspen Re	4,05%	AA+
QBE	4,05%	AAA
Qatar Re Company LLC	3,76%	AA+
Endurance	2,89%	AAA

<sup>4</sup> Clasificación en escala local. Conversión **Humphreys**.

CLAVIS RE (ZURICH)	2,89%	AA+
ECHO RÜCKVERSICHERUNGS AG	1,16%	AA
Validus Re	1,16%	AA+
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	

## Inversiones

Los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden un 11,12% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 31,48% en inversiones financieras, 8,36% en inversiones inmobiliarias, 31,07% en seguros y un 29,08% en otros.

Respecto a la inversiones financieras – que representan el 31,48% del total de inversiones representativas y que equivalen al 50,68% de las reservas técnicas y al 34,98% de las obligaciones a invertir- éstas están compuestas en 12,62% en renta fija. La Ilustración 5 muestra la distribución de las inversiones de **Continental Crédito** a septiembre de 2019.

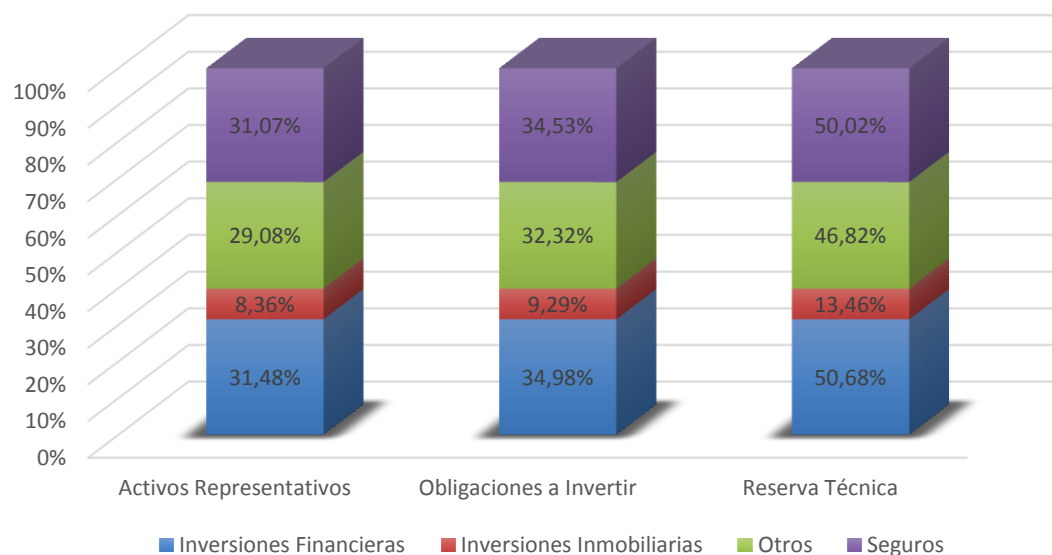


Ilustración 5: Cobertura de inversiones

## Cartera de productos

### Evolución de la prima por producto

A septiembre de 2019, la prima directa de **Continental Crédito** aumentó en un 0,12% en comparación a septiembre de 2018, alcanzando un total de \$24.594 millones. Este incremento se explica por el aumento de la prima directa por seguros de crédito de ventas a plazo, rama más importante de la compañía, la cual creció un 4,43%, a pesar de la disminución en el primaje de un 10,70% y 4,89% de las ramas de garantía y seguros de crédito a la exportación respectivamente. La Ilustración 6 presenta la evolución y distribución de la prima directa por cada rama.

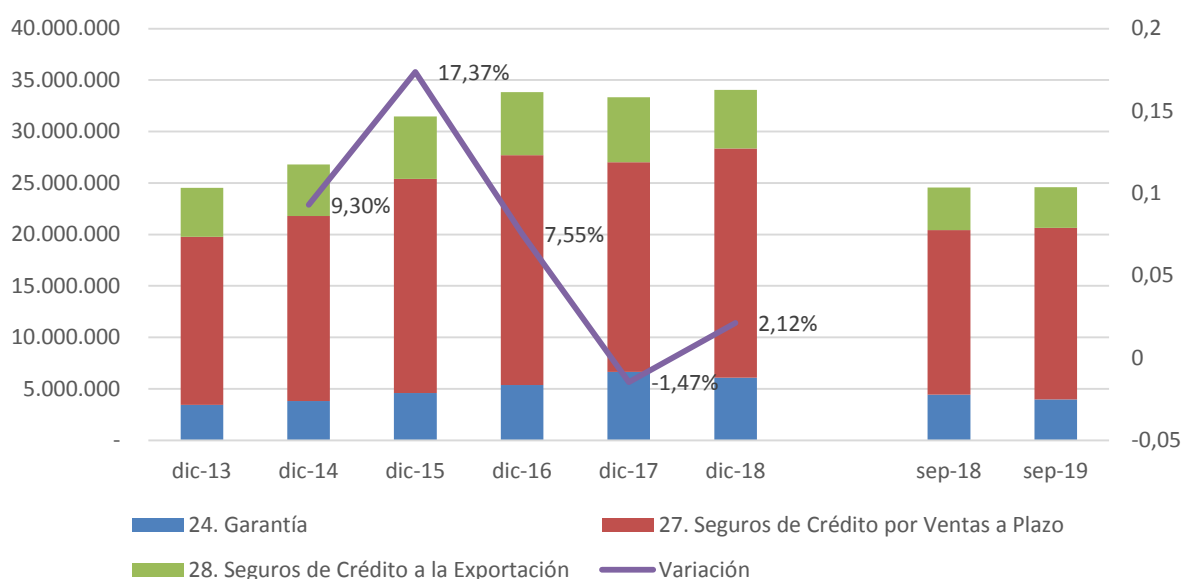


Ilustración 6: Evolución y distribución de prima directa

En cuanto a la prima retenida, ésta presentó a septiembre de 2019 un incremento del 19,69% en comparación al mismo período en 2018, explicado por el aumento en la prima retenida de cada una de las tres ramas llegando a un total de \$8.194 millones. La rama de seguros de créditos por ventas a plazo presentó la mayor variación, aumentando en un 23,32%, mientras que las ramas de seguro de crédito a la exportación y garantía lo hicieron en un 16,92% y 7,93% respectivamente. En la Ilustración 7 se puede observar la evolución y distribución de la prima directa por cada rama.

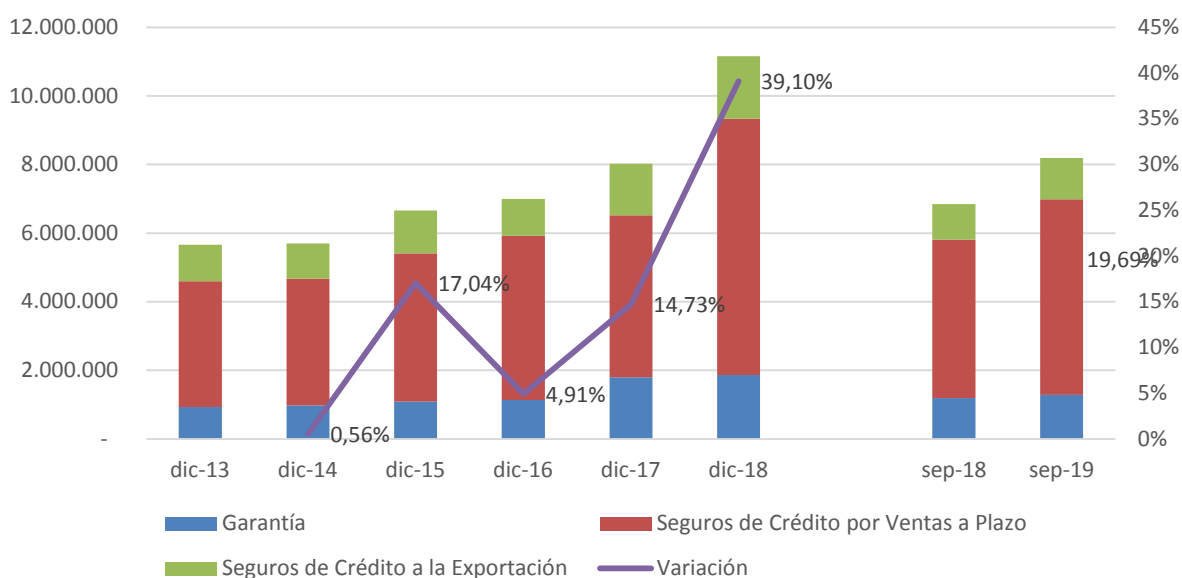


Ilustración 7: Evolución y distribución de prima retenida

## Posicionamiento de productos

**Continental Crédito** presenta una alta participación en los distintos ramos en que opera, así, a septiembre de 2019, su importancia relativa dentro del sector era de 40,92% en seguros de crédito por ventas a plazo; 32,77% en seguros de crédito a la exportación y de 8,82% en garantías. La Tabla 4 presenta la participación de mercado por rama de la compañía.

Tabla 4: Participación de mercado prima directa

Ramo	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sep-19
Garantía	21,71%	19,57%	14,41%	13,86%	12,80%	10,57%	8,82%
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	61,93%	57,25%	57,45%	57,05%	50,61%	43,12%	40,92%
Seguros de Crédito a la exportación	40,59%	36,22%	36,55%	39,74%	41,33%	37,18%	32,77%
<b>Total<sup>5</sup></b>	<b>45,44%</b>	<b>41,42%</b>	<b>37,17%</b>	<b>36,23%</b>	<b>31,00%</b>	<b>27,32%</b>	<b>25,16%</b>

<sup>5</sup> Total en relación al total de prima directa del mercado de seguros generales.



## Siniestralidad por producto

En cuanto a la siniestralidad por productos, a septiembre de 2019, en la rama de garantía presentó un aumento con respecto al nivel presentado a la misma fecha en 2018, alcanzando un total de 269,17%. La rama de seguros de crédito por ventas a plazo presentó una disminución en su siniestralidad, siendo ésta de 40,53%. Por su parte, la rama de seguros de créditos a la exportación presentó un aumento en su siniestralidad, presentando un nivel del 55,78%. La Ilustración 8 presenta la evolución de la siniestralidad por rama.

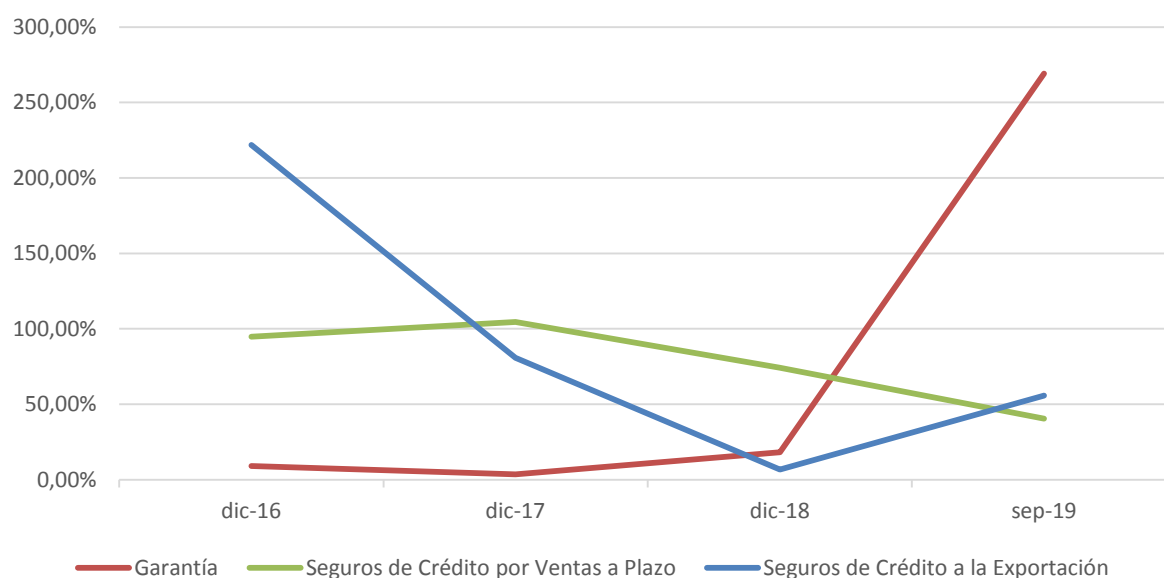


Ilustración 8: Siniestralidad por rama

## Rendimiento técnico por producto

Con respecto al rendimiento técnico, a septiembre de 2019, la rama de seguros de créditos por ventas a plazo presentó un aumento en comparación al mismo período en 2018, llegando a un nivel de 71,38%. A la misma fecha, tanto la rama de garantía y de seguros de créditos a la exportación presentaron una disminución, presentando un rendimiento técnico de -126,03% y 61,56% respectivamente. La Ilustración 9 muestra la evolución del rendimiento técnico de **Continental Crédito** para cada una de sus ramas.

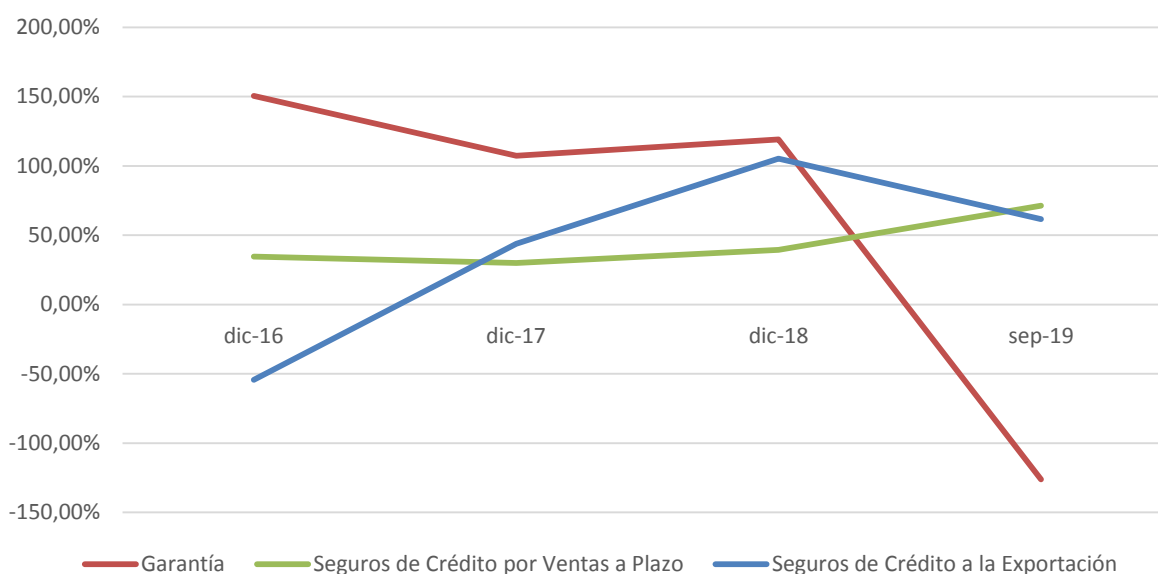


Ilustración 9: Rendimiento técnico por rama

## Antecedentes financieros

### Generación de caja

Durante los últimos años, los flujos de caja operacionales de la compañía han sido volátiles, registrando un superávit en el último período, alcanzando un valor de \$ 3.796,62 millones en septiembre de 2019. La Tabla 5 presenta el flujo de caja de la compañía desde el año 2015.

Tabla 5 Evolución de los flujos de caja

Estado de Flujo de efectivo IFRS					
M\$ de cada año	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Sep-19
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	5.255.400	41.766.778	31.487.777	46.139.729	30.808.229
Devolución por rentas y siniestros	4.284.097	5.046.576	4.644.596	2.896.416	3.854.787
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	6.892.282	11.172.976	1.360.007	4.038.000	15.177.197
Ingreso por activos financieros a valor razonable	14.384.371	4.615.507	3.645.139	1.774.681	2.890.746
Intereses y dividendos recibidos	37.921	20.434	206.449	74.083	22.382
Otros ingresos de la actividad aseguradora	7.784.731	7.955.364	5.997.672	6.518.518	5.868.624
<b>Ingresos de efectivo de la actividad aseguradora</b>	<b>78.496.939</b>	<b>70.577.635</b>	<b>47.341.640</b>	<b>63.277.646</b>	<b>59.185.410</b>
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	8.083.944	1.132.403	2.092.531	778.916	3.052.952
Pago de rentas y siniestros	35.574.232	36.742.915	24.690.280	29.033.522	33.775.901
Egreso por comisiones seguro directo	3.611.152	4.603.170	2.983.262	3.160.721	3.176.321
Egreso por activos financieros a valor razonable	5598893	8408146	1531321	1766428	1.294.103
Gasto por impuestos	6.811.787	7.517.067	5.664.534	7.764.157	6.212.707

Gasto de administración	9.056.766	12.534.200	9.448.651	13.614.127	7.876.806
<b>Egresos de efectivo de la actividad aseguradora</b>	<b>68.736.774</b>	<b>70.937.901</b>	<b>46.410.579</b>	<b>57.860.479</b>	<b>55.388.790</b>
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de la operación</b>	<b>9.760.165</b>	<b>-360.266</b>	<b>931.061</b>	<b>5.417.167</b>	<b>3.796.620</b>
Otros ingresos relacionados con actividades de inversión	0	0	0	0	3.975.289
<b>Ingresos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<b>64.572</b>	<b>55.760</b>	<b>89.309</b>	<b>82469</b>	<b>4.043.112</b>
Otros egresos relacionados con actividades de inversión	0	0	0	0	0
<b>Egresos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<b>26.509</b>	<b>61.514</b>	<b>1.546.007</b>	<b>11.683</b>	<b>9.308.253</b>
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de inversión</b>	<b>38.063</b>	<b>-5.754</b>	<b>-1.456.698</b>	<b>70.786</b>	<b>-5.265.141</b>
Ingresos por préstamos a relacionados	0	2.723.470	304.858	1.072.387	126.000
Aumentos de capital	0	0	0	0	0
<b>Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>	<b>0</b>	<b>2.723.470</b>	<b>304.858</b>	<b>1.072.387</b>	<b>8.110.158</b>
Egresos por préstamos con relacionados	5.313.683	1.887.042	0	0	0
<b>Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>	<b>7.769.923</b>	<b>1.887.042</b>	<b>0</b>	<b>1.191.640</b>	<b>8.019.510</b>
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento</b>	<b>-7.769.923</b>	<b>836.428</b>	<b>304.858</b>	<b>-119.253</b>	<b>90.648</b>
Efecto de las variaciones del tipo de cambio	286.796	-74.641	-6.975	420.940	-52.152
<b>Aumento (disminución) de efectivo y equivalentes</b>	<b>2.315.101</b>	<b>395.767</b>	<b>-227.754</b>	<b>5.789.640</b>	<b>-1.430.025</b>
<b>Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo</b>	<b>1.462.030</b>	<b>3.777.131</b>	<b>4.172.898</b>	<b>2.901.446</b>	<b>8.691.086</b>
<b>Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo</b>	<b>3.777.131</b>	<b>4.172.898</b>	<b>2.901.446</b>	<b>8.691.086</b>	<b>7.261.061</b>

## Endeudamiento y posición patrimonial

**Continental Crédito** ha presentado un nivel de endeudamiento bastante estable a lo largo del tiempo, llegando a un nivel máximo de 0,99 veces en septiembre de 2015. El nivel de endeudamiento de la compañía además, ha sido siempre más bajo que el presentado por el mercado. A junio de 2019, **Continental Crédito** presentó un nivel de endeudamiento de 0,45 veces. En la Ilustración 10 se presenta la evolución del indicador de endeudamiento de la compañía.

Al analizar el patrimonio de la compañía, es posible observar que éste ha aumentado en cada período, alcanzando a diciembre de 2018 un patrimonio total de \$45.286 millones, aumentando en un 10,95% al nivel presentado al cierre de 2017. A septiembre de 2019, el patrimonio de la compañía fue de \$50.342 millones. Por otra parte, el resultado de la compañía a diciembre de 2018, aumentó un 31,55% en comparación al obtenido en el período anterior, luego de haber estado decayendo desde el año 2014. A septiembre de 2019, el resultado de la compañía fue de \$3.853 millones. La Ilustración 11 presenta la evolución del patrimonio total y resultado del período de **Continental Crédito**.

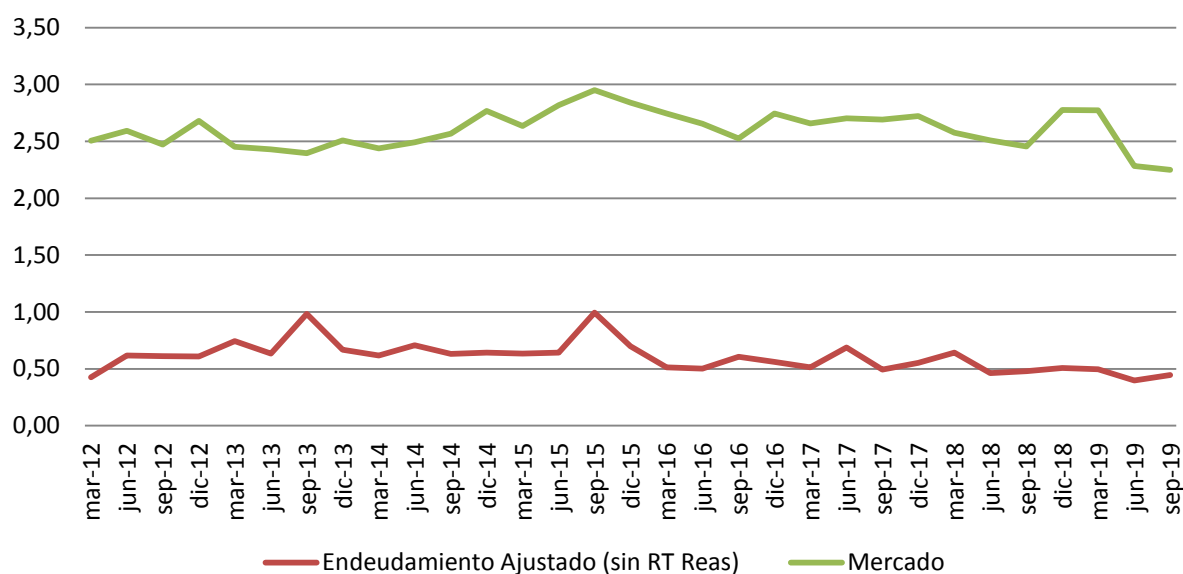


Ilustración 10: Endeudamiento

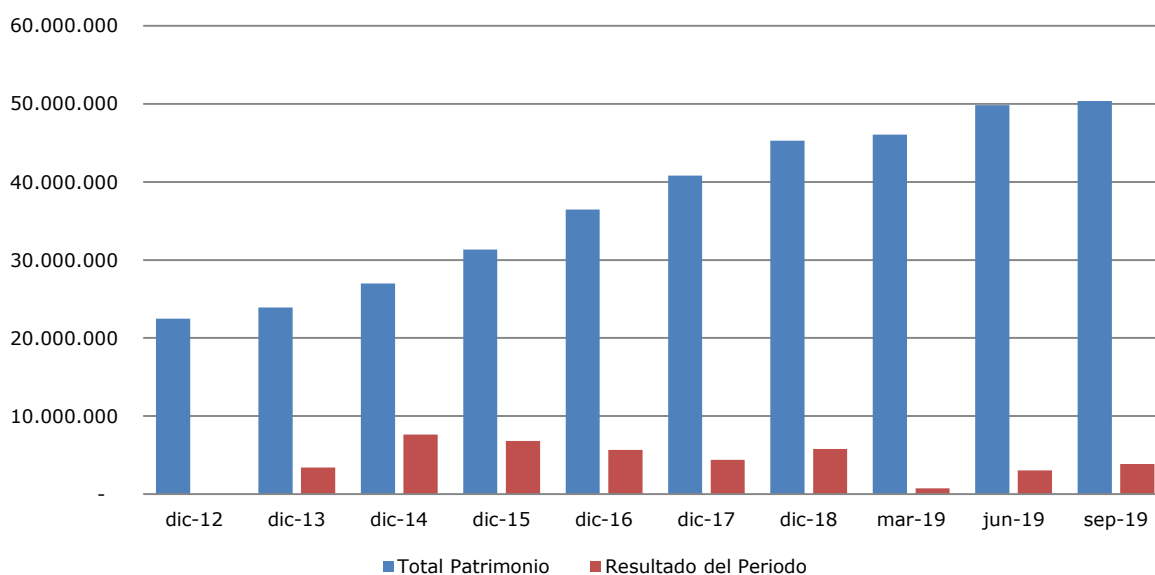


Ilustración 11: Patrimonio y resultado

## Margen y gastos

A lo largo del tiempo, la compañía ha presentado un mayor nivel de gastos de administración que el mercado en relación a la prima directa, obteniendo su mayor valor en marzo de 2018 con un ratio de 28,34%. Al analizar en relación al margen de contribución, es posible observar que presenta un nivel mayor al mercado entre 2015 y comienzos de 2017; luego de una caída del indicador en junio de 2017, éste ha presentado un comportamiento estable en comparación al del mercado. A septiembre de 2019, el ratio de gastos de

administración sobre margen de contribución fue de 1,79 veces, mientras que el mercado presentó un nivel de 0,94 veces. La Ilustración 12 muestra la evolución que ha tenido el ratio de gastos de administración sobre margen de contribución de **Continental Crédito**.

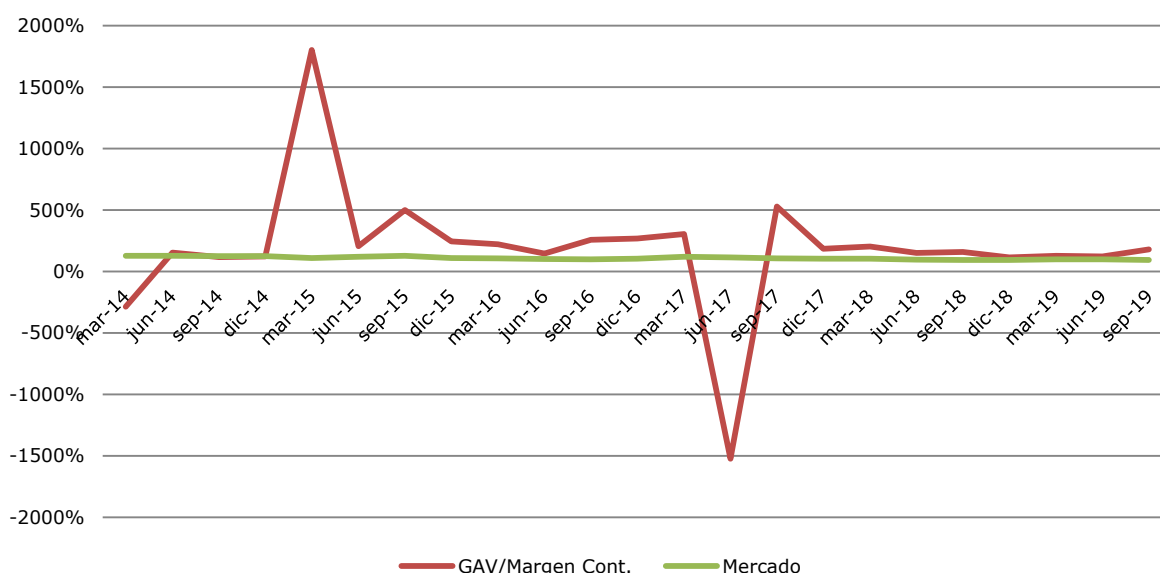


Ilustración 12: Continental Crédito vs Mercado

## Ratios

A continuación, se presentan las Tabla 6 y Tabla 7 que reúnen los principales ratios de **Continental Crédito** y el mercado.

Tabla 6: *Ratios* Continental Crédito

Cesce Seguros de Crédito	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Sep-19
Gastos adm. / Prima directa	20,32%	23,98%	23,79%	22,11%	21,94%	22,06%	23,86%	23,22%
Gastos adm. / Margen contribución	111,81%	162,03%	121,29%	243,47%	266,89%	183,78%	114,61%	178,59%
Margen contribución / Prima directa	18,17%	14,80%	19,61%	9,08%	8,22%	12,00%	20,82%	13,00%
Resultados Op. / Prima directa	-2,15%	-9,18%	-4,17%	-13,03%	-13,72%	-10,06%	-3,04%	-10,22%
Resultado final / Prima directa	17,30%	13,99%	28,54%	21,74%	16,74%	13,22%	17,03%	15,66%

Tabla 7: *Ratios* de mercado

Mercado	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Sep-19
Gastos adm. / Prima directa	18,1%	18,6%	18,2%	17,7%	18,6%	19,9%	19,3%	20,12%
Gastos adm. / Margen contribución	98,7%	97,7%	123,2%	108,9%	102,9%	104,7%	94,1%	94,11%
Margen contribución / Prima directa	18,34%	19,08%	14,79%	16,27%	18,10%	19,02%	20,54%	21,38%
Resultados Op. / Prima directa	0,24%	0,44%	-3,43%	-1,45%	-0,53%	-0,89%	1,22%	1,26%
Resultado final / Prima directa	2,72%	3,78%	1,38%	1,76%	3,05%	1,37%	3,37%	4,99%

*“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.”*