



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

Analistas

Eric Pérez F.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

eric.perez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Diciembre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 22433 5200

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	AA-
Tendencia	Estable ¹
EEFF Base	30 de septiembre de 2020 ²

Balance General						
M\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	2019	sep-20
Inversiones	32.115.601	40.485.213	41.240.748	51.455.374	59.717.949	60.500.286
Inversiones Financieras	26.639.154	34.872.861	36.285.508	46.362.219	54.892.881	55.645.840
Inversiones Inmobiliarias	5.476.447	5.612.352	4.955.240	5.093.155	4.825.068	4.854.446
Cuentas por cobrar de seguros	12.340.038	8.635.218	13.721.017	10.422.243	8.607.750	10.999.868
Participación Reaseguro en Reservas Técnicas	19.189.989	29.936.176	25.805.741	22.977.042	24.277.863	27.111.646
Otros Activos	8.810.156	7.806.055	8.420.790	6.452.805	6.862.108	7.976.770
Total activo	72.455.784	86.862.662	89.188.296	91.307.464	99.465.670	106.588.570
Reservas técnicas	24.477.136	37.081.899	33.760.642	30.322.706	33.891.746	38.502.715
Deudas por operaciones de seguro	9.614.178	9.085.802	10.456.413	9.810.508	9.147.034	9.025.912
Otros Pasivos	7.017.182	4.226.117	4.156.477	5.888.340	4.611.497	4.961.461
Total Patrimonio	41.108.496	50.393.818	48.373.532	46.021.554	51.815.393	54.098.482
Total Pasivo	31.347.288	36.468.844	40.814.764	45.285.910	47.650.277	52.490.088
Total Pasivos y Patrimonio	72.455.784	86.862.662	89.188.296	91.307.464	99.465.670	106.588.570
Estado de Resultados						
M\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	2019	Sep-20
Prima directa	31.452.865	33.827.468	33.330.186	34.038.164	34.180.072	26.232.111
Prima Cedida	24.812.075	26.866.774	25.345.083	23.310.864	22.833.873	17.214.771
Prima Retenida	6.663.882	6.991.341	8.021.489	11.157.689	11.346.199	9.017.340
Costo de Siniestros	6.791.197	7.011.931	6.216.926	6.003.618	9.086.260	8.253.468
Siniestros Directos	37.886.484	40.569.458	24.078.443	23.341.898	39.516.799	32.917.839
Resultado de intermediación	-4.081.808	-4.403.411	-3.945.662	-3.296.857	-3.030.115	-2.329.770
Margen de Contribución	2.856.562	2.780.474	4.000.142	7.085.307	3.657.158	2.009.500
Costos de administración	6.954.957	7.420.755	7.351.648	8.120.153	7.754.297	4.788.707
Resultado de Inversiones	5.553.511	4.138.581	3.964.447	3.749.817	4.489.283	3.239.566
TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL	6.837.671	5.661.482	4.406.790	5.797.260	4.444.359	3.238.291

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

² 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 2020.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

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 2019, la prima directa alcanzó los \$34.180 millones. A septiembre de 2020, la prima acumulada de la aseguradora ascendía a aproximadamente \$26.232 millones, observándose a la misma fecha, un nivel de reservas técnicas del orden de los \$38.503 millones, una participación del reaseguro en las reservas técnicas de \$27.112 millones y un patrimonio de \$54.098 millones.

En relación con la contingencia, asociada a la crisis producto del COVID-19, si bien la siniestralidad ha aumentado respecto al año 2019, el volumen actual de **Continental Crédito** y su nivel de inversiones, le permitiría soportar una eventual contracción sustancial en su nivel de primaje y aun así poder hacer frente a sus gastos de operación en los próximos meses.

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 30 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 (91%), 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.

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 35,59% a septiembre de 2020).
- 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 2020, la compañía tuvo una prima directa de \$26.232 millones y una prima retenida de \$9.017 millones, lo cual respecto al mismo período de 2019 representa un aumento del 6,66% y un 10,05%, respectivamente. Lo anterior equivale a un 34,38% de retención, la cual es 106 pb mayor tomando en comparación el mismo período del año 2019. La prima directa de la compañía se distribuyó en las ramas de garantía, crédito ventas a plazo y crédito exportaciones en 13,80%, 65,89%, 20,31% respectivamente.

Tomando en cuenta los costos y gastos operativos de la compañía, entre ellos el de siniestros – que ascendió a \$8.253 millones-, se terminó el período con un margen de contribución de \$2.010 millones, que correspondió al 7,66% del primaje directo y 22,28% del primaje retenido. Por ramos, el margen de contribución se distribuyó en 47,96%, 77,58% y -25,54% entre garantía, seguros por venta a plazo y seguro de crédito a la exportación.

En cuanto a los gastos de administración, a septiembre de 2020, alcanzaron los \$4.789 millones (16,16% menos que el mismo período en 2019), lo que correspondió al 18,26% de la prima directa. En la última línea, la aseguradora reportó un resultado final por \$3.238 millones, lo que representó una disminución del 15,94% con respecto al período anterior.

Las reservas técnicas de la aseguradora alcanzaron los \$38.503 millones; en la que \$27.112 millones pertenecen a la cuenta del activo participación del reaseguro en las reservas técnicas. A la misma fecha, el

patrimonio de la sociedad aseguradora fue de \$54.098 millones, lo que representó un aumento de un 7,46% con respecto a septiembre de 2019.

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 35,59% del mercado relevante. En seguros de créditos de ventas a plazo – tiene una participación de mercado³ que a septiembre de 2020 alcanza un 48,98%. Por su parte, el ramo de garantía tiene una participación de 8,00%; mientras que el ramo de seguros de créditos a exportaciones, llegó a un 41,97% 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 65,62% en septiembre de 2020 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 2020, **Continental Crédito** contaba con 30.552 pólizas vigentes, principalmente en garantías donde poseía el 97,83% de importancia.

Diversificación de clientes: A septiembre de 2020, para los seguros de crédito local, se tiene que el cliente principal representa cerca del 2,95% de la prima directa del ramo, mientras que los ocho mayores el 20,27%. En el caso de los seguros de garantía, el mayor cliente representa el 5,77% de la prima directa del ramo y a

³ Medida sobre la base de prima directa.

su vez los ocho mayores clientes el 19,78% 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 9,92% y los ocho mayores clientes el 37,18% 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. 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 2020, el endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, alcanza 0,97 veces (4,01 veces el de mercado); mientras que el endeudamiento ajustado (sin considerar la cuenta “participación de reaseguro en reservas técnicas”) presentó un nivel de 0,47 (2,20 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 65,89% dentro del total de ingresos a septiembre de 2020; 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 2020, solo el 6,03% 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

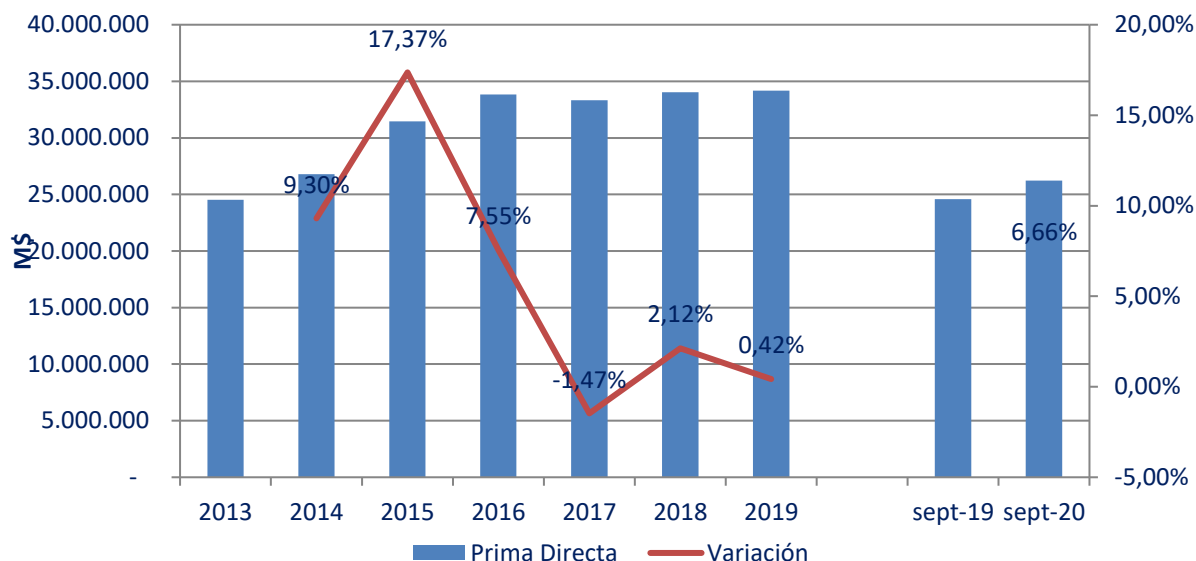
Compañía

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 2020, **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 Caucción (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 2019, un monto de \$34.180 millones, lo que representa un aumento de un 0,42% con respecto al mismo período del año anterior, cuando obtuvo un primaje de \$34.038 millones. A septiembre de 2020, el primaje de **Continental Crédito** fue de \$26.232 millones, aumentando un 6,66% a lo registrado en el mismo período de 2019. 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 2020, la compañía se ha concentrado en la venta de seguros de crédito por ventas a plazo, los cuales representan un 65,89% del total de la prima directa. En la Tabla 1 se puede observar la distribución de la prima directa y la prima retenida a septiembre de 2020.

Tabla 1: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a septiembre de 2020	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Garantía	13,80%	14,51%
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	65,89%	66,49%
Seguros de Crédito a la Exportación	20,31%	19,01%

Siniestralidad y Rendimiento Técnico Global

Históricamente, la siniestralidad de **Continental Crédito** ha permanecido en niveles mayores respecto a los del mercado, alcanzando entre 2015 y 2016 sus valores más altos. A septiembre de 2020, la siniestralidad tuvo un aumento con respecto al nivel presentado a la misma fecha en 2019, alcanzando un 91,53%;

superando así, como se dijo, la siniestralidad del mercado que fue de un 46,09%. 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 históricamente presentó un nivel mayor al del mercado, sin embargo, el indicador se fue acercando cada vez más al mercado hasta que en septiembre 2020 se situó bajo éste con un valor de 22,28%. Se presenta la Ilustración 3 para graficar la evolución del indicador.

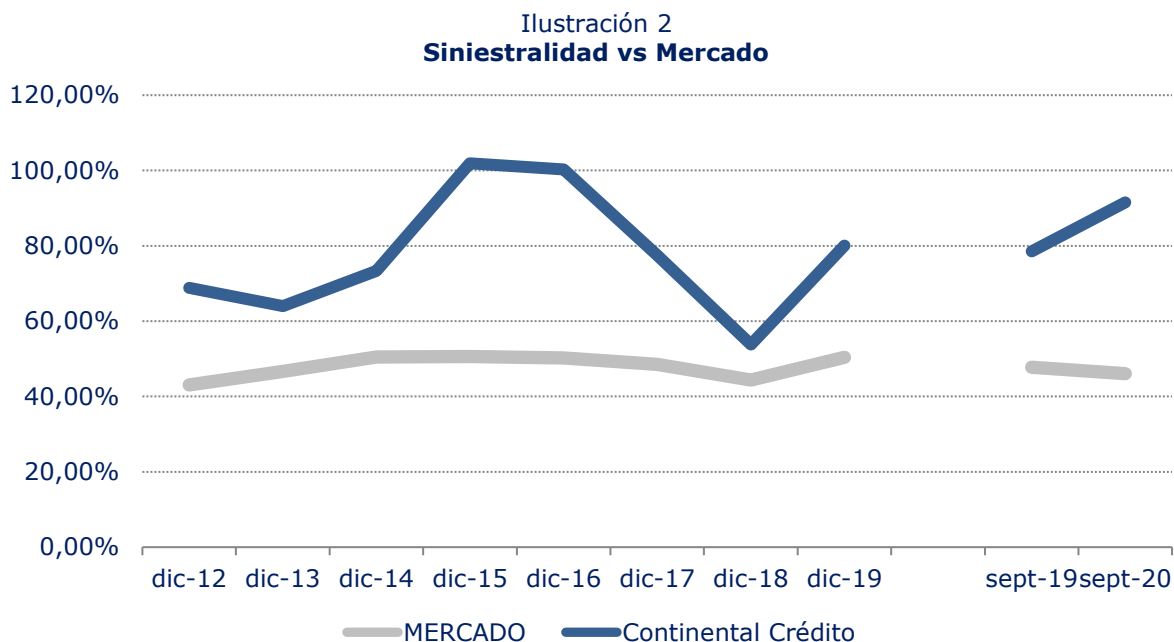
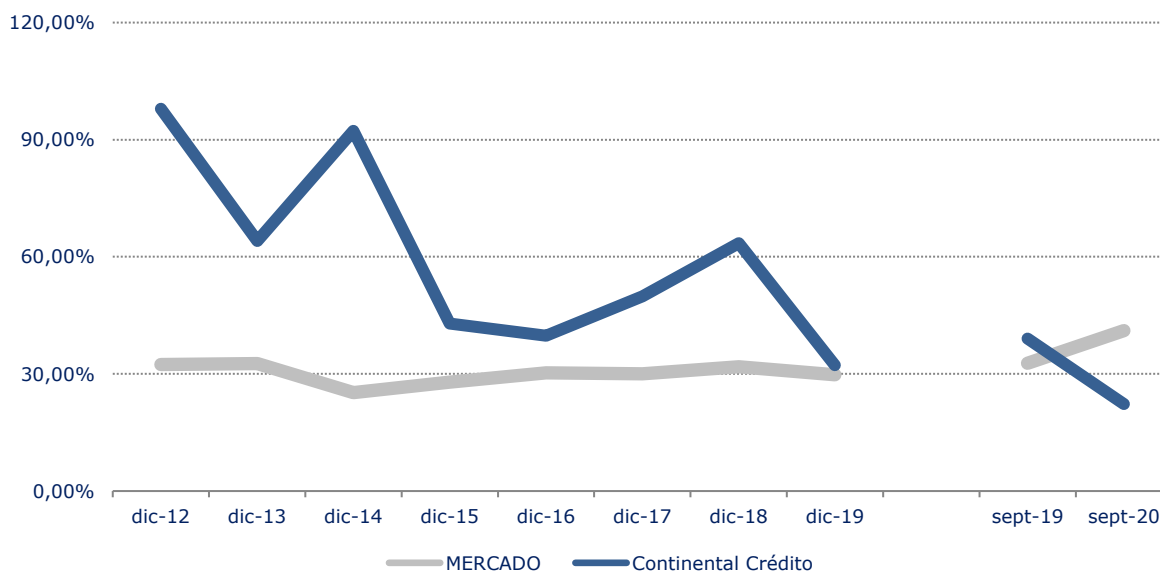


Ilustración 3
Rendimiento técnico vs Mercado

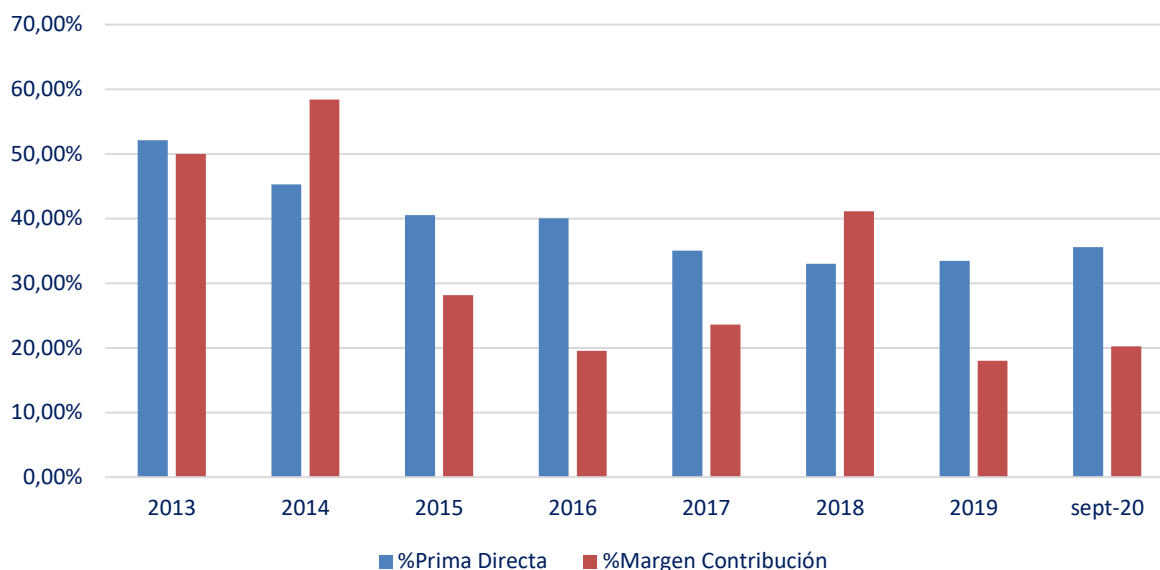


Industria y posicionamiento

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 posicionamiento de mercado, (explicado por la introducción de nuevos competidores), sigue siendo el líder de la industria, alcanzando un 35,59% de participación a septiembre de 2020.

Por otro lado, el margen de contribución también ubica a **Continental Crédito** como una de las empresas líderes del mercado; a septiembre de 2020, la compañía se ubica en la primera posición, con un 20,21% 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 2020, **Continental Crédito** contaba con 30.552 ítems vigentes, concentrándose un 97,83% en seguros de garantía. A su vez, presentaba \$4,7 millones en capitales asegurados directos y \$1,1 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-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	sep-20
Garantía	44.913	37.830	33.736	33.331	35.950	29.890
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	475	451	440	413	432	419
Seguros de Crédito a la Exportación	250	257	256	252	249	243
Total	45.638	38.538	34.432	33.966	36.631	30.552

Reaseguros

A septiembre de 2020, **Continental Crédito** retiene un 34,38% 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 17 reaseguradores, siendo Swiss Reinsurance Company el más importante, representando un 23,99% 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

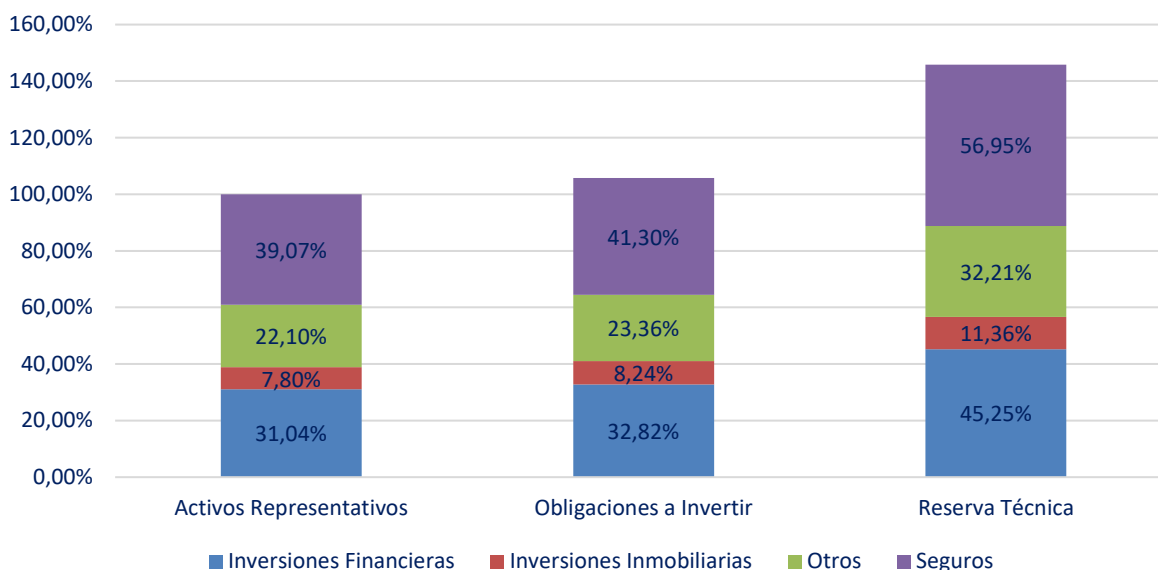
Reaseguradores Extranjeros		
Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo ⁴
Swiss Reinsurance Company Ltd	23,99%	AAA
Partner Reinsurance Europe Se	13,87%	AAA
Münchener Rückversicherungs	11,56%	AAA
Hannover Rück Se	9,83%	AAA
LLOYD'S SYNDICATE 4472	8,09%	AA+
Scor Reinsurance Company	8,09%	AAA
Catlin Re Switzerland Ltd	4,62%	AAA
Qbe Re (Europe) Limited	4,05%	AA+
Aspen Insurance Uk Limited	4,05%	AA+
Qatar Insurance Company S.A.Q.	3,76%	AA+
Otros (7)	8,09%	
TOTAL	100,00%	

Inversiones

Los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden un 5,73% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 31,04% en inversiones financieras, 7,80% en inversiones inmobiliarias, 22,10% en seguros y un 19,19% en otros¹. La Ilustración 5 muestra la distribución de las inversiones de **Continental Crédito** a septiembre de 2020.

⁴ Clasificación en escala local. Conversión **Humphreys**.

Ilustración 5
Cobertura de inversiones

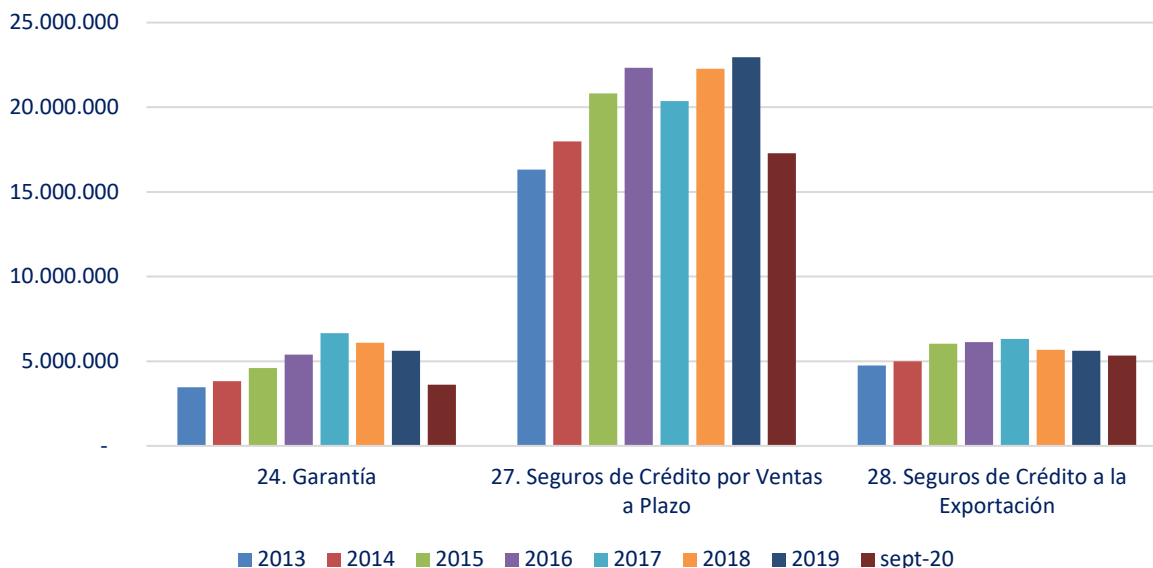


Cartera de productos

Evolución de la prima por producto

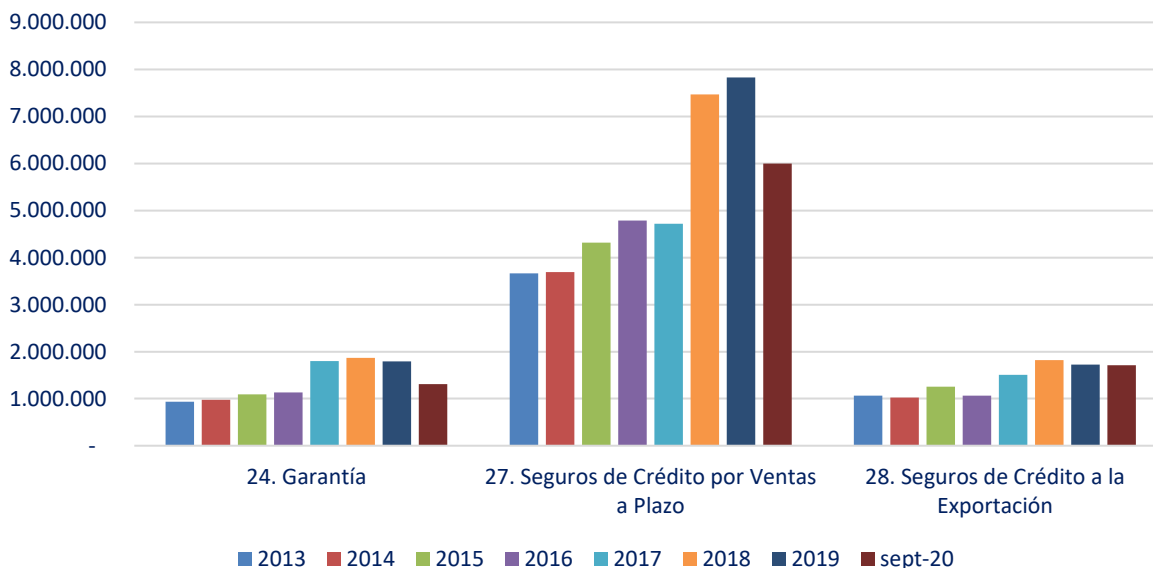
A septiembre de 2020, la prima directa de **Continental Crédito** aumentó en un 6,66% en comparación a septiembre de 2019, alcanzando un total de \$26.232 millones. Este incremento se explica principalmente por el aumento de la prima directa por seguros de crédito de crédito a la exportación, la cual creció un 35,23%, así como también por el aumento de la prima directa de seguros de crédito por ventas a plazo que creció un 3,58%. Por su parte, el primaje del ramo de seguros de garantía disminuyó un 8,76%. La Ilustración 6 presenta la evolución y distribución de la prima directa por cada rama.

Ilustración 6
Evolución de prima directa



En cuanto a la prima retenida, ésta presentó a septiembre de 2020 un incremento del 10,05% en comparación al mismo período en 2019, explicado por el aumento en la prima retenida de cada una de las tres ramas llegando a un total de \$9.017 millones. La rama de seguros de créditos a la exportación presentó la mayor variación, aumentando en un 42,19%, mientras que las ramas de seguro de crédito por ventas a plazo y garantía lo hicieron en un 5,08% y 1,98% respectivamente. En la Ilustración 7 se puede observar la evolución y distribución de la prima directa por cada rama.

Ilustración 7
Evolución y de prima retenida



Posicionamiento de productos

Continental Crédito presenta una alta participación en los distintos ramos en que opera, así, a septiembre de 2020, su importancia relativa dentro del sector era de 48,98% en seguros de crédito por ventas a plazo; 41,97% en seguros de crédito a la exportación y de 8,00% en garantías. La Tabla 4 presenta la participación de mercado por rama de la compañía.

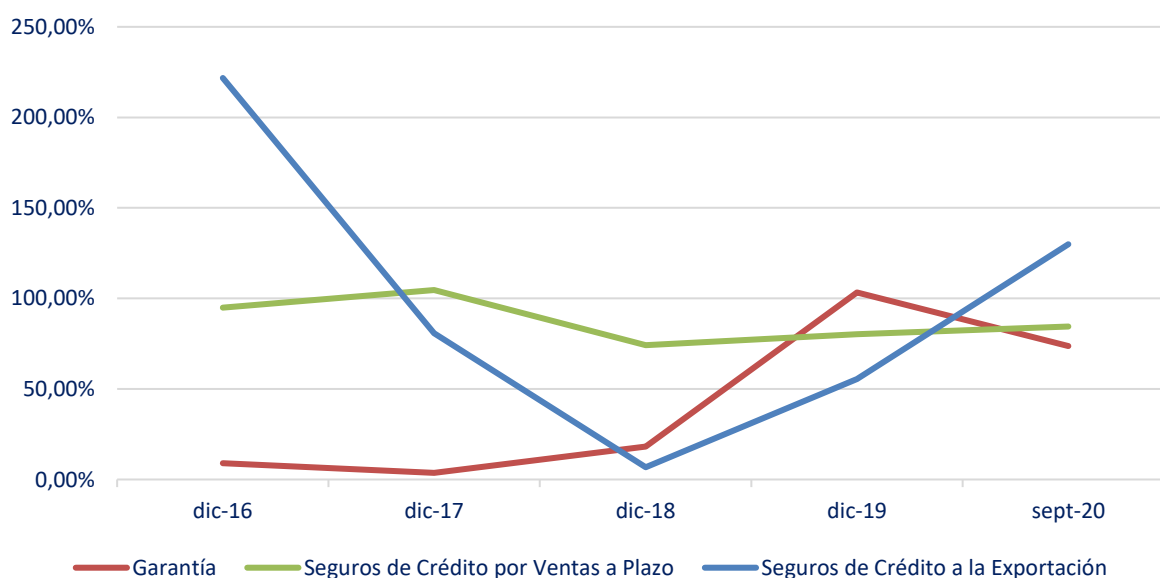
Tabla 4: Participación de mercado prima directa

Ramo	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	Sep-20
Garantía	19,57%	14,41%	13,86%	12,80%	10,57%	9,21%	8,00%
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	57,25%	57,45%	57,05%	50,61%	43,12%	43,20%	48,98%
Seguros de Crédito a la exportación	36,22%	36,55%	39,74%	41,33%	37,18%	33,76%	41,97%
Total⁵	41,42%	37,17%	36,23%	31,00%	27,32%	26,16%	28,15%

Siniestralidad por producto

En cuanto a la siniestralidad por productos, a septiembre de 2020, en la rama de garantía presentó una disminución con respecto al nivel presentado al cierre de 2019, alcanzando un total de 73,74%. La rama de seguros de crédito por ventas a plazo un aumento en su siniestralidad, siendo ésta de 84,44%. Por su parte, la rama de seguros de créditos a la exportación exhibió un alza en su siniestralidad, presentando un nivel del 129,89%. La Ilustración 8 presenta la evolución de la siniestralidad por rama.

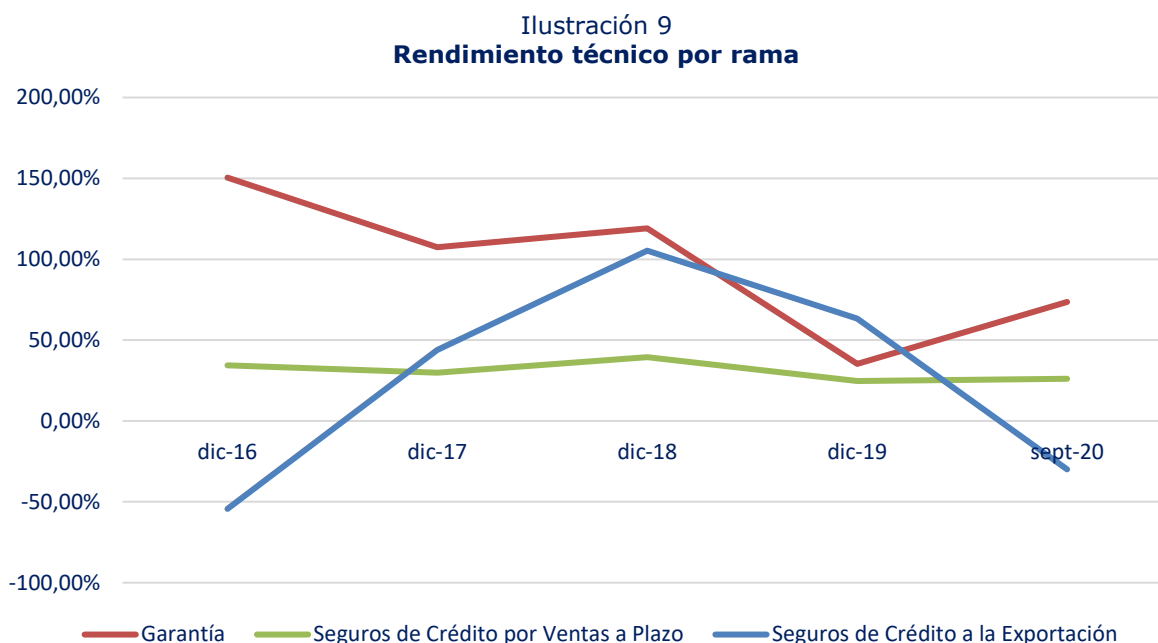
Ilustración 8
Siniestralidad por rama



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

Rendimiento técnico por producto

Con respecto al rendimiento técnico, a septiembre de 2020, la rama de seguros de créditos por ventas a plazo presentó un alza en comparación al cierre de 2019, llegando a un nivel de 26,00%. A la misma fecha, la rama de garantía tuvo un crecimiento alcanzando un nivel de 73,67%, mientras que la rama de seguros de créditos a la exportación exhibió una caída, teniendo un rendimiento técnico de -29,95%. La Ilustración 9 muestra la evolución del rendimiento técnico de **Continental Crédito** para cada una de sus ramas.



Antecedentes financieros

Generación de caja

Durante los últimos años, los flujos de caja operacionales de la compañía han sido volátiles, registrando un déficit en el último período, alcanzando un valor de \$ -1.335,47 millones en septiembre de 2020. La Tabla 5 presenta el flujo de caja de la compañía desde el año 2016.

Tabla 5: Evolución de los flujos de caja

Estado de Flujo de efectivo IFRS					
M\$ de cada año	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Sep-20
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	41.766.778	31.487.777	46.139.729	38.317.054	33.745.458
Devolución por rentas y siniestros	5.046.576	4.644.596	2.896.416	5.932.916	1.702.341
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	11.172.976	1.360.007	4.038.000	15.838.111	6.287.296
Ingreso por activos financieros a valor razonable	4.615.507	3.645.139	1.774.681	2.890.746	2.262.542
Intereses y dividendos recibidos	20.434	206.449	74.083	56.771	29.673
Otros ingresos de la actividad aseguradora	7.955.364	5.997.672	6.518.518	13.167.501	6.427.706
Ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	70.577.635	47.341.640	63.277.646	82.363.278	50.455.016
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	1.132.403	2.092.531	778.916	3.864.799	1.836.739
Pago de rentas y siniestros	36.742.915	24.690.280	29.033.522	43.441.415	31.456.749
Egreso por comisiones seguro directo	4.603.170	2.983.262	3.160.721	4.221.880	2.824.737
Egreso por activos financieros a valor razonable	8.408.146	1.531.321	1.766.428	1.294.103	-
Gasto por impuestos	7.517.067	5.664.534	7.764.157	8.504.711	6.974.396
Gasto de administración	12.534.200	9.448.651	13.614.127	10.107.887	7.009.920
Egresos de efectivo de la actividad aseguradora	70.937.901	46.410.579	57.860.479	78.029.310	51.790.490
Flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-360.266	931.061	5.417.167	4.333.968	-1.335.474
Otros ingresos relacionados con actividades de inversión	-	-	-	3.975.289	-
Ingresos de efectivo de las actividades de inversión	55.760	89.309	82.469	6.086.833	27.635
Otros egresos relacionados con actividades de inversión	-	-	-	-	-
Egresos de efectivo de las actividades de inversión	61.514	1.546.007	11.683	11.008.253	11.195
Flujo de efectivo neto de actividades de inversión	-5.754	-1.456.698	70.786	-4.921.420	16.440
Ingresos por préstamos a relacionados	2.723.470	304.858	1.072.387	189.000	86.800
Aumentos de capital	-	-	-	-	-
Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	2.723.470	304.858	1.072.387	8.173.158	86.800
Egresos por préstamos con relacionados	1.887.042	-	-	-	-
Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	1.887.042	-	1.191.640	8.539.645	732.665
Flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	836.428	304.858	-119.253	-366.487	-645.865
Efecto de las variaciones del tipo de cambio	-74.641	-6.975	420.940	-51.307	-1.755.113
Aumento (disminución) de efectivo y equivalentes	395.767	-227.754	5.789.640	-1.005.246	-3.720.012
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	3.777.131	4.172.898	2.901.446	8.691.086	7.685.840
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	4.172.898	2.901.446	8.691.086	7.685.840	5.930.728

Endeudamiento y posición patrimonial

Continental Crédito ha mantenido un nivel de endeudamiento bastante estable a lo largo del tiempo, llegando a un nivel máximo de 0,99 veces su patrimonio en septiembre de 2015. El endeudamiento relativo de la compañía, además, ha sido siempre más bajo que el presentado por el mercado. A septiembre de 2020, **Continental Crédito** exhibió un nivel de endeudamiento de 0,47 veces ajustado por participación de reaseguro

en reservas técnicas. 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 2019 un patrimonio total de \$51.815 millones, creciendo un 14,42% respecto al cierre de 2018. A septiembre de 2020, el patrimonio de la compañía fue de \$54.098 millones. Por otra parte, a diciembre de 2019, su resultado disminuyó un 23,34% en comparación al obtenido en el período anterior, luego de haber aumentado el 2018 por única vez desde el año 2015. A septiembre de 2020, la compañía obtuvo utilidades por \$3.238 millones. La Ilustración 11 presenta la evolución del patrimonio total y resultado del período de **Continental Crédito**.

Ilustración 10
Endeudamiento

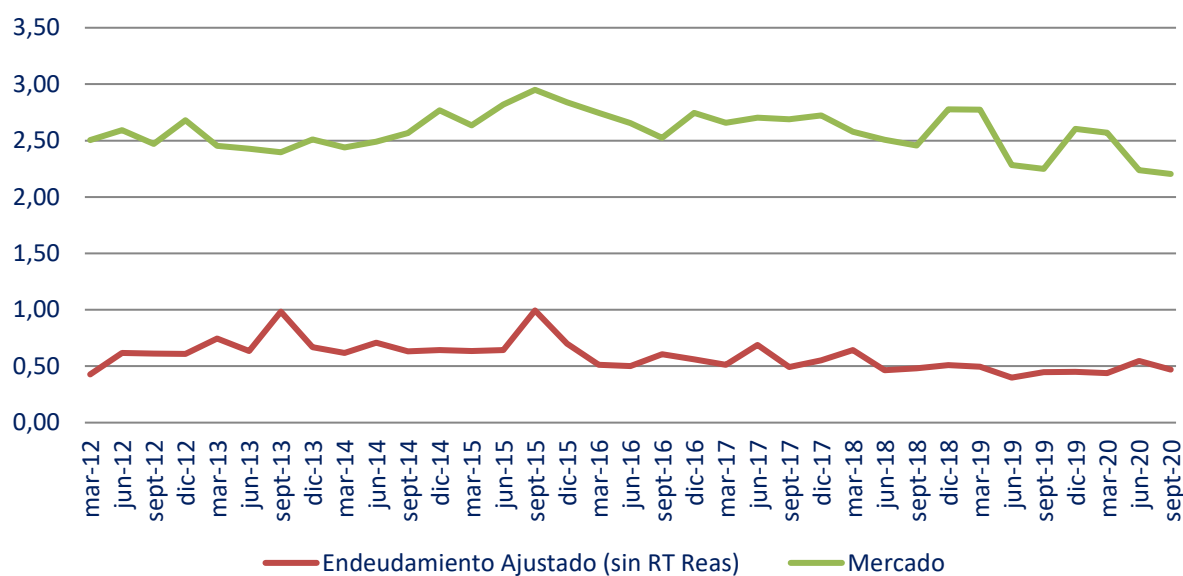
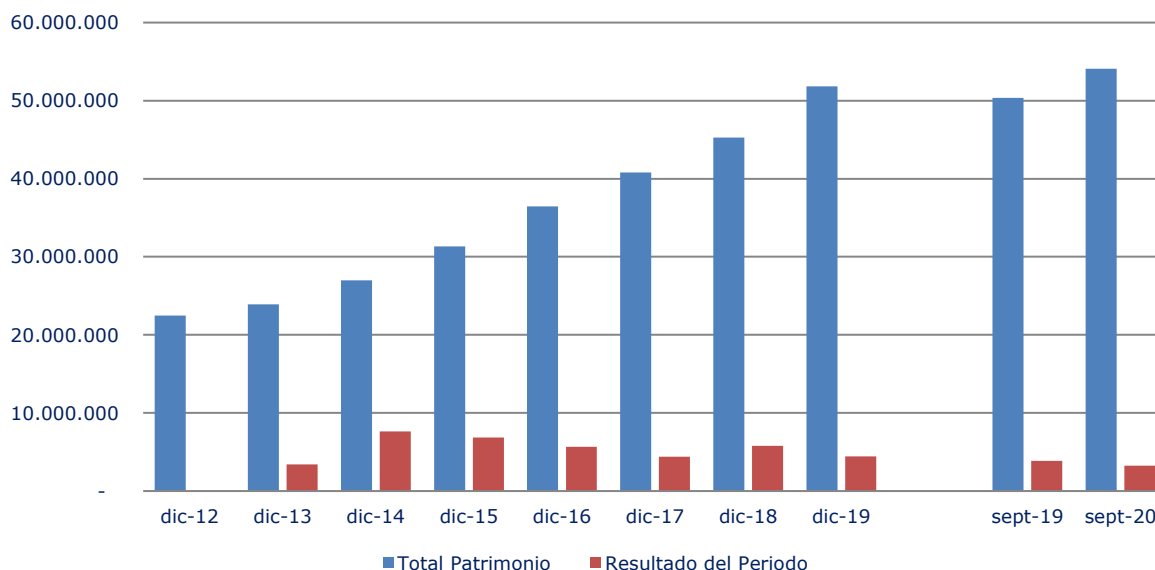


Ilustración 11
Patrimonio y resultado

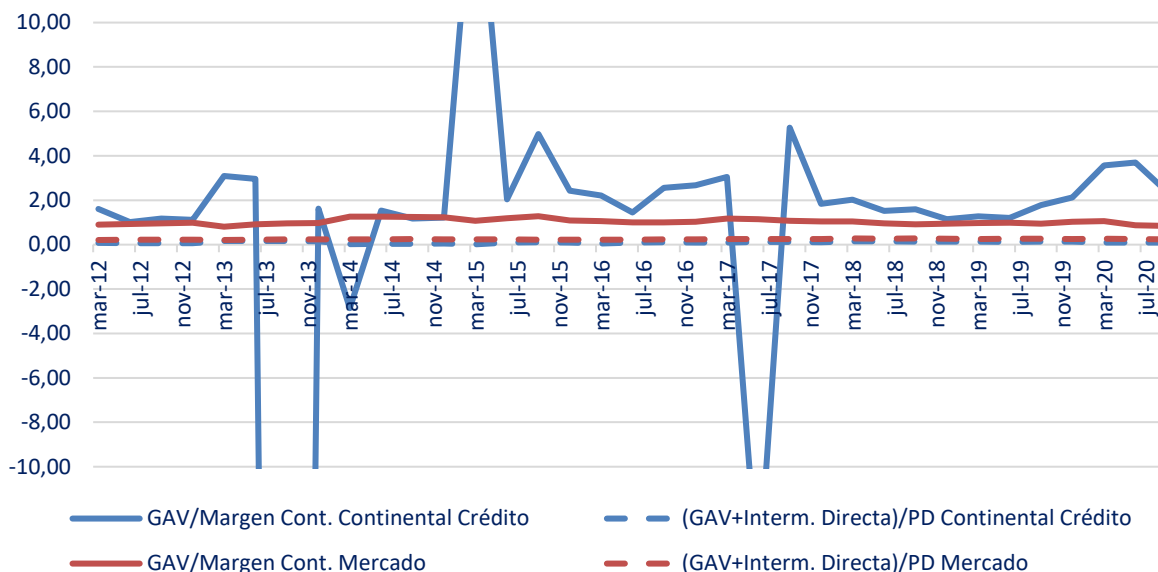


Margen y gastos

Al analizar el nivel de eficiencia de **Continental Crédito**, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, es posible observar que ha presentado una menor eficiencia que el alcanzado por el mercado. En los últimos tres cierres anuales, la compañía ha tenido un nivel de eficiencia promedio de 23%. A septiembre de 2020, el indicador fue de 18% y 19% para la compañía y el mercado, respectivamente. Al considerar, además, la intermediación directa a la misma fecha, el *ratio* para la compañía corresponde a 9%; mientras que para el mercado alcanzó 23%.

La relación de gastos de administración respecto al margen de contribución ha sido volátil durante el período analizado, alcanzando en promedio en los últimos tres cierres anuales un nivel de 170%. A septiembre de 2020, el indicador llegó a 238% y 84% veces para la compañía y el mercado, respectivamente. La Ilustración 12 muestra la evolución de estos indicadores para **Continental Crédito** y el mercado.

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	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Sep-20
Gastos adm. / Prima directa	23,98%	23,79%	22,11%	21,94%	22,06%	23,86%	22,69%	18,26%
Gastos adm. / Margen contribución	162,03%	121,29%	243,47%	266,89%	183,78%	114,61%	212,03%	238,30%
Margen contribución / Prima directa	14,80%	19,61%	9,08%	8,22%	12,00%	20,82%	10,70%	7,66%
Resultados Op. / Prima directa	-9,18%	-4,17%	-13,03%	-13,72%	-10,06%	-3,04%	-11,99%	-10,59%
Resultado final / Prima directa	13,99%	28,54%	21,74%	16,74%	13,22%	17,03%	13,00%	12,34%

Tabla 7: Ratios de mercado

Mercado	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Sep-20
Gastos adm. / Prima directa	18,6%	18,2%	17,7%	18,6%	19,9%	19,3%	19,3%	19,2%
Gastos adm. / Margen contribución	97,7%	123,2%	108,9%	102,9%	104,7%	94,1%	103,3%	84,1%
Margen contribución / Prima directa	19,08%	14,79%	16,27%	18,10%	19,02%	20,54%	18,65%	22,82%
Resultados Op. / Prima directa	0,44%	-3,43%	-1,45%	-0,53%	-0,89%	1,22%	-0,62%	3,62%
Resultado final / Prima directa	3,78%	1,38%	1,76%	3,05%	1,37%	3,37%	2,50%	5,48%

"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."