



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Revisión Anual

ANALISTAS:

Nadia Aravena González
Hernán Jiménez Aguayo
nadia.aravena@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Diciembre 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Pólizas **AA-**
 Tendencia **Estable**

EEFF base 30 de septiembre de 2022

Balance general IFRS					
M\$ de cada año	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sept-22
Inversiones	51.455.374	59.717.949	65.593.928	88.358.354	94.912.272
Cuentas por cobrar de seguros	10.422.243	8.607.750	10.288.786	9.205.065	9.419.053
Participación reaseguro en reservas técnicas	22.977.042	24.277.863	26.463.133	17.055.006	25.170.103
Otros activos	6.452.805	6.862.108	8.586.117	6.234.960	7.584.008
Total activo	91.307.464	99.465.670	110.931.964	120.853.385	137.085.436
Reservas técnicas	30.322.706	33.891.746	37.502.157	24.675.486	38.575.035
Deudas por operaciones de seguro	9.810.508	9.147.034	10.348.693	15.986.822	10.513.922
Otros pasivos	5.888.340	4.611.497	8.283.311	13.217.749	5.048.786
Total pasivo	46.021.554	47.650.277	56.134.161	53.880.057	54.137.743
Total patrimonio	45.285.910	51.815.393	54.797.803	66.973.328	82.947.693
Total pasivos y patrimonio	91.307.464	99.465.670	110.931.964	120.853.385	137.085.436

Estado de resultados IFRS					
M\$ de cada año	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sept-22
Margen de contribución	7.085.307	3.657.158	5.457.866	16.166.774	6.444.815
Prima directa	34.038.164	34.180.072	37.214.432	46.695.319	35.845.679
Prima cedida	23.310.864	22.833.873	24.453.533	29.318.114	23.582.877
Prima retenida	11.157.689	11.346.199	12.760.899	17.377.205	12.262.802
Costo de siniestros	6.003.618	9.086.260	8.981.625	3.094.904	8.002.878
Resultado de intermediación	-3.296.857	-3.030.115	-3.101.758	-3.149.162	-2.520.604
Costos de administración	8.120.153	7.754.297	8.902.253	9.390.521	6.604.169
Resultado de inversiones	3.749.817	4.489.283	5.566.122	6.714.256	8.919.436
Resultado final	5.797.260	4.444.359	5.740.527	15.706.379	12.660.362

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.

A septiembre de 2022, **Continental Crédito** presentó reservas técnicas por \$38.575 millones, inversiones por \$94.912 millones y un patrimonio de \$82.948 millones. En el mismo periodo, su primaje alcanzó los \$35.846 millones. Este primaje se descompone en 66,31% en la rama de créditos por ventas a plazo, 21,52% en la rama de créditos a la exportación y un 12,18% en la rama de garantía. La compañía cuenta con una participación de mercado del 1,12% con respecto al mercado de seguros generales, sin embargo, esta aumenta a 33,54% si se considera solo las compañías de seguros de crédito y garantía.

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, le entrega 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 en años anteriores).

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 de forma sostenida con un bajo nivel de endeudamiento.

Sumado a lo anterior, se reconoce el *know how* e información crediticia, aportada por su accionista 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.

Para 2023 la clasificadora presume un entorno desfavorable para el seguro crediticio y de garantía, en particular por la eventual recesión que afectaría a la economía local con sus implicancias negativas en la cadena de pago. En este escenario, podría esperarse que los resultados de la compañía se deteriorasen,

pero dentro de niveles soportables para la aseguradora, dado su política de suscripción y estructura de reaseguros.

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

- Elevada presencia en los mercados relevantes.
- Experiencia de accionista no controlador.

Fortalezas complementarias

- Adecuada política de reaseguros.
- Stock de pólizas.

Fortalezas de apoyo

- Bajo endeudamiento.

Riesgos considerados

- Concentración de la cartera de productos.
- Exposición concentrada en grupo de deudores.
- Importancia relativa de utilidades retenidas.

Definición 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.

"-" Corresponde a aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Hechos recientes

Septiembre 2022

Según los estados financieros, al tercer trimestre de 2022, la compañía tuvo una prima directa de \$35.846 millones y una prima retenida de \$12.263 millones, lo cual respecto al mismo período de 2021 representa un aumento del 6,31% para la prima directa y una disminución de 3,08% respecto a la prima retenida. La prima directa de la compañía se distribuyó en 66,31% en la rama de créditos por ventas a plazo, 21,52% en la rama de créditos a la exportación y un 12,18% en la rama de garantía

Tomando en cuenta los costos y gastos operativos de la compañía, entre ellos el de siniestros —que ascendió a \$8.002 millones— se terminó el período con un margen de contribución de \$6.445 millones, que correspondió al 17,98% del primaje directo y 52,56% del primaje retenido.

En cuanto a los gastos de administración, a septiembre de 2022, alcanzaron los \$6.604 millones (1,70% menos que el mismo período en 2021), lo que correspondió al 18,42% de la prima directa. En la última línea, la aseguradora reportó un resultado final por \$12.660 millones, lo que representó un incremento de 8,19% con respecto al período anterior.

Las reservas técnicas de la aseguradora alcanzaron los \$38.575 millones; en la que \$25.170 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 \$82.948 millones, lo que representó un aumento de un 22,22% con respecto a septiembre de 2021, mientras que los costos de administración sumaron un total de \$6.604 millones, lo que equivale a 0,54 veces la prima retenida.

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 33,54% del mercado relevante. En seguros de créditos de ventas a plazo tiene una participación de mercado¹ que a septiembre de 2022 alcanza un 47,87%. Por su parte, el ramo de garantía tiene una participación de 6,26%; mientras que el ramo de seguros de créditos a exportaciones llegó a un 42,41%.

Política de reaseguro: **Continental Crédito** presenta una estructura de contratos de reaseguro acorde con su nivel de operaciones y capacidad operacional. En la práctica, a septiembre de 2022 se observa una tasa de cesión de 65,79% 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 14 reaseguradores y el 100% de esa prima

¹ Medida sobre la base de prima directa, considerando el total de mercado de la rama correspondiente.

cedida se dirige a compañías con clasificación de riesgo igual o superior a “Categoría AA-” 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 2022, **Continental Crédito** contaba con 28.968 pólizas vigentes, principalmente en garantías donde poseía el 97,93% de importancia.

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, se encuentra clasificada en “A2” en escala global. El grupo, con más de 95 años de historia, tiene presencia en más de 50 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 2022, el endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, alcanza 0,65 veces (4,5 veces el de mercado); mientras que el endeudamiento ajustado (sin considerar la cuenta “participación de reaseguro en reservas técnicas”) presentó un nivel de 0,35 (2,42 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 solo en tres productos, especialmente en los seguros de venta a plazo cuya prima directa tiene una importancia relativa del 66,31% a septiembre de 2022; 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 está 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 2022, solo el 3,93% 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

La 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 2022, **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 (35,77%).

En cuanto al primaje de la compañía, pese al estancamiento en algunos años, en el largo plazo ha mostrado una tendencia al alza desde el año 2013, alcanzando al cierre de 2021, un monto de \$46.695 millones, lo que representa un aumento de un 25,48% con respecto al mismo período del año anterior, cuando obtuvo un primaje de \$37.214 millones. A septiembre de 2022, el primaje de **Continental Crédito** fue de \$35.846 millones, aumentando un 6,31% a lo registrado en el mismo período de 2021. La Ilustración 1 muestra la evolución de la prima directa desde 2013.

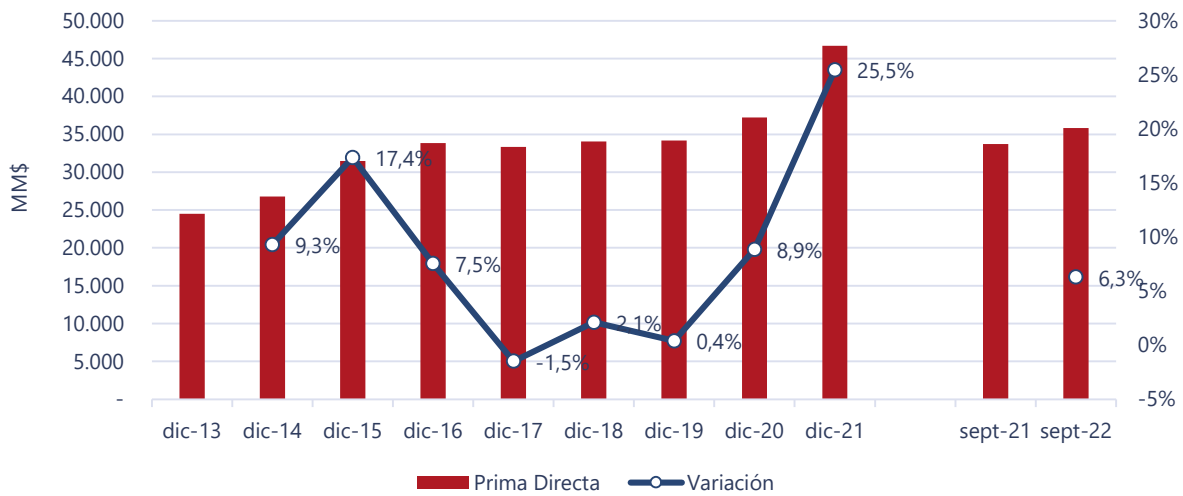


Ilustración 1: Evolución prima directa

Mix de productos

A septiembre de 2022, **Continental Crédito**, en concordancia con su modelo de negocios, concentró sus ventas en la rama de créditos por ventas a plazo, la cual representa un 66,31% de su primaje directo, alcanzando los \$23.768 millones, seguido por la rama de Seguros de Crédito a la Exportación alcanzando un 21,52% y finalmente la rama de garantía con un 12,18%. En la Tabla 1 se puede visualizar la distribución de la prima directa y retenida de los principales ramos en los que opera la compañía.

Tabla 1: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a septiembre 2022	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Garantía	12,18%	11,39%
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	66,31%	68,01%
Seguros de Crédito a la Exportación	21,52%	20,60%

En la Ilustración 2 e Ilustración 3 se puede observar la importancia relativa por rama desde 2013 hasta septiembre 2022 de la prima directa y la prima retenida respectivamente.

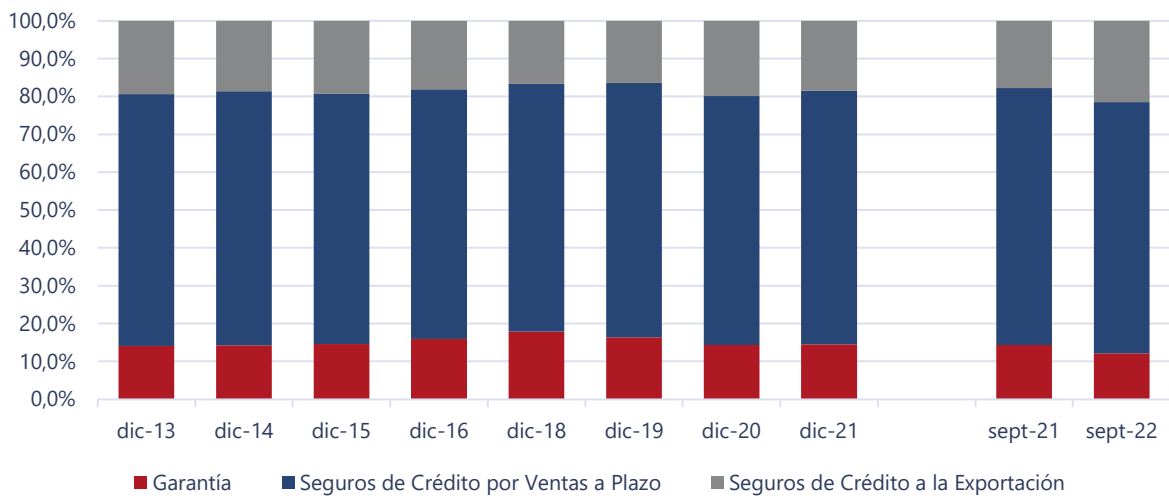


Ilustración 2: Distribución por prima directa

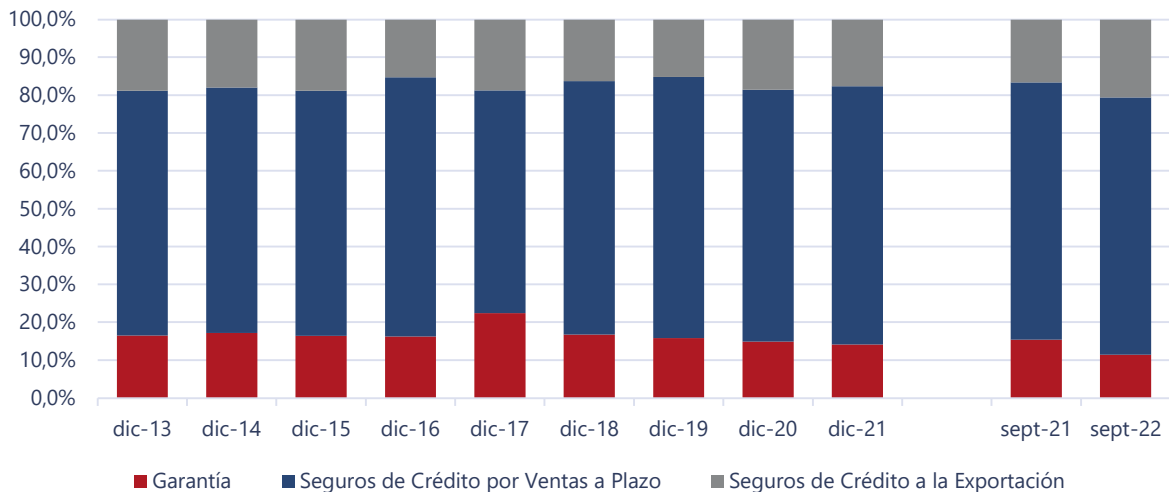


Ilustración 3: Distribución por prima retenida

Siniestralidad y rendimiento técnico global

Históricamente, la siniestralidad de **Continental Crédito** ha permanecido en niveles mayores respecto a los del mercado, alcanzando entre 2014 y 2015 sus valores más altos, sin embargo, durante el periodo 2021 la siniestralidad se mantuvo bajo el nivel del mercado. A septiembre de 2022, tuvo un aumento con respecto al nivel presentado a la misma fecha en 2021, alcanzando un 65,26%; ubicándose sobre el nivel del sector el cual alcanza un 51,4%. La Ilustración 4 muestra la evolución que ha tenido el indicador de siniestralidad de la compañía y del mercado desde el año 2013.

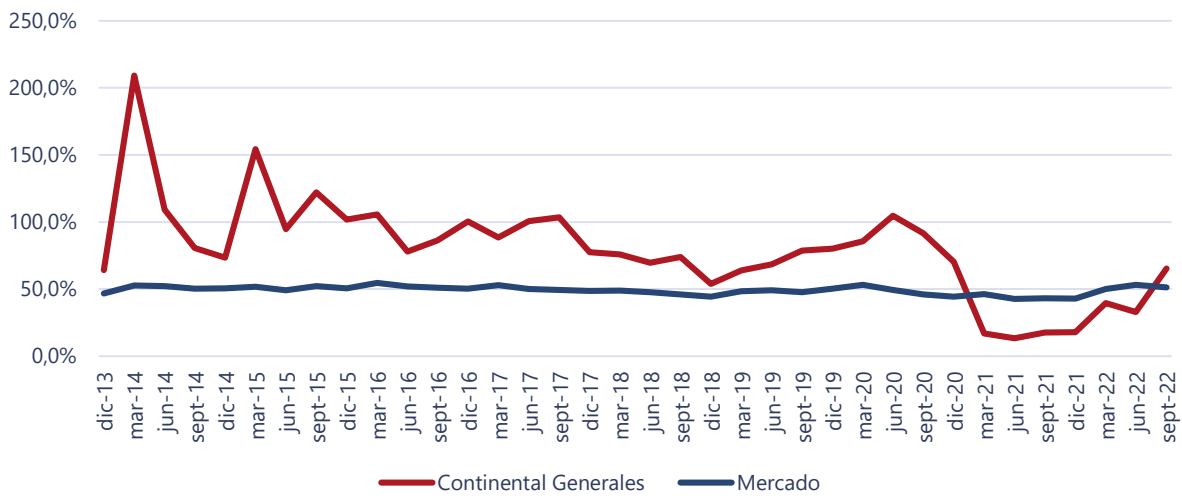


Ilustración 4: Siniestralidad

En relación con el rendimiento técnico de **Continental Crédito**, este históricamente ha presentado un nivel mayor al del mercado disminuyendo la brecha durante 2020, sin embargo, a septiembre de 2022 el rendimiento técnico alcanzó un 52,56%, monto considerablemente superior al 24,3% del mercado. A continuación, se presenta la Ilustración 5 para graficar la evolución del indicador.

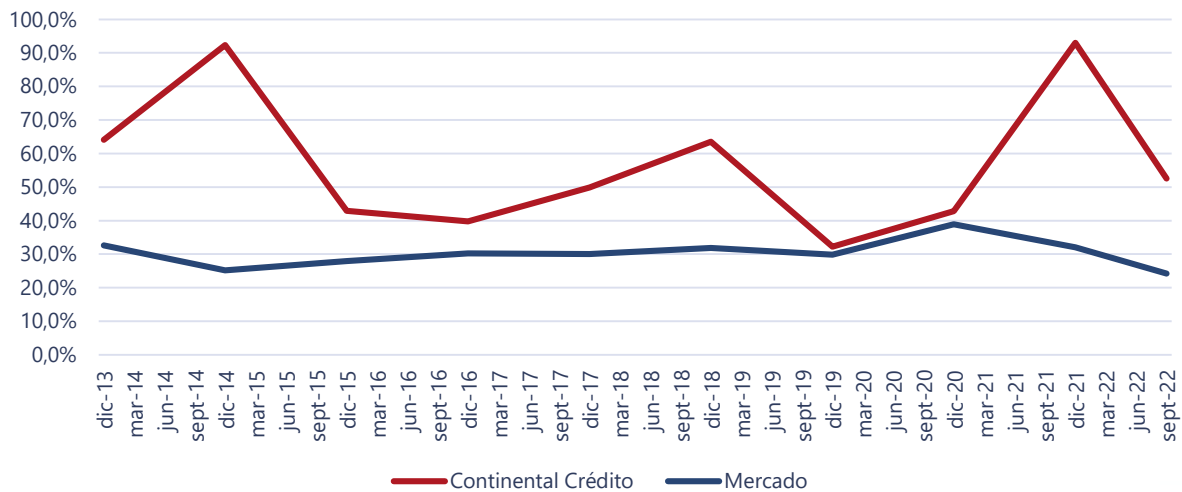


Ilustración 5: Rendimiento técnico

Industria y participación de mercado

Continental Crédito es uno de los competidores líderes dentro de la industria (aseguradoras de crédito y garantía). Analizando la prima directa, a pesar de la introducción de nuevos competidores, la compañía ha

logrado mantener su posicionamiento como líder, a septiembre de 2022 alcanzó una participación de mercado de 33,5% considerando solo las compañías aseguradoras de crédito y garantía.

Por otro lado, y considerando el total de mercado correspondientes a las respectivas ramas, garantía y créditos por ventas a plazo presentaron una leve disminución en la participación de mercado, alcanzando a septiembre de 2022 6,3% y 47,9%, mientras que en el mismo trimestre del año anterior alcanzó un total de 8,2% y 53,6% respectivamente. Finalmente, el ramo de crédito a la exportación se mantuvo en 42,4% durante ambos periodos.

Capitales asegurados

A septiembre de 2022, **Continental Crédito** contaba con 28.968 ítems vigentes, concentrándose un 97,93% en seguros de garantía. A su vez, presentaba \$5.052 mil millones en capitales asegurados directos y \$1.410 mil 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: ítems vigentes

Ramo	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sept-22
24. Garantía	33.736	33.331	35.950	34.627	35.304	28.367
27. Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	440	413	432	431	415	380
28. Seguros de Crédito a la Exportación	256	252	249	249	237	221
Total	34.432	33.996	36.631	35.307	35.956	28.968

Reaseguros

Al cierre del tercer trimestre de 2022, **Continental Crédito** retiene un 34,21% 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. La sociedad aseguradora cuenta con 14 reaseguradores, siendo Lloyd's Syndicate el más importante, representando un 20,03% de la prima cedida. La Tabla 3 presenta los reaseguradores en base a la distribución de la cesión de la prima a septiembre de 2022.

Tabla 3: Reaseguradores

Reaseguradores Extranjeros		
Nombre	% sobre prima cedida	Categoría de riesgo
Lloyd's Syndicate	20,03%	AAA
Swiss Reinsurance Company Ltd	17,0%	AAA
Scor Reinsurance Company	13,6%	AAA
Partner Reinsurance Europe Se	13,6%	AAA
Arch Re	8,5%	AAA
Hannover Rück Se	8,5%	AAA
Validus Reinsurance (Switzerlan[...])	5,7%	AAA
Atradius Re	5,7%	AAA
Endurance Worldwide Insurance L[...]	3,4%	AAA
Navigators Insurance Company	2,8%	AAA
Otros	1,4%	
Total	100,0%	

Inversiones

Al cierre de septiembre de 2022, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en un 24,29% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes y alcanza un 173,94% las reservas técnicas. Estos activos se descomponen en un 53,3% de inversiones financieras, 23,4% de seguros, 6,9% de inversiones inmobiliarias y un 16,4% a otros. La Ilustración 6 presenta la distribución de las inversiones de **Continental Crédito**.

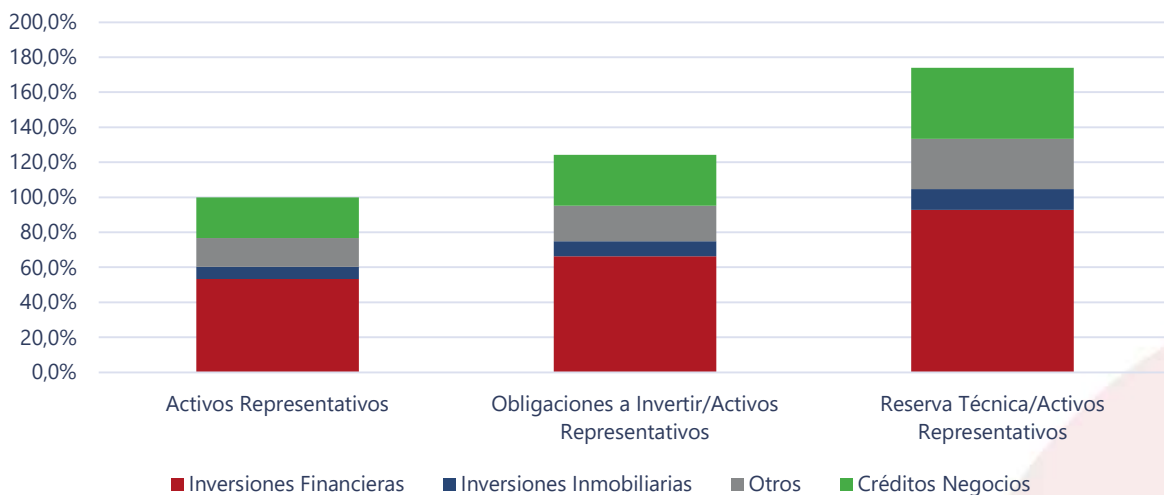


Ilustración 6: Cobertura de inversiones

Cartera de productos tradicionales

Evolución de la prima directa por producto

Durante 2021, la rama de crédito a plazo, la más importante de **Continental Crédito** presentó un aumento del 27,88% en su primaje en relación con el obtenido 2020, alcanzando \$ 31.302 millones; al cierre de septiembre de 2022, el primaje fue de \$23.768 millones, un 3,85% mayor a lo alcanzando en septiembre de 2021. La rama de crédito por exportación presentó un aumento del 16,58% en 2021 con respecto a 2020, cerrando el año con un primaje de \$8.621 millones; al cierre del septiembre de 2022, la prima alcanzó los \$7.713 millones. La Ilustración 7 presenta la evolución del primaje por rama de la compañía.

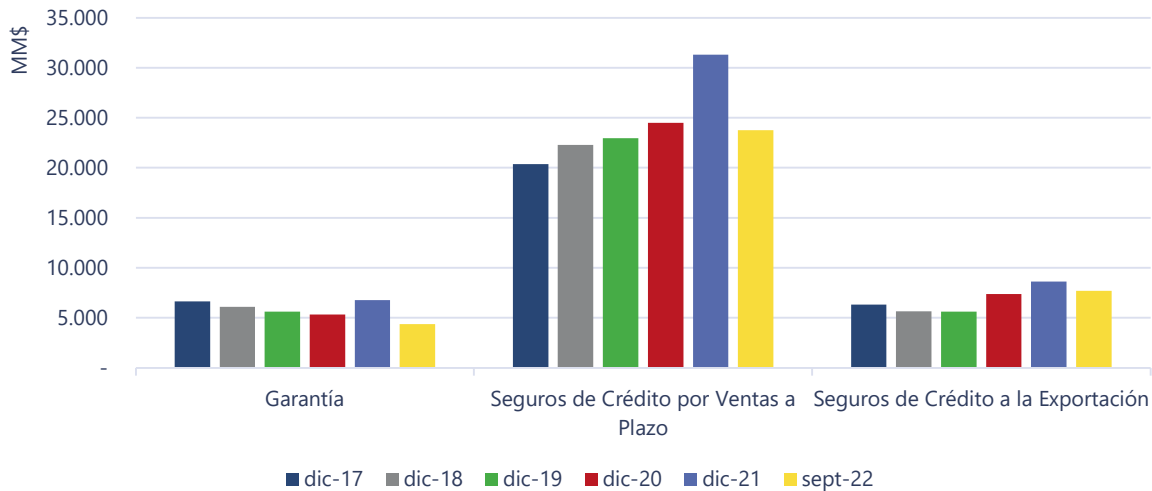


Ilustración 7: Evolución prima directa por rama

Posicionamiento de productos

Al cierre de 2021, la rama de créditos a plazo presentó un aumento de su participación de mercado con respecto a 2020, pasando de un 65,8% a un 67,0%; no obstante, al cierre de septiembre de 2022 su participación se sitúa en 66,31%. En relación con las pólizas de crédito por exportación, durante 2021, su participación alcanzó un 18,5%, menor a lo registrado en 2020; al cierre de septiembre de 2022 fue de un 21,52%. Respecto a la rama de garantía, no se ven diferencias entre 2020 y 2021, sin embargo, al cierre de septiembre de 2022 su participación fue de 12,18%. La Tabla 4 presenta la evolución de la participación de mercado de cada rama de la compañía sobre el total de mercado para cada rama.

Tabla 4: Participación de mercado por rama

Ramo	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sept-22
Garantía	17,9%	16,4%	14,4%	14,5%	12,18%
Seguros de crédito por ventas a plazo	65,5%	67,1%	65,8%	67,0%	66,31%
Seguros de crédito a la exportación	16,7%	16,5%	19,9%	18,5%	21,52%

Siniestralidad por productos

La rama de créditos a plazo, al cierre de 2021, presenta una fuerte disminución en el nivel de siniestralidad con respecto al alcanzado en 2020, pasando de un 73,64% a un 16,33%; al cierre del tercer trimestre de 2022 el producto registró una siniestralidad del 53,28%. La rama de crédito por exportación tuvo en 2021 una siniestralidad de 35,51%, lo que representa una disminución con respecto al año anterior; al cierre de septiembre de 2022, la siniestralidad del segmento alcanzó el 27,53%. La Ilustración 8 presenta la evolución del indicador de siniestralidad por rama de **Continental Crédito**.

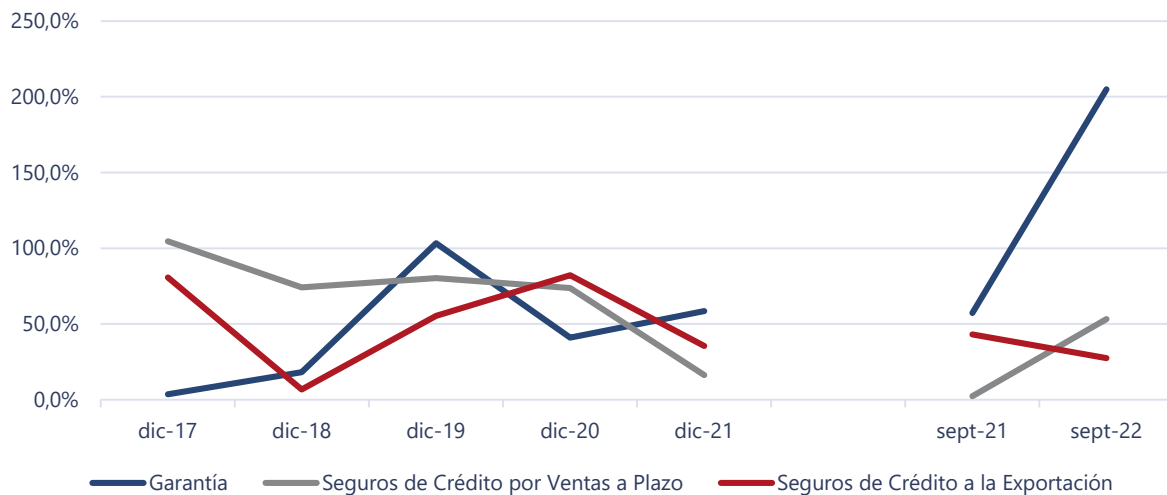


Ilustración 8: Siniestralidad por rama

Rendimiento técnico por productos

A diciembre de 2021, las pólizas de créditos por venta a plazo tuvieron un rendimiento técnico del 101,13%, mayor a lo alcanzado de 2020; al cierre del tercer trimestre de 2022, el indicador fue de un 56,97%. La rama de crédito por exportación pasó de presentar un rendimiento técnico del 25,18% en 2020 a un 88,74% en 2021; mientras que, al cierre de septiembre de 2022, este alcanza un 88,59%. La Ilustración 9 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico por rama de **Continental Crédito**.

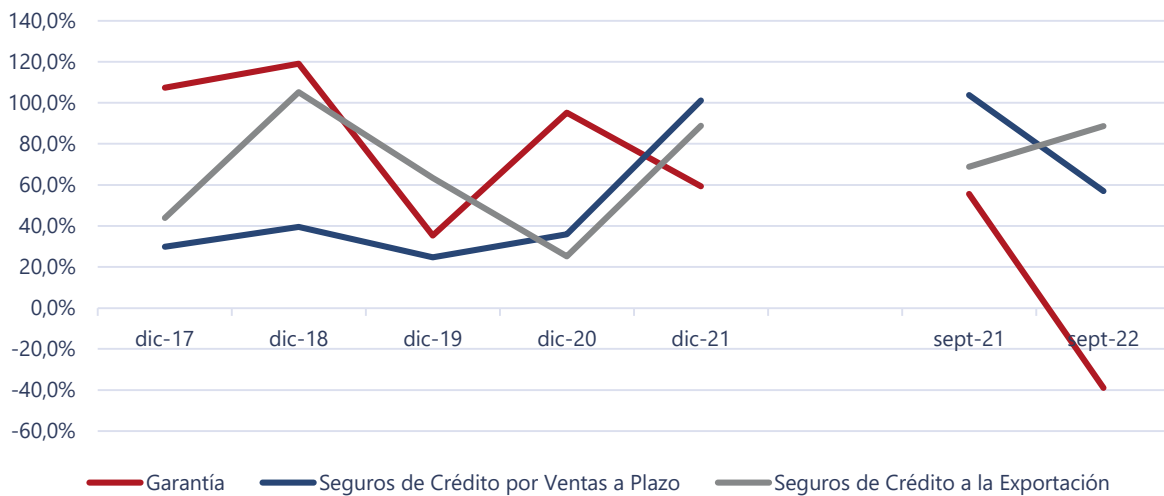


Ilustración 9: Rendimiento técnico por rama

Desempeño de la compañía

Generación de caja

Durante el año 2021, **Continental Crédito** presentó flujos de caja operacionales positivos, al igual que en los dos cierres anuales anteriores. Sin embargo, al cierre de septiembre de 2022, el flujo de efectivo neto de actividades de operación de la compañía fue negativo alcanzando los \$5.162 millones. La Tabla 5 presenta el flujo de caja de la compañía.

Tabla 5: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS				
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sept-22
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	5.417.167	4.333.986	6.317.327	5.981.235	-5.162.162
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	70.786	-4.921.420	-909	32.874	53.758
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	-119.253	-366.487	-305.781	-1.181.652	-4.227.264
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	2.901.446	8.691.086	7.685.840	10.506.858	15.348.591
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	8.691.086	7.685.840	10.506.858	15.348.591	6.253.620

Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de **Continental Crédito**, medido como pasivo sobre patrimonio, presenta niveles inferiores a los exhibidos por el mercado; alcanzando al cierre de septiembre de 2022, un indicador

de 0,65 veces. A la misma fecha, si se ajusta por la participación de reaseguro en las reservas técnicas, el nivel de endeudamiento es de 0,35 veces. La Ilustración 10 presenta la evolución del endeudamiento de la compañía y el mercado.

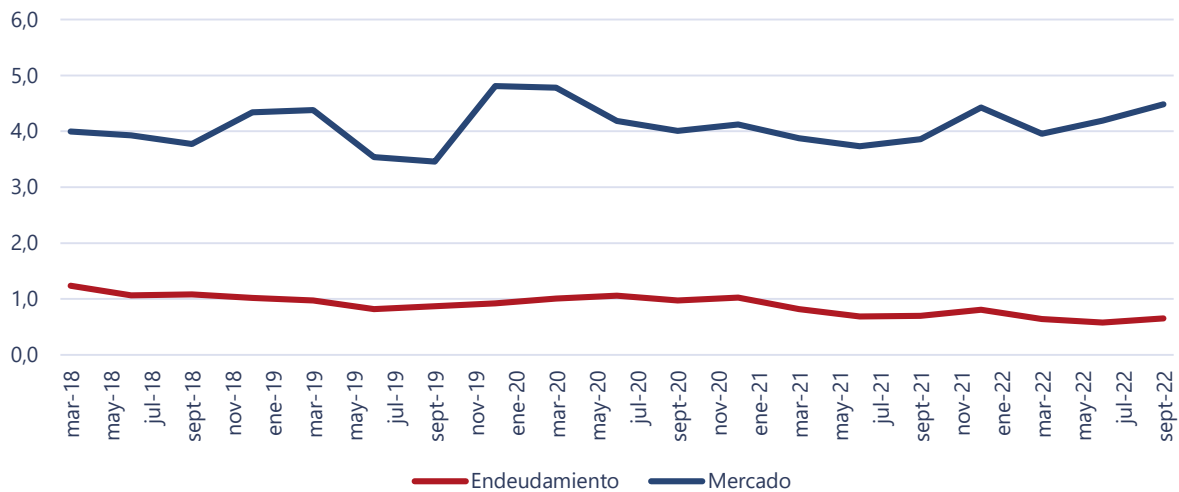


Ilustración 10: Endeudamiento

La compañía, al cierre de 2021 presentó un patrimonio por un total de \$66.973 millones, lo que significó un aumento de un 22,22% con respecto al nivel alcanzado en 2020; al cierre de septiembre de 2022, el patrimonio de **Continental Crédito** fue de \$82.948 millones. En cuanto al resultado de la compañía, esta sigue presentando utilidades, las que, al cierre del tercer trimestre de 2022, alcanzaron los \$12.660 millones. La Ilustración 11 presenta la evolución del patrimonio y el resultado de la compañía.

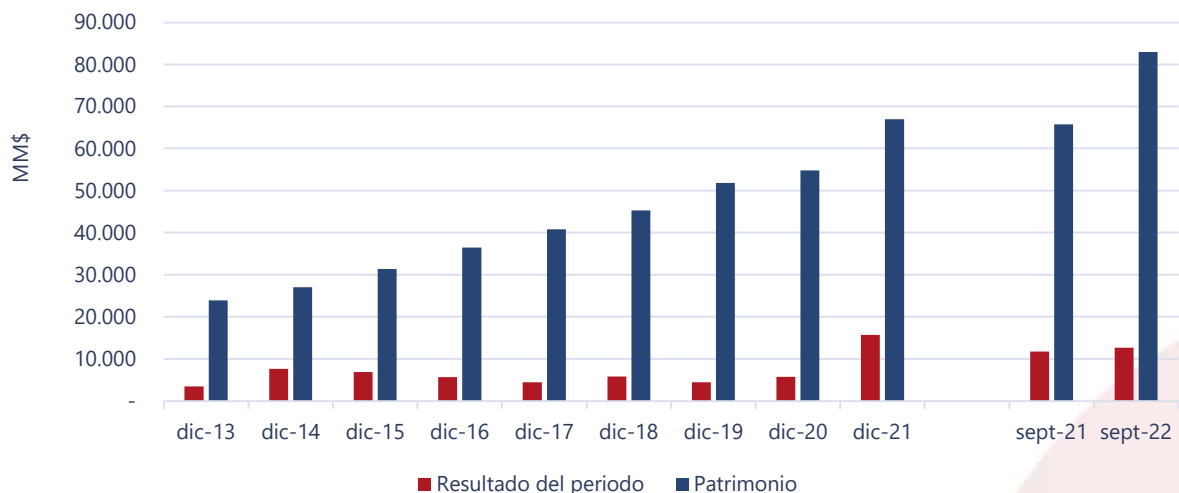


Ilustración 11: Patrimonio y resultado

Eficiencia del gasto

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 mayor eficiencia que el alcanzado por el mercado. Al cierre del tercer trimestre de 2022, el indicador fue de 18,42%; mientras que, al considerar la intermediación directa a la misma fecha, el ratio corresponde a 27,2%.

Por su parte, la relación de gastos de administración respecto al margen de contribución, **Continental Crédito** alcanzó al cierre septiembre de 2022 un indicador del 102,5%. La Ilustración 12 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

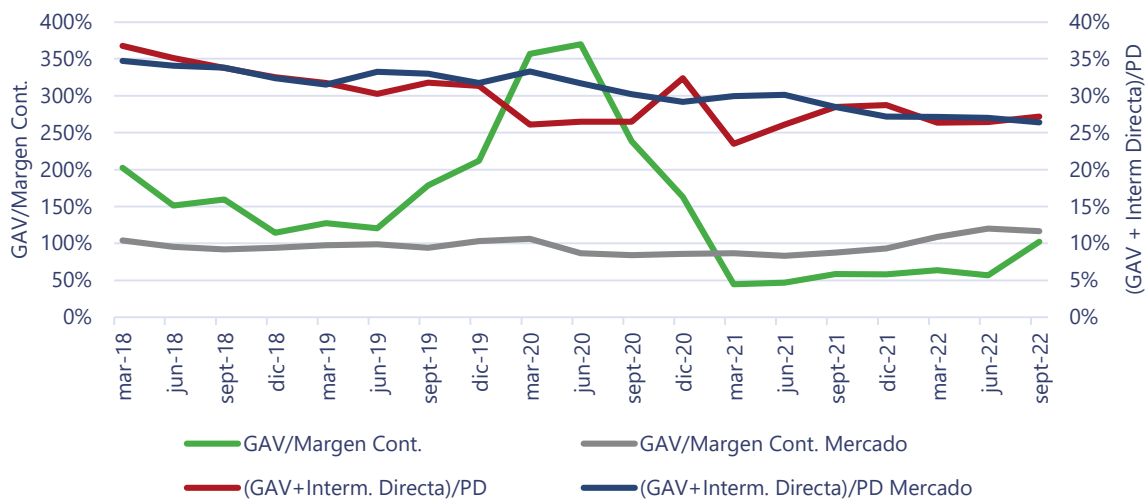


Ilustración 12: Eficiencia

Ratios

A continuación, se presenta la Tabla 6, que reúne los principales ratios de **Continental Crédito** y el mercado respectivamente.

Tabla 6: Ratios

Continental Crédito	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sept-22
Gastos adm. / Prima directa	23,86%	22,69%	23,92%	20,11%	18,42%
Gastos adm. / Margen contribución	114,61%	212,03%	163,11%	58,09%	102,47%
Margen contribución / Prima directa	20,82%	10,70%	14,67%	34,62%	17,98%
Resultados Op. / Prima directa	-3,04%	-11,99%	-9,26%	14,51%	-0,44%
Resultado final / Prima directa	17,03%	13,00%	15,43%	33,64%	35,32%

Mercado	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	sept-22
Gastos adm. / Prima directa	19,32%	19,27%	18,24%	16,19%	15,7%
Gastos adm. / Margen contribución	94,06%	103,32%	85,87%	93,25%	116,4%
Margen contribución / Prima directa	20,54%	18,65%	21,24%	17,36%	13,5%
Resultados Op. / Prima directa	1,22%	-0,62%	3,00%	1,17%	-2,2%
Resultado final / Prima directa	3,37%	2,50%	5,06%	16,19%	3,6%

"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."