



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Revisión anual

Analistas
René Muñoz A.
Carlos García B.
Tel. (56) 22433 5200
rene.munoz@humphreys.cl
carlos.garcia@humphreys.cl

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Diciembre 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

| Categoría de riesgo | |
|--|-----------------------------------|
| Tipo de instrumento | Categoría |
| Pólizas Tendencia Estados Financieros Base | AA- Estable Septiembre 2016 |

| Estado de situación financiera (IFRS) | | | | | | | |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| (Cifras en Miles de Pesos nominales) | Dic-11 | Dic-12 | Dic-13 | Dic-14 | Dic-15 | Sep-15 | Sep-16 |
| Inversiones ¹ | 21.158.471 | 27.437.440 | 27.491.349 | 32.262.546 | 32.115.601 | 40.132.810 | 33.598.151 |
| Cuentas por cobrar asegurados | 3.220.894 | 2.774.077 | 3.318.431 | 4.039.079 | 4.287.016 | 2.395.640 | 5.451.301 |
| Deudores por operaciones de reaseguro | 4.412.982 | 3.696.386 | 5.841.390 | 4.686.308 | 8.053.022 | 10.538.297 | 9.101.556 |
| Otros Activos | 10.028.566 | 13.420.465 | 13.745.117 | 16.102.226 | 28.000.145 | 32.906.213 | 35.846.953 |
| Total activo | 38.820.913 | 47.328.368 | 50.396.287 | 57.090.159 | 72.455.784 | 85.972.960 | 83.997.961 |
| Reservas técnicas | 9.430.249 | 14.715.402 | 13.479.866 | 16.627.871 | 24.477.136 | 34.285.948 | 35.514.939 |
| Obligaciones Financieras | 962.012 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Pasivos | 8.328.586 | 10.138.392 | 13.002.722 | 13.458.989 | 16.631.360 | 22.879.808 | 13.447.303 |
| Total Patrimonio | 20.100.066 | 22.474.574 | 23.913.699 | 27.003.299 | 31.347.288 | 28.807.204 | 35.035.719 |
| Total pasivo | 18.720.847 | 24.853.794 | 26.482.588 | 30.086.860 | 41.108.496 | 57.165.756 | 48.962.242 |
| Total Pasivos y Patrimonio | 38.820.913 | 47.328.368 | 50.396.287 | 57.090.159 | 72.455.784 | 85.972.960 | 83.997.961 |

| Estado de resultados (IFRS) | | | | | | | |
|--------------------------------------|------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| (Cifras en Miles de Pesos nominales) | Dic-11 | Dic-12 | Dic-13 | Dic-14 | Dic-15 | Sep-15 | Sep-16 |
| Prima Directa | S/I | 24.094.271 | 24.519.457 | 26.798.766 | 31.452.865 | 21.769.019 | 25.056.147 |
| Prima Cedida | S/I | 19.623.860 | 18.894.644 | 21.127.886 | 24.812.075 | 17.146.317 | 18.459.079 |
| Prima Retenida | S/I | 4.470.865 | 5.662.214 | 5.693.823 | 6.663.882 | 4.645.794 | 6.627.715 |
| Costo de Siniestros | S/I | 3.078.034 | 3.623.967 | 4.174.686 | 6.791.197 | 5.669.760 | 5.725.634 |
| Siniestros Directos | S/I | 15.492.034 | 25.244.137 | 23.324.849 | 37.886.484 | 40.718.844 | 31.354.405 |
| R. Intermediación | S/I | -3.505.978 | -2.230.509 | -4.938.531 | -4.081.808 | -2.682.894 | -2.895.518 |
| Margen de Contribución | S/I | 4.377.889 | 3.628.828 | 5.255.400 | 2.856.562 | 1.000.343 | 2.120.161 |
| Costo de Administración | S/I | -4.894.932 | -5.879.772 | -6.374.143 | -6.954.957 | -4.987.465 | -5.436.346 |
| Resultado de Inversiones | S/I | 1.723.149 | 2.759.805 | 5.613.306 | 5.553.511 | 4.253.301 | 3.306.525 |
| Total Resultado del Período | S/I | 4.168.652 | 3.431.458 | 7.648.310 | 6.837.671 | 3.997.125 | 3.761.237 |

¹ Incluye inversiones inmobiliarias e inversiones financieras.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Compañía de Seguros Crédito Continental S.A. (Continental Crédito) es una empresa especializada en la comercialización 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 originan en los ramos de garantía, seguros de crédito a la exportación y ventas a plazo. Durante el año 2015 el primaje anual de la compañía alcanzó US\$ 44,3² millones. A septiembre de 2016³ el primaje acumulado de la aseguradora ascendía a aproximadamente US\$ 37,9⁴ millones, observándose, a la misma fecha, un nivel de reservas del orden de los US\$ 53,7 millones, una participación del reaseguro en las reservas técnicas de US\$ 41,9 millones y un patrimonio de US\$ 53 millones.

La clasificación de riesgo en "*Categoría AA-*" de las obligaciones de la sociedad aseguradora se fundamenta, principalmente, en el liderazgo alcanzado en el mercado en el que participa, y en 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. El elevado posicionamiento de mercado le ha permitido mantener una base de clientes extensa y así operar holgadamente sobre su punto de equilibrio. Por su parte, los reaseguros limitan su exposición ante eventos de carácter catastróficos.

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 elevado 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.

En forma complementaria se reconoce el *know how* e información crediticia, aportada por su accionista no controlador Atradius. Además, se suma la experiencia propia que ha adquirido la compañía en sus más de 26 años de funcionamiento y a una política que ha tendido a fortalecer su patrimonio mediante una constante retención de utilidades.

Por otro lado, la calificación de riesgo se ve restringida por su limitada cartera de productos, situación condicionada por sus permisos legales de operación. Por esto, es que el desempeño de

² Tipo de cambio diciembre 2015: 710,16.

³ Cabe notar que entre diciembre 2015 y septiembre 2016 el valor del dólar tuvo una disminución del 7%.

⁴ Tipo de cambio septiembre 2016: 661,37.

la empresa, se ve afectado directamente por las fluctuaciones que puedan presentar sus nichos específicos, principalmente por el aumento comparativamente elevado en los niveles de competencia cada vez que se integra una nueva compañía a la industria, dada la limitada posibilidad de acceder a negocios complementarios. Además, el tamaño del mercado, si bien permite el acceso a economías de escala, no favorece la posibilidad de alcanzar volúmenes de operación más elevados, que lleven los gastos de administración a parámetros menos relevantes.

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, las que son susceptibles a ser retiradas como dividendos en cualquier momento.

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 el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida si la compañía logra alcanzar mayores volúmenes de operación y aumenta el apoyo de sus accionistas o alcanza mayores niveles de automatización y control de sus procesos.

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.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- El liderazgo alcanzado en el mercado de los seguros de garantías, crédito ventas a plazo y exportaciones (Continental es la compañía con mayor participación de mercado en los seguros de crédito y garantías, 40,94% de participación de mercado a septiembre de 2016)
- La adecuada política de reaseguros.
- La mantención de una base importante 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)
- Tamaño de mercado que no favorece la posibilidad de alcanzar volúmenes de operación que tornen menos relevantes los gastos de administración.
- 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.

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.

Hechos recientes

Según los estados financieros de los tres primeros trimestres de 2016 la compañía tuvo una prima directa de \$ 25.056 millones y una prima retenida de \$ 6.627 millones, lo cual, en relación con igual período 2015, representan un aumento de 15,1% y de 42,7%, respectivamente. Esto implica una retención de 26,5%, la cual es un 5,1% mayor, tomando en comparación el mismo periodo del año 2015. El primaje se distribuyó en las ramas de garantía, crédito ventas a plazo y crédito exportaciones en 16,1%, 66,1% y 17,7%, respectivamente.

Considerando los costos y gastos operativos de la compañía, entre ellos el de siniestros —que ascendió a \$5.726 millones—, se terminó el período con un margen de contribución de \$ 2.120 millones, que correspondió al 8,5% del primaje directo y 32,0% del retenido. Por ramos, el margen de contribución se distribuyó en 48,7%, 112,0% y -60,8% entre Garantía, Seguros por Venta a Plazo y Seguros de Créditos a la Exportación.

En cuanto a los gastos de administración, a septiembre de 2016 alcanzaron los \$5.436 millones (9% más que el mismo periodo del 2015), lo que correspondió el 21,7% de la prima directa. En definitiva, la aseguradora reportó un resultado final por \$3.761 millones.

Por otra parte, las Reservas Técnicas de la aseguradora alcanzaron los \$35.515 millones; no obstante, esta partida debe ser analizada en conjunto con los \$27.726 millones de la cuenta del activo Participación del Reaseguro en las Reservas Técnicas, dejando un neto de \$ 7.789 millones, monto \$2.000 millones superior al mismo periodo anterior, cuando la Reservas Técnicas netas fueron \$5.763 millones. A la misma fecha, septiembre de 2016, el patrimonio de la sociedad aseguradora fue de \$35.036 millones (\$28.807 millones a septiembre de 2015).

Oportunidades y fortalezas

Fuerte presencia en los mercados relevantes: La compañía ha logrado mantener una posición de liderazgo en el segmento en que participa, con un 40,94% del mercado relevante. En seguros de créditos de ventas a plazo —su principal producto en términos de primaje— tiene una participación de mercado⁵ que, en los últimos tres años, ha superado el 55%. Por su parte, el ramo de garantía tiene una participación promedio de 21,03%⁶, mientras que en seguro de créditos a exportaciones, se posiciona como la segunda compañía, llegando al 40,5% de participación de mercado.

⁵ Medida sobre la base de prima directa.

⁶ Considera participación de mercado de 2012, 2013, 2014 y 2015 septiembre 2016.

Política de reaseguro: La compañía se caracteriza por contar con una estructura de contratos de reaseguro acorde con su nivel de actividad y capacidad patrimonial. En la práctica, se observa una tasa de cesión de prima cercana al 74%⁷ 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 nueve 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 por su cuantía permite a la compañía tener niveles de márgenes totales lo suficientemente holgados en relación con su punto de equilibrio. A septiembre de 2016 **Continental Crédito** contaba con 38.538 pólizas vigentes.

Diversificación de clientes: Para los seguros de crédito local, tenemos que el cliente principal representa cerca del 3,51% de la prima directa del ramo, mientras que los ocho mayores representan en su total el 20,86%. Asimismo se aprecia que en los seguros de garantía, el mayor cliente representa el 4,64% de la prima directa del ramo y a su vez los ocho mayores clientes representan el 27,84% 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 11,56% y los ocho mayores clientes representan el 42,05% del total de estos en la rama.

Experiencia de accionista no controlador: El grupo Atradius —propietario de un 50% 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 “AA-” en escala global. El grupo, con 85 años de experiencia, está en 50 países y, según lo que ha comunicado públicamente, participa del 22% del mercado mundial con ingresos de 1,7 billones de euros (la empresa posee un patrimonio de \$ 1.500 millones de euros e ingresos por 1.754 millones de euros). 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 la fecha su endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, alcanza 1,40 veces.

⁷ A septiembre de 2016, la relación entre prima cedida y prima directa asciende a 73,67%.

Factores de riesgo

Concentración de la cartera de productos y tamaño del mercado: 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 66,1% dentro del total de ingresos; por lo cual, mayores niveles de competencia podrían afectar en forma significativa los resultados de la compañía. A ello se suma que la industria, por su grado de especialización y el tamaño de la economía chilena, es comparativamente reducida, lo que no facilita el acceso a economías de escala (si bien la relación gastos de administración sobre venta no es elevada, del orden del 22%, tampoco puede ser calificada de reducida, en particular si se trata de una empresa de servicios que es líder en su sector).

Operaciones y proveedores de la información: Si bien su estructura organizacional es acorde a su volumen de negocio, sus operaciones presentan, según la experiencia de la clasificadora, un alto grado de centralización y menor automatización en relación a compañías de similar calificación. Por otra parte, dado el tipo de negocio, 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: La economía chilena presenta diversas industrias concentradas (supermercados, tiendas por departamentos, mejoramiento de hogar, productores de ave y farmacias, entre otros); ello lleva 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 altísima hacia el sector *retail* en los seguros de crédito a ventas a plazo, existiendo dentro de este grupo deudores bien clasificados (Categoría A o AA) como también se tiene actores importantes clasificados a menor grado que el *Investment Grade*. Asimismo la exposición se ve atenuada dada que es por períodos reducidos (30, 40 y 60 días, en su mayoría) y porque se protege con una adecuada política de reaseguros.

Importancia relativa de utilidades retenidas: Si bien **Continental Crédito** presenta una sólida base patrimonial, ésta se sustenta fuertemente en utilidades retenidas, las cuales son susceptibles de repartirse como dividendos. Según los estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2016, solo el 9,31% del patrimonio de la compañía corresponde a capital.

Ciclos del negocio: Las exposiciones de la compañía se manifiestan más severamente en períodos recesivos, por lo tanto, una inadecuada suscripción 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 y ha soportado más que satisfactoriamente los diversos eventos en la economía durante su historia.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

La compañía, constituida en 1990, y conforme con 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 créditos y garantía.

Al 30 de septiembre de 2016, **Continental Crédito** pertenecía en un 50% a Agustinas Servicios Financieros S.A., sociedad anónima cerrada cuyos accionistas en partes iguales son don Enrique Araos Marfil y don Alfredo Stöhwing Leischner (ambos directores titulares de la sociedad), y la otra mitad al Grupo Atradius, conglomerado de reconocida solvencia y prestigio internacional, cuyos accionistas principales son: Grupo Crédito y Caución SL y Grupo Catalana Occidente. Atradius Re, reaseguradora del grupo, clasificados en A- en escala global.

Desde 2007, la empresa participa en el mercado asegurador argentino, a través de su filial Compañía de Seguros Insur S.A (participación a través de Inversiones CSCC Trasandina S.A.), y desde 2008 forma parte de la propiedad de la aseguradora peruana Insur S.A. Compañía de Seguros (a través de Inversiones CSCC Perú S.A.). Otras filiales son Recuperos S.A. y CSCC Análisis S.A.⁸ y Fianzas Insur S.A.G.R.

Cartera de productos

La sociedad se enfoca en la comercialización de pólizas de garantías y seguros de créditos, tanto para ventas en el mercado local como para exportaciones, habiéndose posicionado como el líder del sector dentro de las compañías especializadas en este segmento.

⁸ Las filiales nacionales y extranjeras se consideran como inversiones en los estados financieros utilizados como base para este informe.

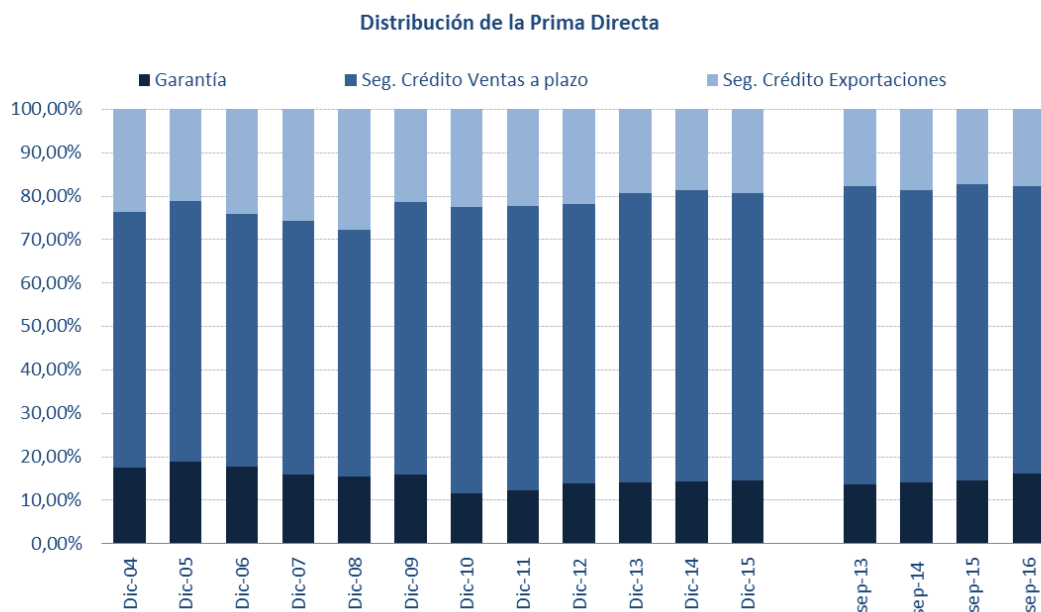
El ramo de garantías, que a septiembre de 2016 representa el 16,1% de la prima directa y el 48,7% del margen de contribución de la compañía, alcanzó una participación de mercado de 15,6% (medida en términos de primaje directo). Cabe destacar que en este segmento pueden competir todas las compañías de seguros generales.

En cuanto a los seguros de créditos en el ámbito nacional, la compañía muestra un sólido posicionamiento de mercado, representado el 55,8% de la prima directa de la industria (acotado sólo a empresas participantes en los Seguros de Crédito por Ventas a Plazo). A su vez, los seguros de crédito ventas a plazo representan el 66,1% del primaje total de la compañía y el 112% del margen.

Por su parte, la cobertura por crédito a las exportaciones alcanza el 17,7% del total de la prima directa de **Continental Crédito** y el -60,8% del margen de contribución. Si bien su participación de mercado ha tendido a disminuir en esta línea de negocios, mantiene aún un preponderante posicionamiento dentro del sector, con una importancia relativa del 37,72% medido sobre la base del primaje de todas las compañías participantes en este ramo.

La comercialización de sus productos se realiza preferentemente a través de corredores de seguros de diferente envergadura; no obstante, que en forma natural la concentración se produce en aquellos intermediarios de mayor tamaño.

A continuación se presenta la composición de sus ventas durante los últimos años:



Capitales asegurados

A septiembre de 2016 la compañía presentaba un *stock* asegurado vigente de US\$ 6.408⁹ millones. Respecto del monto asegurado directo informado en los cuadros técnicos del tercer trimestre de 2016, éste se concentraba en más de un 60,34% en coberturas por ventas a plazo nacionales. Del total de capitales asegurados, la compañía retiene el 20,78%.

En lo relativo a los seguros de créditos, se observa que los montos asegurados promedios por pólizas, directos y retenidos, presentan un nivel elevado en relación con el patrimonio de **Continental Crédito**. Sin embargo, cabe precisar que cada una de las pólizas vigentes está asociada a un número mayor de empresas-deudoras- que representan la exposición real de la compañía. Ahora bien, considerando que diferentes pólizas pueden incluir deudores en común, se observa una concentración elevada de los responsables del pago de las deudas aseguradas; sin embargo, el riesgo se mitiga considerablemente por la buena capacidad de pago de dichas empresas deudoras y por tratarse de exposición a corto plazo.

En el caso de las pólizas de garantías, éstas presentan una alta atomización, donde los montos asegurados promedios (por pólizas vigentes) representan 0,04% del patrimonio.

A septiembre de 2016, la empresa presentaba cerca de 35.968 pólizas vigentes en garantías y 707 en los productos de créditos.

Reaseguros

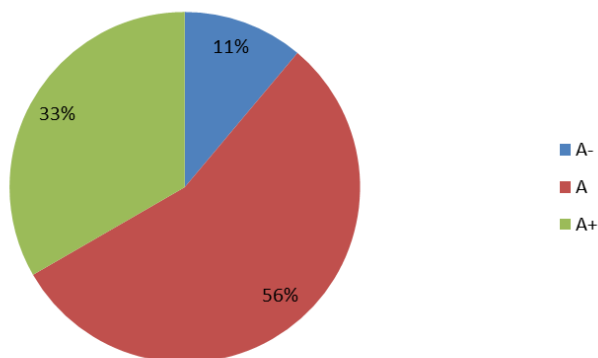
La cesión de los riesgos de la compañía se realiza a través del corredor Aon (Chile) Corredores de Reaseguros, una de las agencias más importantes del rubro, tanto a nivel local como internacional.

La política de **Continental Crédito** es colocar sus reaseguros en un “*pool*” amplio de reaseguradores de elevado prestigio internacional y sólida capacidad de pago, lo cual queda de manifiesto al observar la clasificación de riesgo de estas entidades. 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 nueve reaseguradores, siendo el más importante (20%) Swiss Re.

A continuación se presenta la distribución de los reaseguradores sobre la base de la clasificación de riesgo en escala global, según nivel de cesión al 30 de septiembre de 2016.

⁹ Tipo de cambio usado: 661,37.

Reaseguradores según Rating (sept 2016)

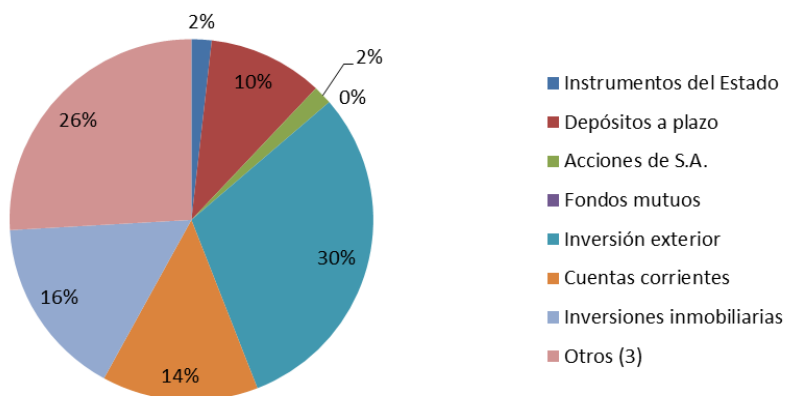


Inversiones

A septiembre de 2016, el porcentaje de inversiones sobre reservas técnicas alcanza un 94,6%, porcentaje que se reduce a 84,6% cuando se incluye el patrimonio de riesgo. Sin embargo, al sumar a las inversiones las cuentas por cobrar de seguros, dicho porcentaje aumenta drásticamente hasta el 214%, cubriendo con holgura las reservas técnicas.

A continuación se presenta un gráfico con la distribución de los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo, y un cuadro que muestra la proporción en que dichos activos otorgan la cobertura.

Inversiones sep-16



| | RT | RT+PR |
|---------------------------|-------|-------|
| Instrumentos del Estado | 1,7% | 1,5% |
| Depósitos a plazo | 9,7% | 8,7% |
| Acciones de S.A. | 1,6% | 1,4% |
| Fondos mutuos | 0,0% | 0,0% |
| Inversión exterior | 28,8% | 25,7% |
| Cuentas corrientes | 13,1% | 11,8% |
| Inversiones inmobiliarias | 15,2% | 13,6% |
| Otros (3) | 24,5% | 21,9% |

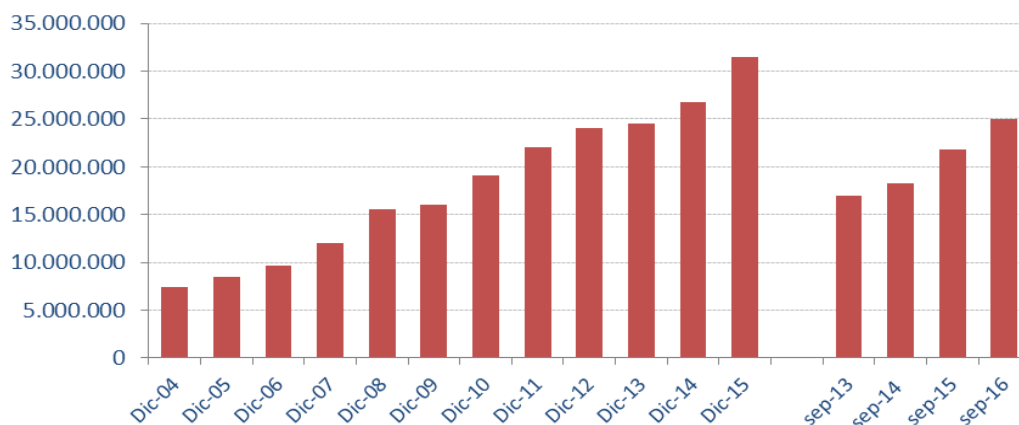
Análisis financiero

Evolución de la prima

La compañía ha presentado sostenidamente altas tasas de crecimiento de su prima directa (salvo año 2013 en que fue de 1,76%), las que, en promedio, alcanzan el 10,67% anual¹⁰ para el período 2011 a 2015.

Respecto a la Prima Retenida, Esta también ha presentado un aumento, llegando en septiembre de 2016 a 26,5%, aproximadamente un 5% más que el mismo periodo anterior.

Evolución Prima Directa (M\$)



¹⁰ Crecimiento según promedio simple.

Rendimiento técnico¹¹ y siniestralidad¹²

Continental Crédito, en lo relativo a seguros de créditos, presenta una siniestralidad bastante volátil. Lo cual, no es de extrañar, ya que dicha variabilidad es una característica propia del negocio. Esto se puede observar gráficamente en la *Ilustración 1*, donde la situación económica mundial, especialmente el deterioro en países latinoamericanos, ha afectado la capacidad de las empresas de pagar sus obligaciones, provocando un aumento considerable en la siniestralidad en la rama de exportación, alcanzando en septiembre de 2016 un 256,28%.

En cuanto a la siniestralidad del ramo Garantía, se observa que ésta, ha sido relativamente estable, desde el año 2008, no habiendo superado desde esa fecha el 42%, y llegando a un 27,64% promedio hasta el año 2015. Siguiendo esta misma tendencia, la siniestralidad ha disminuido fuertemente durante el año 2016, ubicándose en un 7,2%.

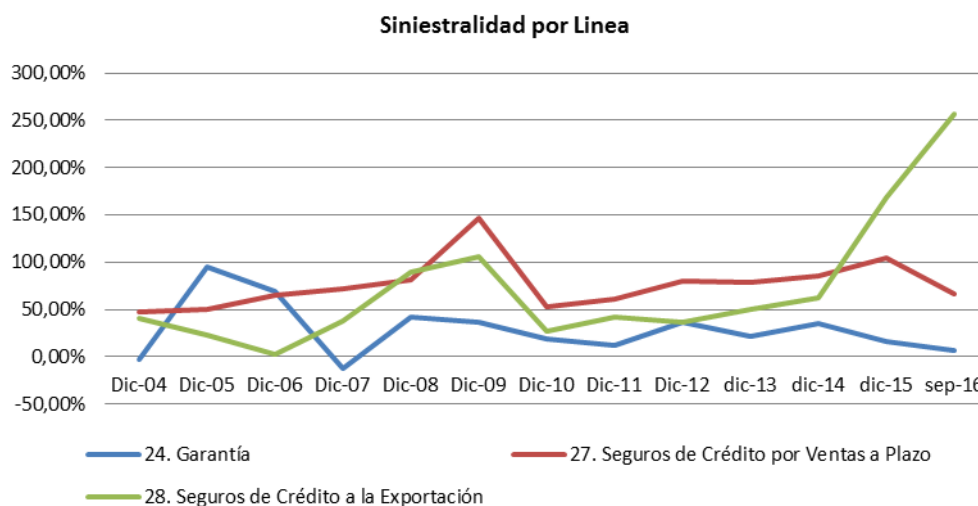


Ilustración 1: Siniestralidad por Línea de Negocio

Respecto al resultado técnico, y como se observa en la *Ilustración 2* que en el último año ha presentado bajas considerables, principalmente en los Seguros de Créditos a la Exportación, producto de los eventos siniestros explicados anteriormente y que han disminuido los márgenes de contribución. Así es como para la línea de seguro de crédito ventas a plazo el indicador fue de 53,26%, para la línea de crédito a la exportación de -124,48% y para la rama de garantías fue de 91%.

¹¹ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.

¹² El indicador de siniestralidad es calculado como costo de siniestro sobre prima retenida.

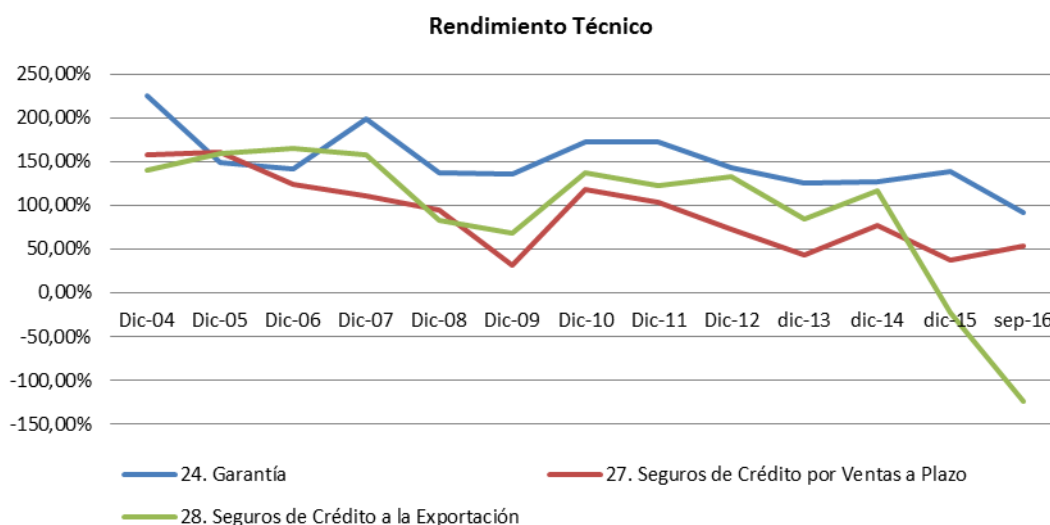


Ilustración 2: Rendimiento Técnico por Línea de Negocio

Margen y gastos

La compañía presenta un nivel de gastos, en relación con su prima directa, que se ha mantenido en torno al 23% desde diciembre 2013 a septiembre 2016, teniendo una variación de solo el 0,2% en comparación al mismo periodo anterior.

Respecto al Margen de Contribución, este se ha mantenido similar al año anterior, encontrándose a septiembre de 2016 en un 8,5%, porcentaje bastante inferior a los logrados en periodos anteriores (año 2014), donde el margen era alrededor del 20% de la prima directa.

Por lo anterior, es que igualmente se ha visto perjudicado el Resultado Final, durante estos últimos dos años, disminuyendo desde un 28,5% durante el año 2014 a un 15% en septiembre de 2016. Dicha disminución, debe principalmente a los siniestros acontecidos durante los últimos periodos y que se han detallado anteriormente en este informe y en el informe correspondiente al periodo anterior.

Sin embargo, cabe destacar que a pesar de estas disminuciones en el margen y la disminución en el resultado final, la compañía ha mantenido sus resultados positivos.

| Indicadores Continental | dic-11 | dic-12 | dic-13 | dic-14 | dic-15 | sep-16 |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| R. intermediación / Prima Directa | 16% | -15% | -9% | -18,4% | -13,0% | -11,6% |
| Gastos Ad / Prima Directa | 22% | 20% | 24% | 23,8% | 22,1% | 21,70% |
| Gastos Ad / Margen Contribución | 99% | 112% | 162% | 121,3% | 243,5% | 256,4% |
| Margen Cont / Prima Directa | 22% | 18% | 15% | 19,6% | 9,1% | 8,5% |
| Result. Final / Prima Directa | 17% | 17% | 14% | 28,5% | 21,7% | 15,0% |

Endeudamiento y posición patrimonial

Como se puede observar en la *Ilustración 3*, el patrimonio de la compañía se ha ido levemente fortaleciendo. Sin embargo, cabe destacar que la composición de dicho patrimonio, corresponde en un 91,19% a Utilidades Retenidas y solo el porcentaje restante a Capital.



Ilustración 3: Evolución de Patrimonio y Resultado Final

Respecto al endeudamiento, a septiembre de 2016 se observa una disminución respecto al mismo periodo anterior, llegando a 1,40 veces; esta baja se debe a una disminución en las cuentas de seguro en un 11% y \$ 5.620 millones en términos absolutos. Dentro de las cuentas de seguros, la reserva de siniestro fue la que experimentó en términos absolutos una mayor baja, de \$ 3.411 millones (61% del alza en cuentas de seguros se deben al aumento de la reserva de siniestros). Ver *Ilustración 4*

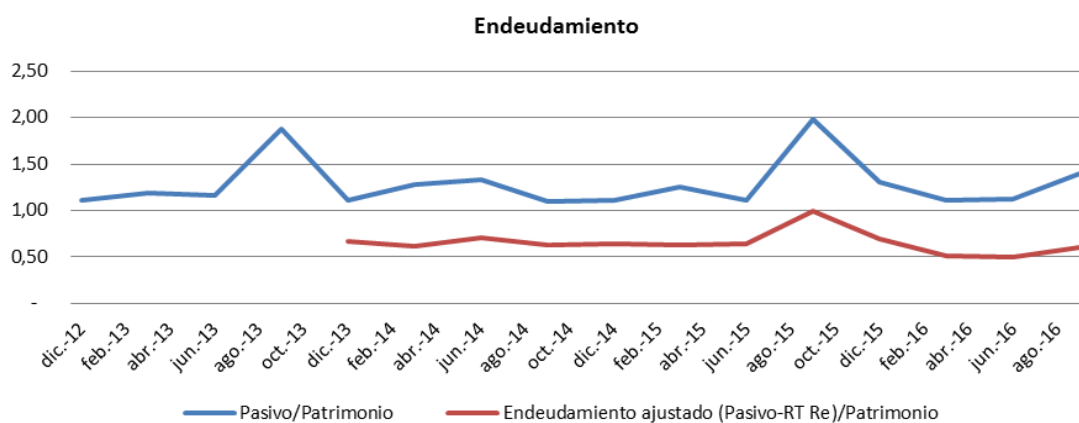


Ilustración 4: Evolución del Endeudamiento

"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 Superintendencia de Valores y Seguros 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."