



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

A n a l i s t a s

Felipe Guerra T.

Luis Felipe Illanes Z.

Tel. (56) 22433 5200

felipe.guerra@humphreys.cl
luisfelipe.illanes@humphreys.cl

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Diciembre 2017

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
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 2017

Estado de situación financiera (IFRS)							
(Cifras en Miles de Pesos nominales)	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Sep-16	Sep-17
Inversiones ¹	27.437.440	27.491.349	32.262.546	32.115.601	40.485.213	33.598.151	43.037.799
Cuentas por cobrar asegurados	2.774.077	3.318.431	4.039.079	4.287.016	5.828.417	5.451.301	4.167.778
Deudores por operaciones de reaseguro	3.696.386	5.841.390	4.686.308	8.053.022	2.806.801	9.101.556	4.587.296
Otros Activos	13.420.465	13.745.117	16.102.226	28.000.145	37.742.231	35.846.953	37.006.213
Total activo	47.328.368	50.396.287	57.090.159	72.455.784	86.862.662	83.997.961	88.799.086
Reservas técnicas	14.715.402	13.479.866	16.627.871	24.477.136	37.081.899	35.514.939	36.767.289
Obligaciones Financieras	-	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos	10.138.392	13.002.722	13.458.989	16.631.360	13.311.919	13.447.303	11.415.755
Total Patrimonio	22.474.574	23.913.699	27.003.299	31.347.288	36.468.844	35.035.719	40.616.042
Total pasivo	24.853.794	26.482.588	30.086.860	41.108.496	50.393.818	48.962.242	48.183.044
Total Pasivos y Patrimonio	47.328.368	50.396.287	57.090.159	72.455.784	86.862.662	83.997.961	88.799.086

Estado de resultados (IFRS)							
(Cifras en Miles de Pesos nominales)	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Sep-16	Sep-17
Prima Directa	24.094.271	24.519.457	26.798.766	31.452.865	33.827.468	25.056.147	23.724.025
Prima Cedida	19.623.860	18.894.644	21.127.886	24.812.075	26.866.774	18.459.079	17.497.555
Prima Retenida	4.470.865	5.662.214	5.693.823	6.663.882	6.991.341	6.627.715	6.226.470
Costo de Siniestros	3.078.034	3.623.967	4.174.686	6.791.197	7.011.931	5.725.634	6.448.394
Siniestros Directos	15.492.034	25.244.137	23.324.849	37.886.484	40.569.458	31.354.405	20.052.099
R. Intermediación	3.505.978	2.230.509	4.938.531	4.081.808	4.403.411	2.895.518	2.758.352
Margen de Contribución	4.377.889	3.628.828	5.255.400	2.856.562	2.780.474	2.120.161	1.056.640
Costo de Administración	-4.894.932	-5.879.772	-6.374.143	-6.954.957	-7.420.755	-5.436.346	-5.571.082
Resultado de Inversiones	1.723.149	2.759.805	5.613.306	5.553.511	4.138.581	3.306.525	4.230.688
Total Resultado del Período	4.168.652	3.431.458	7.648.310	6.837.671	5.661.482	3.761.237	3.475.171

¹ Incluye inversiones inmobiliarias e inversiones financieras.

Opinión

Compañía de Seguros Crédito Continental S.A. (Continental Crédito) es una empresa que se dedica a 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 50,01% a Agustinas Servicios Financieros S.A y en 49,99% 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. Durante el año 2016 el primaje directo anual de la compañía alcanzó US\$ 50,6² millones. A septiembre de 2017³ la prima acumulada de la aseguradora ascendía a aproximadamente US\$ 37,2⁴ millones, observándose, a la misma fecha, un nivel de reservas del orden de los US\$ 57,7 millones, una participación del reaseguro en las reservas técnicas de US\$ 42,2 millones y un patrimonio de US\$ 63 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 (aun cuando la sociedad no ha estado exenta de elevados siniestros). 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 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.

Además 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 27 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 que abarca tres ramas de seguros, situación condicionada por sus permisos legales de operación. Por esto, es que el desempeño de la empresa, se ve afectado directamente por las fluctuaciones que

² Tipo de cambio diciembre 2016: 667,29.

³ Cabe notar que entre diciembre 2016 y septiembre 2017 el valor del dólar tuvo una disminución del 4,56%

⁴ Tipo de cambio septiembre 2017: 636,85.

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 más eficientes

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.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse mejorada 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 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, 34,42% de participación de mercado a septiembre de 2017)
- 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 al tercer trimestre de 2017 la compañía tuvo una prima directa de \$ 23.724 millones y una prima retenida de \$ 6.226 millones, lo cual, respecto al mismo periodo de 2016 representan una disminución de 5,3% y de 6,1%, respectivamente. Lo anterior significa una retención de 26,5%, la cual es un 5,1% mayor, tomando en comparación el mismo periodo del año 2016. El primaje se distribuyó en las ramas de garantía, crédito ventas a plazo y crédito exportaciones en 22,6%, 60,7% y 16,7%, respectivamente.

Tomando en cuenta los costos y gastos operativos de la compañía, entre ellos el de siniestros — que ascendió a \$6.226 millones—, se terminó el período con un margen de contribución de \$ 1.056 millones, que correspondió al 4,45% del primaje directo y 17% del retenido. Por ramos, el margen de contribución se distribuyó en 165,09%, -61,22% y -3,86% entre Garantía, Seguros por Venta a Plazo y Seguros de Créditos a la Exportación.

En cuanto a los gastos de administración, a septiembre de 2017 alcanzaron los \$5.571 millones (2,48% más que el mismo periodo del 2016), lo que correspondió el 24,0% de la prima directa. En definitiva, la aseguradora reportó un resultado final por \$3.475 millones.

Por otra parte, las Reservas Técnicas de la aseguradora alcanzaron los \$36.767 millones; en lo que \$28.161 millones pertenecen a la cuenta del activo Participación del Reaseguro en las Reservas Técnicas, dejando un neto de \$ 8.605 millones. A la misma fecha, septiembre de 2017, el patrimonio de la sociedad aseguradora fue de \$40.616 millones (\$35.035 millones a septiembre de 2016).

Oportunidades y fortalezas

Fuerte presencia en los mercados relevantes: La compañía ha logrado mantener un liderazgo en el mercado que participa, con un 34,42% 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 54%. Por su parte, el ramo de garantía tiene una participación promedio de 15,07%⁶, mientras que en seguro de créditos a exportaciones, se posiciona como la segunda compañía, llegando al 37,4% de participación de mercado.

⁵ Medida sobre la base de prima directa.

⁶ Considera participación de mercado de 2014, 2015, 2016 y septiembre 2017.

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 2017 **Continental Crédito** contaba con 31.180 pólizas vigentes, principalmente en garantías donde poseía el 97,84% de importancia.

Diversificación de clientes: Para los seguros de crédito local, se tiene que el cliente principal representa cerca del 3,30% de la prima directa del ramo, mientras que los ocho mayores el 22,49%. Asimismo se aprecia que en los seguros de garantía, el mayor cliente representa el 11,04% de la prima directa del ramo y a su vez los ocho mayores clientes el 33,68% 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 9,05% y los ocho mayores clientes el 42,57% del total de estos en la rama.

Experiencia de accionista no controlador: El grupo Atradius —propietario de un 49,99% 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 “A3” en escala global. El grupo, con 92 años de historia, tiene presencia en más de 50 países con ingresos de 1,8 billones de euros (la empresa posee un patrimonio de € 1.600 millones e ingresos por € 1.760 millones). Por su parte, los socios locales llevan una extensa participación en el mercado chileno de seguros.

Bajo endeudamiento: En forma sostenida, **Continental Crédito** presenta un endeudamiento estable y bajo en comparación al mercado relacionado. A la fecha su endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, alcanza 1,19 veces (2,04 el de mercado)

⁷ A septiembre de 2017, la relación entre prima cedida y prima directa asciende a 73,75%.

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 60,7% dentro del total de ingresos; por lo cual, mayores niveles de competencia podrían afectar en forma significativa los resultados de la compañía. A esto 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.

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: 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 A o AA). 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: 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 2017, solo el 8,10% 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

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 2017, **Continental Crédito** pertenecía en un 50,01% 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 parte 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, logrando una posición de líder del sector dentro de las compañías especializadas en este segmento.

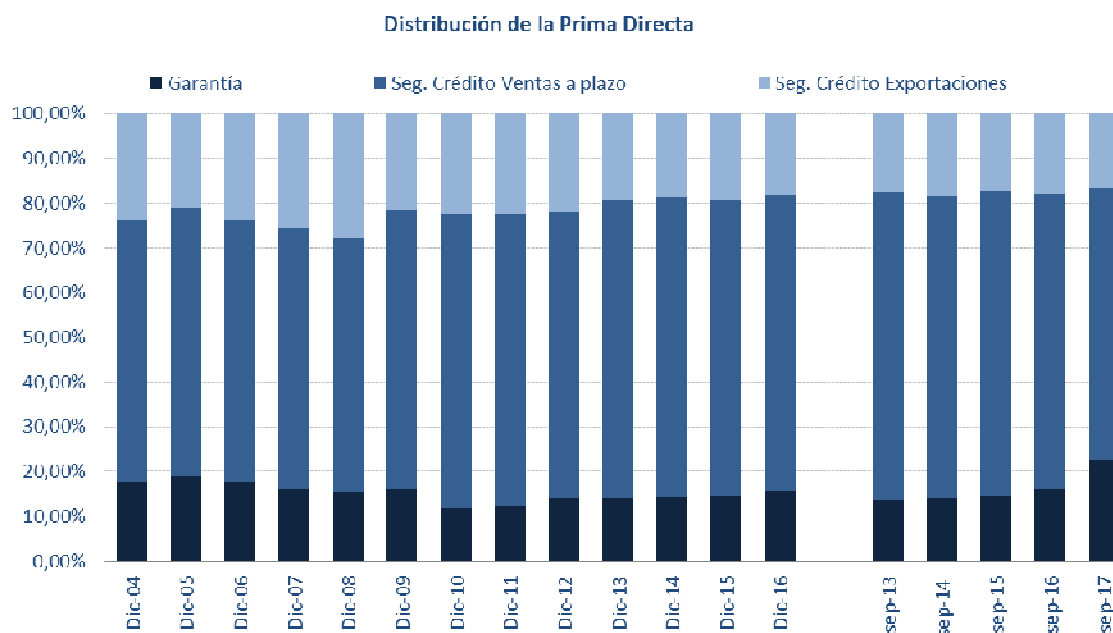
El ramo de garantías, que a septiembre de 2017 representa el 22,6% de la prima directa, alcanzó una participación de mercado de 15,1% (medida en términos de primaje directo). Cabe destacar que en este segmento pueden competir todas las compañías de seguros generales.

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

Con respecto a los seguros de créditos, la compañía muestra un sólido posicionamiento de mercado, representado el 37,26% de la prima directa en créditos a la exportación. (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 48,09% del primaje de mercado

La comercialización de sus productos se realiza preferentemente a través de corredores de seguros de diferentes envergaduras; no obstante, 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 2017 la compañía presentaba un *stock* asegurado vigente de US\$ 3.013⁹ millones. Respecto del monto asegurado directo informado en los cuadros técnicos del tercer trimestre de 2017, éste se concentraba en más de un 52,94% en coberturas por ventas a créditos. Del total de capitales asegurados, la compañía retiene el 22,35%.

En relación 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** (1056%). 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

⁹ Tipo de cambio usado: 636,85.

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 0,02% del patrimonio.

A septiembre de 2017, la empresa presentaba cerca de 30.507 pólizas vigentes en garantías y 673 en los productos de créditos.

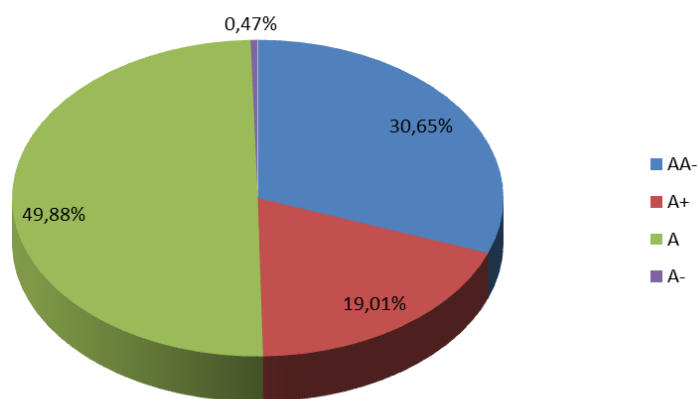
Reaseguros

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 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 doce reaseguradores, siendo el más importante (21,52%) Swiss Reinsurance.

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 2017.

Reaseguradores según Rating (sept 2017)

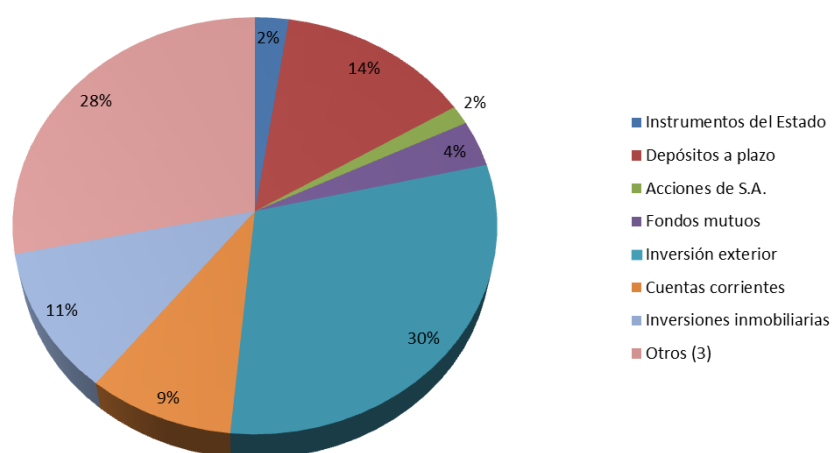


Inversiones

A septiembre de 2017, el porcentaje de inversiones sobre reservas técnicas alcanza un 117,1%, porcentaje que se reduce a 101,89% cuando se incluye el patrimonio de riesgo. Además, al sumar a las inversiones las cuentas por cobrar de seguros, dicho porcentaje aumenta hasta el 217%, cubriendo con holgura las reservas técnicas en ambos casos.

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-17



	RT	RT+PR
Instrumentos del Estado	2,8%	2,4%
Depósitos a plazo	16,3%	14,2%
Acciones de S.A.	1,7%	1,5%
Fondos mutuos	4,2%	3,6%
Inversión exterior	35,3%	30,7%
Cuentas corrientes	10,7%	9,3%
Inversiones inmobiliarias	12,9%	11,3%
Otros (3)	33,1%	28,8%
Total	117,1%	101,9%

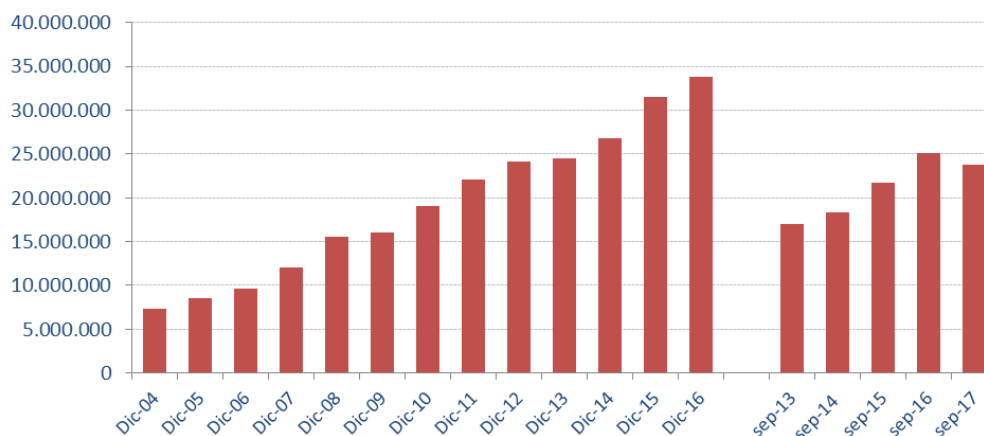
Análisis financiero

Evolución de la prima

La compañía ha presentado altas tasas de crecimiento de su prima directa aunque en el periodo comprendido entre septiembre de 2016 y 2017 presenta una disminución. En promedio, las tasas de crecimiento promedian un 10,15% para el período 2011 a 2016.

Con respecto a la Prima Retenida, esta también ha presentado un aumento en diciembre de 2016 de un 4,91%, pero presentan también una disminución si se analiza septiembre 2017 donde cayó en un 6,1% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Evolución Prima Directa (M\$)



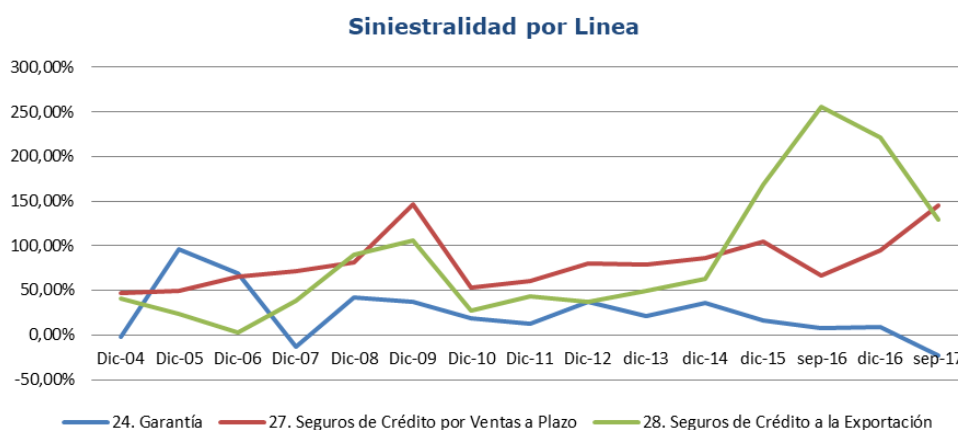
Rendimiento técnico¹⁰ y siniestralidad¹¹

Continental Crédito, en lo que respecta a seguros de créditos, presenta una siniestralidad bastante volátil lo cual no es de extrañar ya que dicha variabilidad es una característica inherente del negocio. Se puede observar, gráficamente, como la situación económica mundial, especialmente el deterioro en países latinoamericanos, afectó el resultado operacional de la compañía, provocando un aumento considerable en la siniestralidad en la rama de exportación, alcanzando en septiembre de 2016 un 256,28% y recuperado en parte al reducir este porcentaje a un 129,16% en la actualidad.

¹⁰ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.

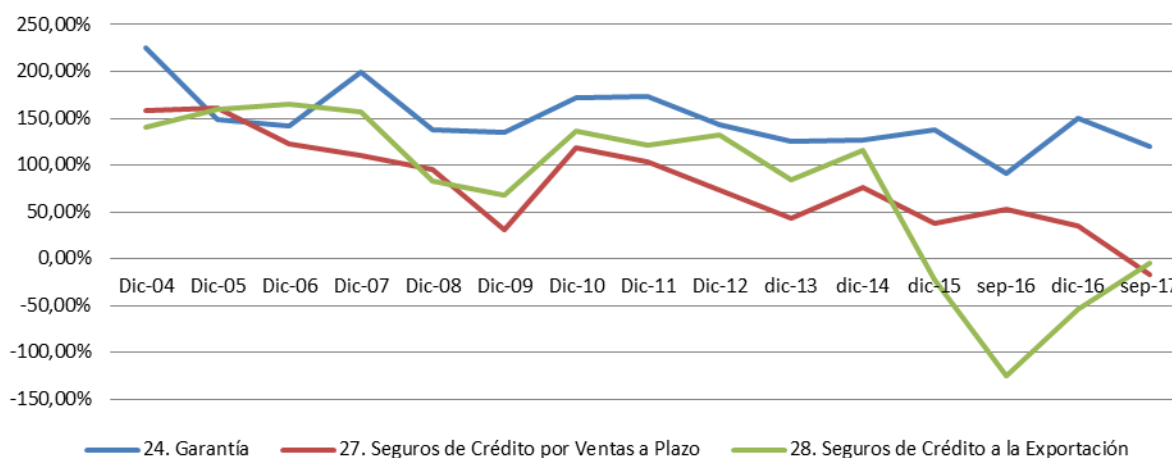
¹¹ El indicador de siniestralidad es calculado como costo de siniestro sobre prima retenida.

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 20,45% promedio hasta el año 2016. En septiembre de 2017 se aprecia un valor negativo debido a que la siniestralidad fue inferior a los recuperos obtenidos del periodo enero-septiembre de 2017.



Respecto al resultado técnico, y como se observa en el siguiente gráfico, en el último año se han 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, aunque se logra apreciar una recuperación para el periodo septiembre 2017. Así es como para la línea de seguro de crédito ventas a plazo el indicador fue de -16,86%, debido a una prima retenida inferior a los costos de siniestros; por su parte, para la línea de crédito a la exportación fue de -4,33% y para la rama de garantías de 120,60%.

Rendimiento Técnico



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 2017, teniendo una variación de solo el 1,8% en comparación al mismo periodo anterior.

Respecto al Margen de Contribución, este se ha mantenido similar al año anterior, encontrándose a septiembre de 2017 en un 4,45%, porcentaje bastante inferior a los logrados en periodos anteriores (año 2014), donde el margen era alrededor del 20% de la prima directa.

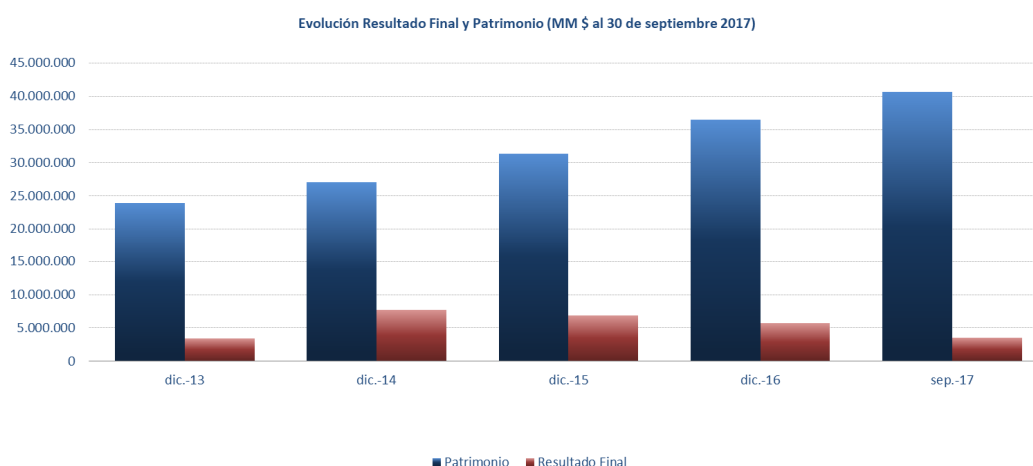
El Resultado Final, durante estos últimos dos años, ha disminuido desde un 28,5% durante el año 2014 a un 14,64% en septiembre de 2017. Dicha disminución, debe principalmente a los siniestros acontecidos durante los últimos periodos y que se han detallado anteriormente en este informe y en el informe correspondiente al periodo anterior.

Sin embargo, se destaca que a pesar de estas disminuciones en el margen que repercutan en el resultado final, la compañía ha mantenido sus resultados positivos.

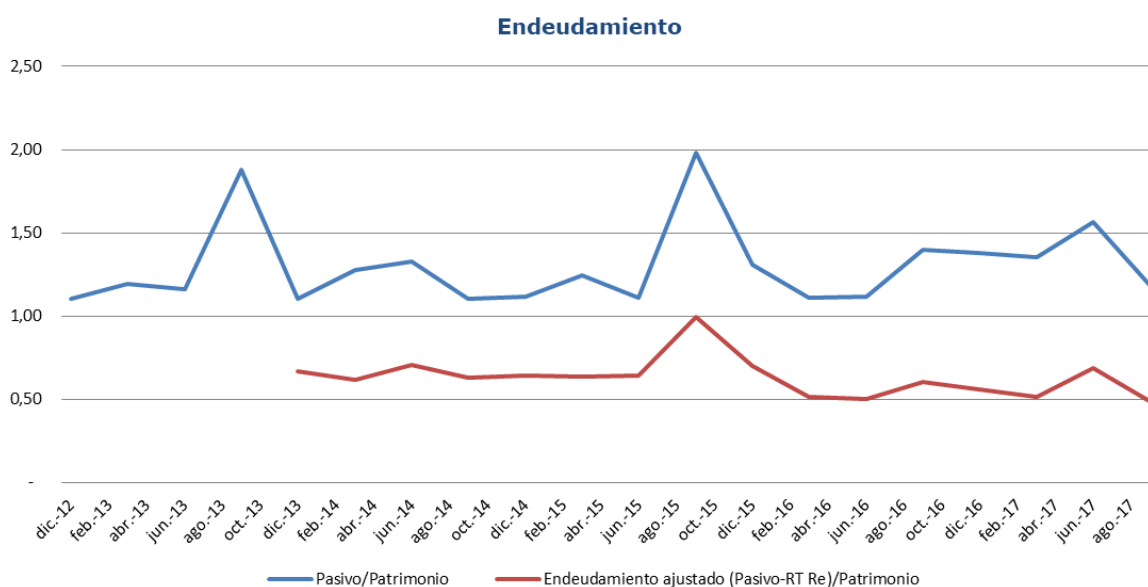
Indicadores Continental	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	sep-17
R. intermediación / Prima Directa	16%	-15%	-9%	-18,4%	-13,0%	-13,0%	-11,6%
Gastos Ad / Prima Directa	22%	20%	24%	23,8%	22,1%	21,94%	23,48%
Gastos Ad / Margen Contribución	99%	112%	162%	121,3%	243,5%	266,9%	527,2%
Margen Cont / Prima Directa	22%	18%	15%	19,6%	9,1%	8,2%	4,5%
Result. Final / Prima Directa	17%	17%	14%	28,5%	21,7%	16,7%	14,6%

Endeudamiento y posición patrimonial

Como se puede observar en el siguiente gráfico, el patrimonio de la compañía se ha ido fortaleciendo. Sin embargo, cabe destacar que la composición de dicho patrimonio, corresponde en un 91,89% a Utilidades Retenidas y solo el porcentaje restante a Capital.



Respecto al endeudamiento, a septiembre de 2017 se observa una disminución respecto al mismo periodo anterior, llegando a 1,19 veces; relacionado principalmente con el aumento del patrimonio en un 15,93% y una caída de los pasivos en 1,59%. Con respecto al patrimonio, la cuenta de resultados representa un 96,33% del aumento debido a que presento entre ambos periodos un crecimiento de un 16,82%.



"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."