



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña anual**

A n a l i s t a  
Hernán Jiménez A.  
Tel. (56) 22433 5200  
hernan.jimenez@humphreys.cl

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

**Diciembre 2018**

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	A- Estable <sup>1</sup>
Estados Financieros Base	30 septiembre 2018

Balance General Consolidado						
Cifras en M\$	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	sept-18
Inversiones <sup>2</sup>	2.730.924	3.307.160	3.660.710	4.253.304	5.404.780	9.165.889
Cuentas por cobrar de seguros	0	117.737	1.269.767	4.953.893	8.705.867	9.802.407
Participación Reaseguro en Reservas Técnicas	0	156.235	3.645.630	12.520.023	18.600.691	22.883.811
Otros Activos	603.770	986.957	1.438.297	1.740.552	1.863.459	2.295.040
<b>Total activo</b>	<b>3.334.694</b>	<b>4.568.089</b>	<b>10.014.404</b>	<b>23.467.772</b>	<b>34.574.797</b>	<b>44.147.147</b>
Reservas técnicas	96.653	231.620	4.320.137	13.516.409	20.626.841	25.328.815
Deudas por operaciones de seguro	66	172.551	1.765.065	5.197.943	8.519.995	11.497.023
Otros Pasivos	10.354	897.793	1.486.413	1.511.526	2.074.072	2.217.994
<b>Total Patrimonio</b>	<b>3.227.621</b>	<b>3.266.125</b>	<b>2.442.789</b>	<b>3.241.894</b>	<b>3.353.889</b>	<b>5.103.315</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>107.073</b>	<b>1.301.964</b>	<b>7.571.615</b>	<b>20.225.878</b>	<b>31.220.908</b>	<b>39.043.832</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>3.334.694</b>	<b>4.568.089</b>	<b>10.014.404</b>	<b>23.467.772</b>	<b>34.574.797</b>	<b>44.147.147</b>

Estado de resultados						
Cifras en M\$	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	sept-18
Prima directa	53.042	210.958	3.763.146	10.551.153	23.438.141	21.085.968
Prima Cedida	0	195.281	3.590.456	9.946.147	19.721.697	17.960.654
Prima Retenida	53.042	15.677	172.690	605.006	3.716.444	3.125.314
Costo de Siniestros	2.437	63.287	109.164	41.473	1.078.211	677.461
Siniestros Directos	2.437	63.287	2.072.616	4.229.751	4.252.752	4.646.217
Resultado de intermediación	1.430	2.278	-64.515	-377.740	375.068	-159.765
<b>Margen de Contribución</b>	<b>44.630</b>	<b>-108.461</b>	<b>-645.369</b>	<b>360.724</b>	<b>960.906</b>	<b>1.495.391</b>
Costos de administración	47.305	295.386	573.593	957.601	1.192.560	820.530
Resultado de Inversiones	90.798	43.058	90.231	141.964	85.010	55.865
<b>Total del Resultado Integral</b>	<b>111.679</b>	<b>-189.807</b>	<b>-823.336</b>	<b>-250.895</b>	<b>111.995</b>	<b>557.786</b>

<sup>1</sup> Tendencia anterior: Favorable.

<sup>2</sup> Incluye inversiones inmobiliarias e inversiones financieras.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Compañía de Seguros Generales Continental S.A. (Continental)** es una compañía que se inserta en el mercado de seguros generales. Según los últimos estados financieros disponibles, la entidad presenta un patrimonio de \$ 5.103 millones. No obstante que la compañía tiene diez años de existencia, los nuevos accionistas—que tomaron el control en abril de 2014—reformularon totalmente su modelo de negocio. Es por esto que para efectos de la clasificación de esta entidad, la historia relevante comienza en esta última fecha.

Las operaciones de **Continental** se originan en los ramos de Incendio y Adicionales, Responsabilidad Civil (excluido vehículos), Casco, Ingeniería, Transporte y Otros. Durante el año 2017, la prima anual de la compañía alcanzó los US\$ 38,1 millones. A septiembre de 2018, la prima acumulada de la aseguradora ascendía a aproximadamente US\$ 31,9 millones, observándose, a la misma fecha, un nivel de reservas por US\$ 38,4 millones, participación del reaseguro en la reserva técnica por US\$ 34,7 millones y un patrimonio por US\$ 7,7 millones.

La clasificación de riesgo en “*Categoría A-*” asignada a los contratos de seguros emitidos por **Continental** se fundamenta en la estrategia de negocios de la compañía, la experiencia de los controladores y de los ejecutivos en la industria aseguradora y, por otra parte, la calidad de los reaseguros para los pólizas comercializadas, en particular, tomando en consideración los altos niveles de cesión de prima a estas compañías (todos los reaseguradores se encuentran clasificados en “*Categoría A-*” hacia arriba en la escala global). En opinión de **Humphreys**, desde una perspectiva de riesgo, la baja retención de **Continental** es compatible con su actual volumen de operaciones.

No obstante que en el ejercicio anual de 2017 y a septiembre de 2018 la compañía presenta ganancias, durante los años anteriores se registraron pérdidas que fueron presupuestadas inicialmente y que, a juicio de **Humphreys**, son compatibles con el modelo de negocio que se está desarrollando, el cual se ha ido consolidado en el tiempo. La clasificadora espera que la aseguradora continúe incrementando su escala de operaciones y mantenga resultados positivos persistentes en el tiempo.

Complementariamente, la clasificación se ve favorecida por las inversiones financieras que gestiona la compañía, que poseen un alto nivel de solvencia y una elevada liquidez, compuestas principalmente por depósitos a plazo, instrumentos del estado y saldos en cuentas corrientes (adicionalmente posee inversiones inmobiliarias).

Por el contrario, la categoría de riesgo se ve restringida debido a que la entidad debe de consolidar el nivel de operaciones que responde a la reformulación del modelo de negocio y, por ende, presenta un historial que con utilidades persistentes en el mediano plazo. Es de esperarse que el nivel de prima aumente en la compañía para los próximos períodos, según lo establecido en los planes de negocio. También existe concentración en la prima directa de la compañía en la rama de "Incendios y Adicionales", la que representa cerca del 40% del total de la prima directa a septiembre de 2018. Una mayor desconcentración de la prima y del margen favorecería la clasificación de riesgo.

**Continental** está inserto en el mercado de seguros generales y su foco es la venta de pólizas de "ingeniería", "casco", "responsabilidad civil", "incendio y adicionales", "accidentes personales" y "transporte".

Su perspectiva de clasificación es "*Estable*" debido a que, a pesar de que se vaya desarrollando el plan de negocio, los indicadores de endeudamiento se han situado por sobre lo esperado por la clasificadora para el nivel de participación de la compañía. Sin perjuicio de ello, la clasificadora estará atenta a cualquier cambio, directo o indirecto, que experimente la entidad y evaluará sus efectos sobre la categoría de riesgo asignada.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Estrategia de negocios de la compañía.

#### Fortalezas complementarias

- Experiencia de los controladores y ejecutivos.
- Calidad de los reaseguradores en las pólizas.

#### Fortalezas de apoyo

- Inversiones financieras de alto nivel de solvencia y liquidez.

#### Riesgos considerados

- Baja escala de operaciones, que afecta a las economías de escala.
- Resultados negativos a la fecha.
- Concentración de la prima directa en rama de pólizas de "Incendio y adicionales".

## Definición de categoría de riesgo

### Categoría A

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a 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 a septiembre de 2018, la compañía tuvo una prima directa de \$ 21.086 millones, creciendo un 51,8% con respecto a septiembre de 2017, y una prima retenida de \$ 3.125 millones. Esto implica un retención de 14,8%. La prima directa se distribuyó principalmente en los ramos “Incendio y adicionales” con un 40%, “Responsabilidad Civil” con un 16%, “Otros” con un 16%, “Transporte” con un 15% y “Casco” con un 13%.

Considerando los costos y gastos de la compañía, entre ellos el de siniestros—que registró \$ 677 millones—el periodo terminó con un margen de contribución positivo de \$ 1.495 millones. Por ramos, el margen de contribución se distribuyó en 31%, 8%, 30%, 31% y 1% para “Incendio y adicionales”, “Casco”, “Transporte”, “Responsabilidad Civil” y “Otros” respectivamente.

Los gastos de administración, a septiembre de 2018, alcanzaron los \$ 821 millones (\$ 783 millones a septiembre de 2017), lo que correspondió el 3,9% de la prima directa. En definitiva, la aseguradora reportó un resultado final por \$ 558 millones.

Por otra parte, las Reservas Técnicas de la aseguradora alcanzaron los \$ 25.329 millones, mayor al nivel por \$ 17.138 millones exhibido a septiembre de 2017 (\$ 2.445 millones netos de participación de reaseguradores) . A su vez, los activos se ubicaron en \$ 44.147 millones. A la misma fecha, septiembre de 2018, el patrimonio de la sociedad aseguradora fue de \$ 5.103 millones.

## Antecedentes generales

### Propiedad

**Continental** fue constituida el año 2008 bajo el nombre de FAF. En sus inicios fue una filial de una aseguradora extranjera y, posteriormente, inversionistas locales tomaron el control de la propiedad (en ese entonces los mismos dueños de Aseguradora Magallanes), modificándose el nombre a Tercer Milenio. El 10 de marzo de 2014, la Comisión para el Mercado Financiero aprobó un nuevo cambio de controlador, autorizando a Credere SpA a adquirir el 100% de las acciones, menos una acción; este hecho conllevó a sustituir el antiguo nombre de la compañía por el de Continental. Cabe señalar, que los accionistas de la sociedad presentan más de 25 años de presencia en el mercado asegurador chileno.

Si bien la sociedad tiene aproximadamente ocho años de presencia en el mercado, debido a los cambios señalados, su actual modelo de negocio se remonta a la fecha de incorporación de los actuales accionistas y se enfoca en las líneas de ingeniería (excluyendo grandes riesgos), transporte, responsabilidad civil, accidentes personales y *property*.

La *Ilustración 1* presenta el organigrama de la compañía mientras que en la *Tabla 1* se enlistan sus directores.

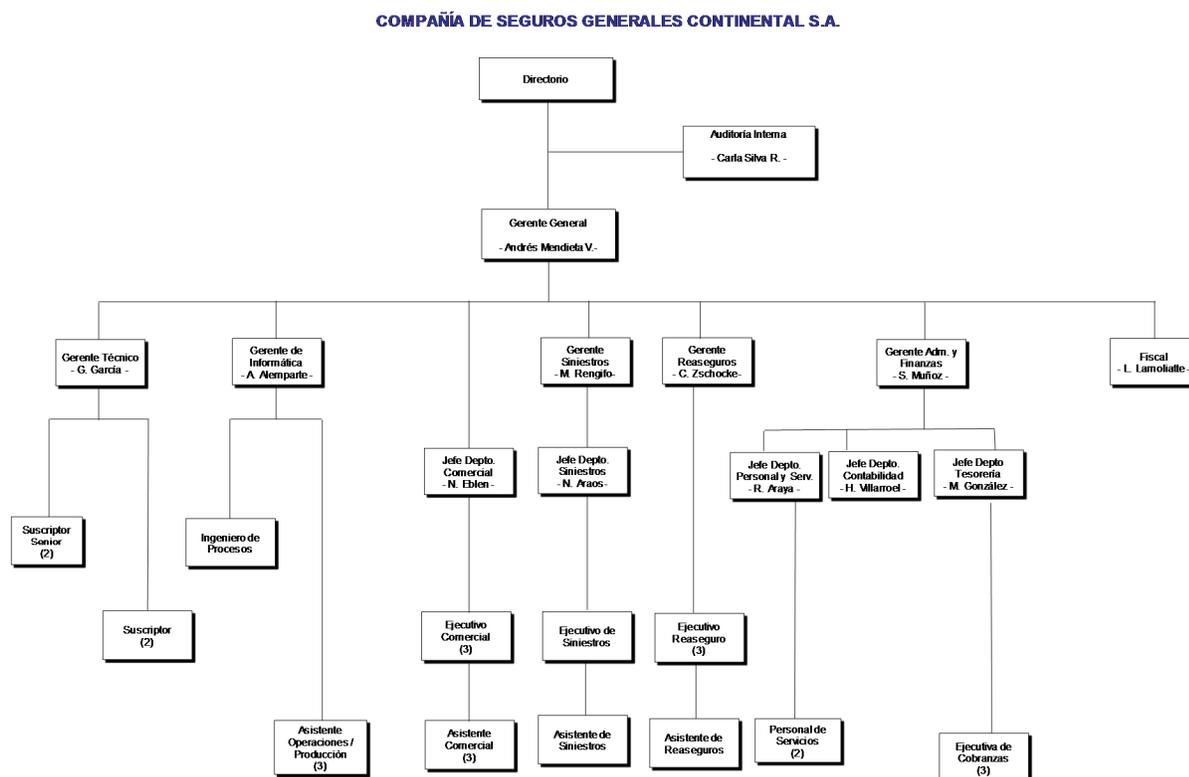


Ilustración 1: Organigrama de la compañía (Fuente: Continental)

Tabla 1: Directores de la compañía

Nombre	Cargo
Vicente De La Fuente Montane	Presidente
Alfredo Gaston Stohwing Leishner	Director
Enrique Alfredo Araos Marfil	Director
Hugo Serra Calderon	Director
Juan Closa Cañellas	Director

La aseguradora está relacionada con la Compañía de Seguros Crédito Continental S.A. Esta última 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 negocios y en la venta de seguros de fidelidad. A septiembre de 2018, la aseguradora de créditos contabilizó \$ 24.565 millones en prima directa, \$ 44.135 millones en patrimonio y \$ 34.928 millones en reservas técnicas.

## Cartera de productos

En su estrategia inicial, la empresa se planteó participar en los ramos de "Ingeniería", "Responsabilidad Civil", "Accidentes Personales" y "Transportes", sin descartar "Incendio y Adicionales". A septiembre de 2018, el primaje directo de la compañía se encuentra, principalmente, concentrado en el ramo de "Incendios y adicionales", "Responsabilidad, Civil", "Transporte", "Casco" e "Ingeniería" (dentro de otros).

La *Ilustración 2* muestra la distribución de la cartera de productos—en términos de prima directa—existente al cierre de septiembre de 2018.

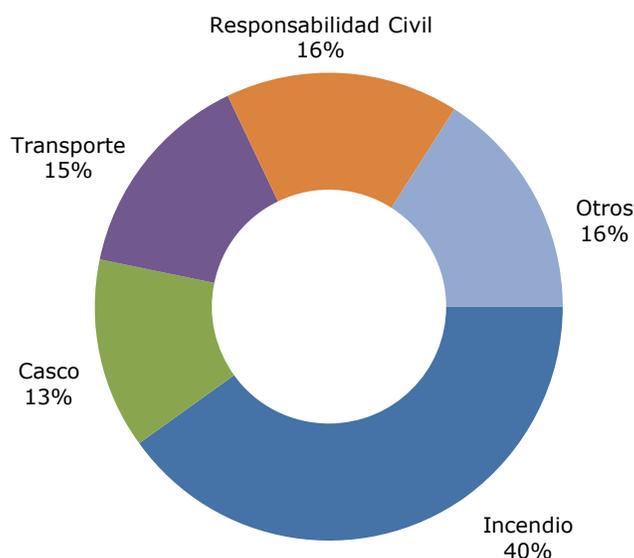


Ilustración 2: Distribución de la prima directa a septiembre 2018

Dentro del aporte al margen de contribución, la mayor participación la proporciona el ramo "Responsabilidad Civil", con un 31%, no obstante, que su participación en la prima directa es del 16%. El segundo ramo que más contribuye al margen de contribución es "Incendio y adicionales", también con una participación del 31%, pero con una importancia relativa de un 40% en la prima directa. Por su parte, el ramo "Transporte" participa del 30% y del 15% en el margen y en la prima directa, respectivamente. La participación del margen de contribución se muestra en la *Ilustración 3*.

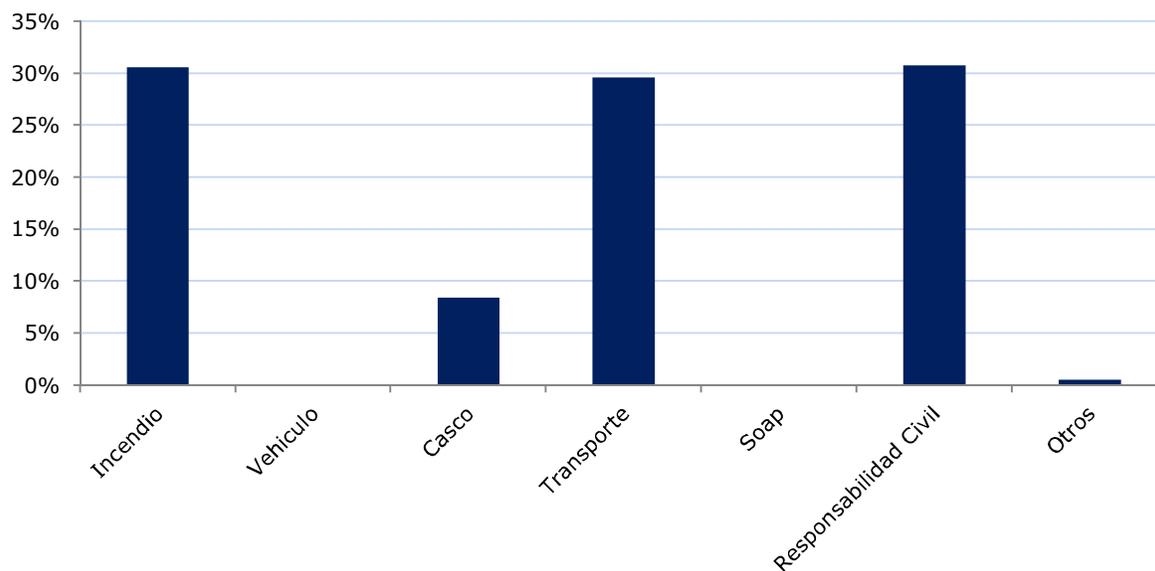


Ilustración 3: Aporte al margen de contribución a septiembre de 2018

En cuanto a las ventas globales, se observa un crecimiento continuo de la prima directa, tal como se muestra en la *Ilustración 4*.

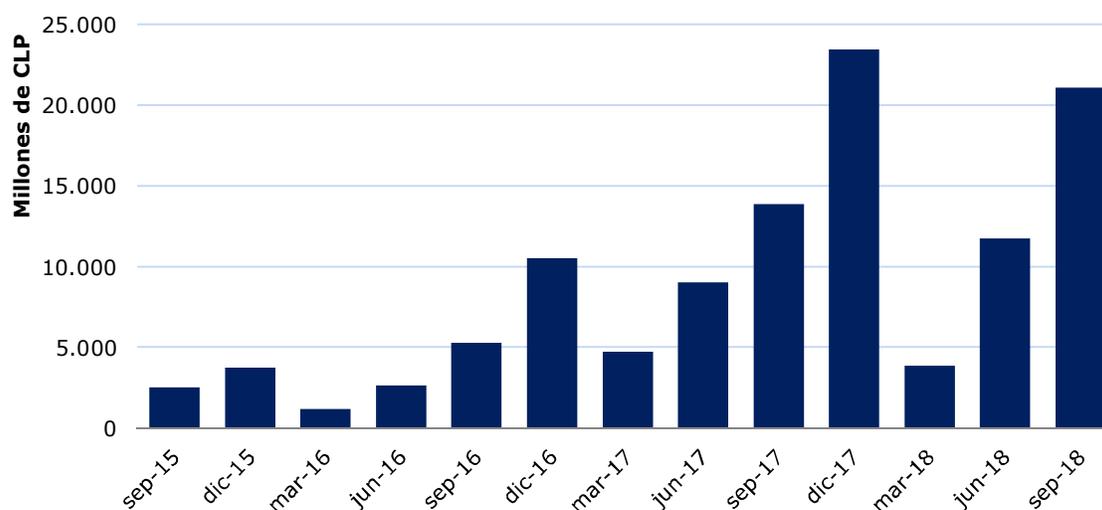


Ilustración 4: Evolución trimestral de la prima directa

## Capitales asegurados

La exposición de la compañía a septiembre de 2018, en término de capitales asegurados, se concentra en el ramo de Accidentes Personales. A nivel agregado, presenta montos asegurados directos por \$ 36.610 millones y de \$ 5.974 millones en términos retenidos. El rubro de Accidentes Personales totaliza un monto

asegurado directo por \$ 22.610 millones, lo cual explica el 62% del total del monto asegurado directo y un 76% del retenido. Cabe agregar, que junto con la cesión de riesgo, la compañía cuenta con reaseguros de pérdida adicionales.

A septiembre de 2018, exhibía 14.426 ítems vigentes. Por otra parte, el volumen de pólizas vigentes a la misma fecha ascendía a 4.265 unidades.

## Reaseguros

La cesión de los riesgos de la compañía se realiza con 17 reaseguradores con clasificación de riesgo en escala global sobre "Categoría A-"; el reasegurador con mayor participación sobre el monto reasegurado equivale al 33% del total mientras que el resto, en forma individual, representan menos de un 10%. Entre los corredores de reaseguros que realizan la intermediación de los contratos de reaseguros de la compañía sólo se mantiene relación con Aon Benfield, independientemente de las relaciones con otros corredores de reaseguros para realizar las operaciones de *fronting* o facultativos.

La política de **Continental** es colocar sus reaseguros con reaseguradores de elevado prestigio internacional y sólida capacidad de pago, lo cual queda de manifiesto al observar la clasificación de riesgo de estas entidades.

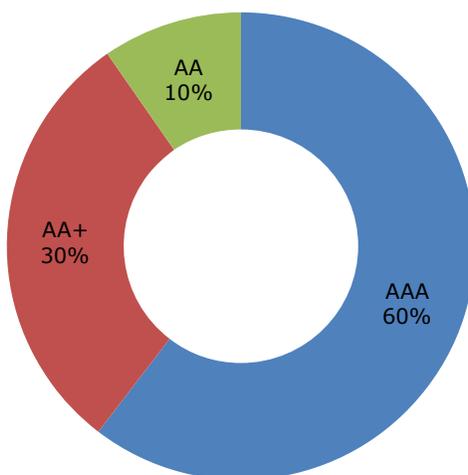


Ilustración 5: Clasificación de reaseguradoras con rating equivalente nacional a septiembre 2018

En la *Ilustración 5* se presenta la distribución de los reaseguradores asociado a los contratos de reaseguros (sin incluir los contratos de *fronting* y facultativos) sobre la base de la clasificación de riesgo en equivalencia

en escala local (conversión **Humphreys**) y según nivel de cesión al 30 de septiembre de 2018. (60% reasegurados con clasificación AAA en equivalencia a escala local).

## Inversiones

**Continental**, en relación con la industria de seguros generales, registra una aceptable cobertura de sus reservas técnicas y patrimonio de riesgo. A septiembre de 2018, el porcentaje de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo sobre la obligación de invertir las reservas técnicas alcanza un 138%, porcentaje que se reduce a 111% cuando se incluye el patrimonio de riesgo.

En la *Ilustración 6* se presenta un gráfico con la distribución de los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo, y en la *Ilustración 7* se presenta la evolución de la cobertura de las Reservas Técnicas netas de la participación de los reaseguradores en éstas.

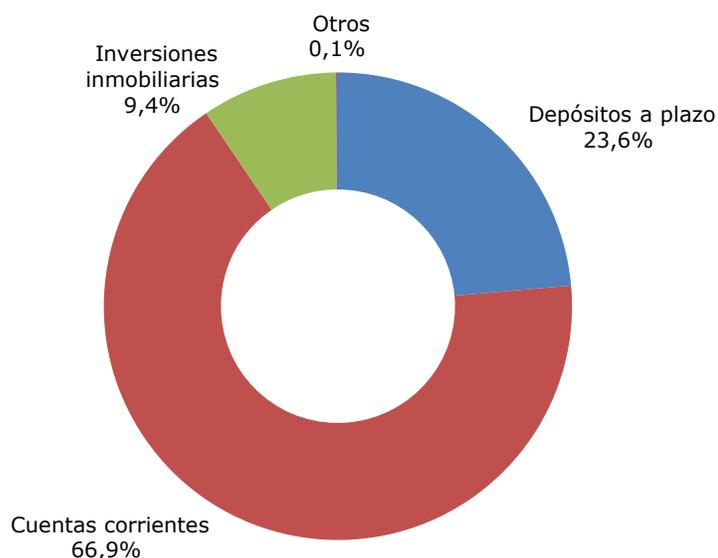


Ilustración 6: Inversiones representativas a septiembre de 2018

## Generación de caja

En la *Tabla 2* se puede observar el desarrollo del flujo efectivo de la aseguradora desde diciembre 2014 a septiembre 2018. El flujo de la actividad de la operación ha sido positivo en lo que va de 2018, registrando \$ 3.566 millones frente a los \$ 1.499 millones al cierre de 2017.

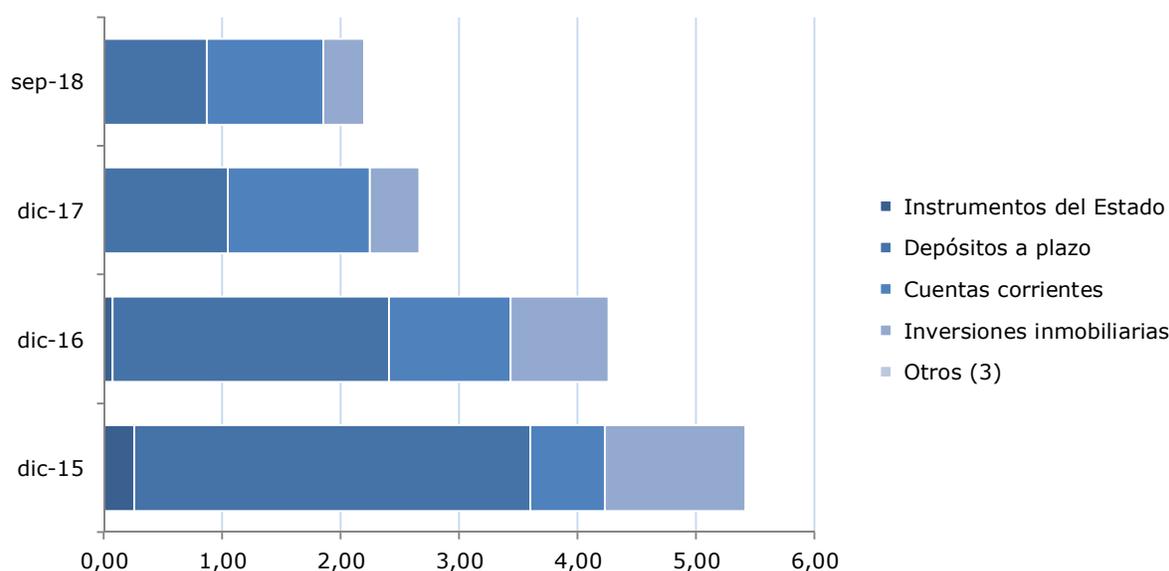


Ilustración 7: Cobertura de Reservas Técnicas netas

Tabla 2: Resumen de Estado de Flujo Efectivo

M\$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	sept-18
Total ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	3.053.009	4.295.731	11.280.713	29.587.754	34.393.825
Total egresos de efectivo de la actividad aseguradora	5.038.796	4.114.964	11.362.643	28.089.046	30.827.660
<b>TOTAL FLUJO DE EFECTIVO NETO DE ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN</b>	<b>-1.985.787</b>	<b>180.767</b>	<b>-81.930</b>	<b>1.498.708</b>	<b>3.566.165</b>
Total ingresos de efectivo de las actividades de inversión	0	0	0	7.000	1.330
Total egresos de efectivo de las actividades de inversión	0	838.306	8.843	20.411	12.857
<b>TOTAL FLUJO DE EFECTIVO NETO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>	<b>0</b>	<b>-838.306</b>	<b>-8.843</b>	<b>-13.411</b>	<b>-11.527</b>
Total ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	0	1.136.955	2.450.000	0	0
Total egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	0	147.749	1.745.390	51.792	25.596
<b>TOTAL FLUJO DE EFECTIVO NETO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>0</b>	<b>989.206</b>	<b>704.610</b>	<b>-51.792</b>	<b>-25.596</b>
<b>TOTAL AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES</b>	<b>-1.985.643</b>	<b>324.818</b>	<b>600.388</b>	<b>1.403.782</b>	<b>3.704.104</b>
<b>EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL INICIO DEL PERIODO</b>	<b>2.084.640</b>	<b>98.997</b>	<b>423.815</b>	<b>1.024.203</b>	<b>2.427.985</b>
<b>EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE AL FINAL DEL PERIODO</b>	<b>98.997</b>	<b>423.815</b>	<b>1.024.203</b>	<b>2.427.985</b>	<b>6.132.089</b>

## Análisis financiero

### Evolución de la prima

Tal como se puede apreciar en la *Ilustración 4*, a septiembre de 2018 la prima directa de la compañía logró crecer significativamente frente al mismo trimestre del año anterior; registrando \$ 21.086 millones y aumentando en un 51,8% frente a septiembre de 2017..

Las primas se concentran principalmente en los ramos de Incendio, Responsabilidad Civil y Otros con un 40%, 16% y 16% respectivamente, tal como se puede apreciar en la *Ilustración 8*.

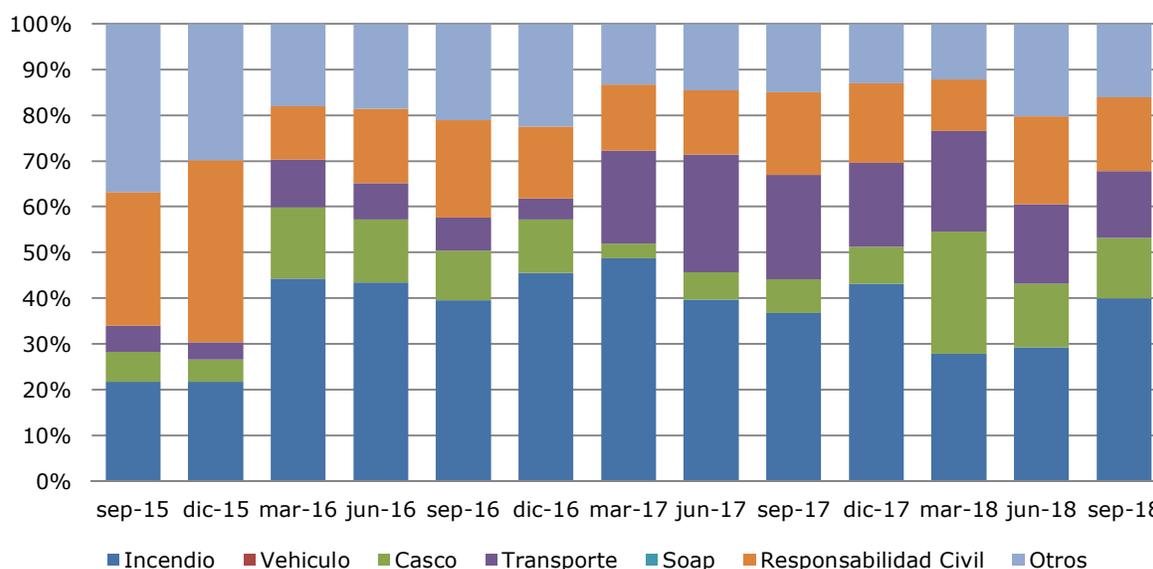


Ilustración 8: Distribución de la prima directa

### Rendimiento técnico y siniestralidad

El rendimiento técnico de **Continental** se ha incrementado con respecto al que registraba durante el 2017, año en que se ubicaba por debajo de lo registrado por el mercado de seguros generales. A septiembre de 2018 el indicador, medido sobre prima retenida, registró un 47,9% mientras que a igual trimestre del año anterior alcanzó el 14,5%. En cuanto a la siniestralidad, **Continental** ha logrado mantenerse levemente por debajo de lo registrado por el mercado, cerrando septiembre de 2018 con un 21,7% frente a su prima retenida, tal como se aprecia en la *Ilustración 9* mientras que la *Ilustración 10* muestra el comportamiento que ha tenido el rendimiento técnico.

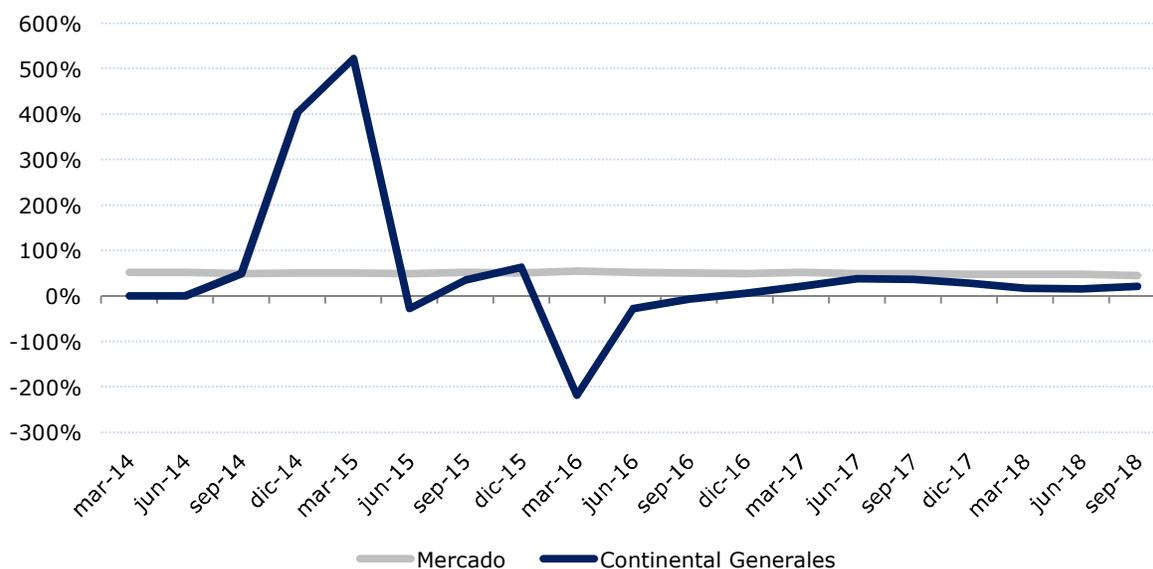


Ilustración 9: Evolución de la siniestralidad

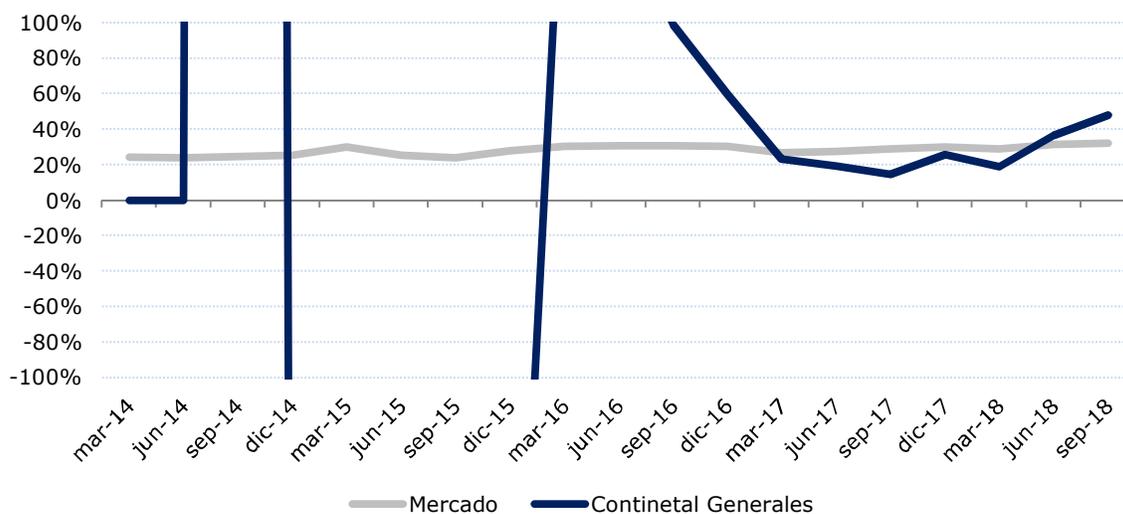


Ilustración 10: Evolución del rendimiento técnico

## Margen y gasto de administración y ventas (GAV)

**Continental** presenta un nivel de gasto equivalente al 6% promedio en relación a su prima directa en los últimos dos años móviles, situándose por debajo del mercado, que se encuentra cercano al 20%. Sin embargo, al medirlo con respecto al margen de contribución, el gasto de administración promedia 1,59 veces el margen en el mismo periodo, situándose sobre el mercado. Sin embargo, al tercer trimestre se tiene un ratio de un 55%, más favorable que el mercado. La evolución de ambos indicadores se puede apreciar en la *Ilustración 11* e *Ilustración 12* respectivamente.

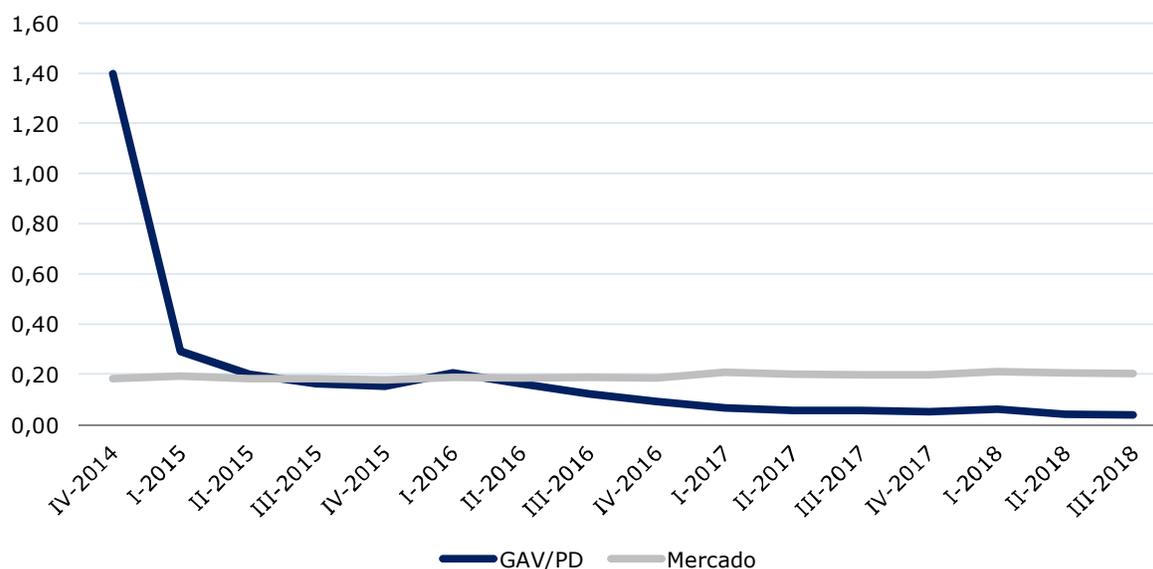


Ilustración 11: Gasto de administración sobre prima directa

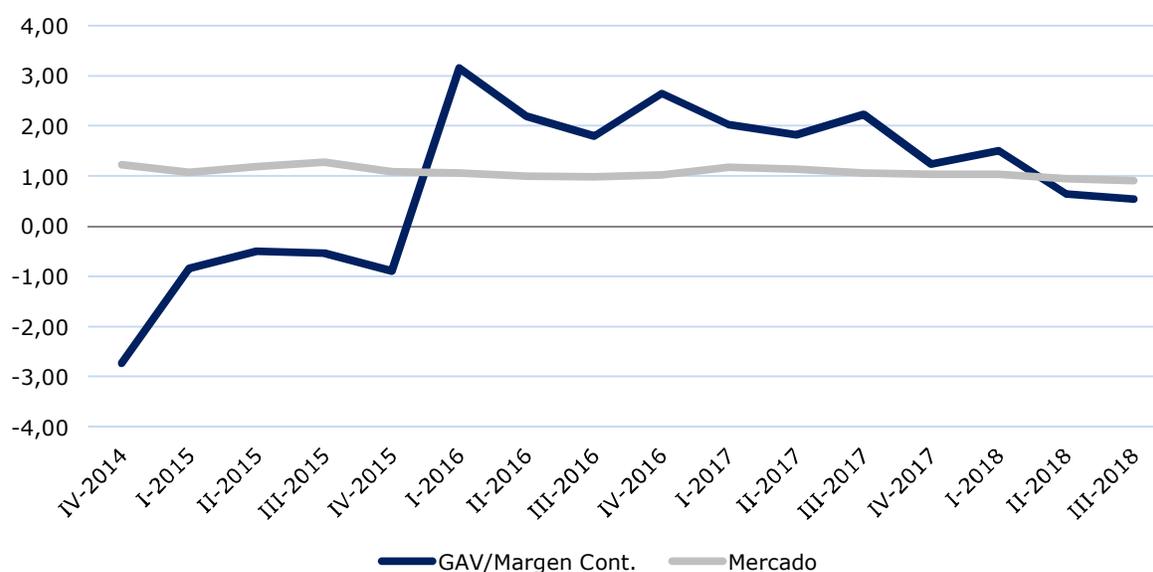


Ilustración 12: Gasto de administración sobre margen de contribución

## Endeudamiento y posición patrimonial

Durante el 2017 la empresa registró utilidades por \$ 112 millones, mejorando su posición frente a los resultados en años anteriores, con ganancias por \$ 558 millones a septiembre de 2018. Se espera que la firma llegue a nivel de madurez en los próximos años y que no tenga que realizar nuevas inyecciones de capital para poder sustentar la operación. La *Ilustración 13* presenta la evolución de la posición patrimonial de **Continental** y sus resultados en cada periodo.

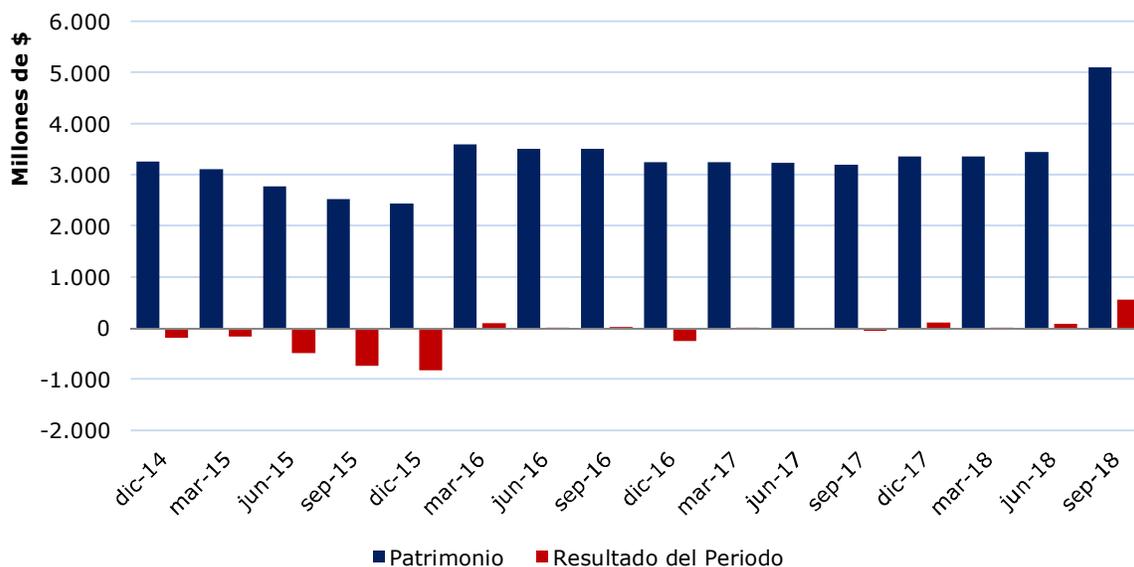


Ilustración 13: Resultado y patrimonio

Desde la puesta en marcha del nuevo plan de negocio, el nivel de deuda de **Continental** aumentó; es así como el pasivo exigible—ajustado por la participación del reaseguro en la reserva técnica—sobre el patrimonio de la compañía se encuentra desde diciembre de 2017 sobre los niveles promedio de la industria. Este indicador asciende a 3,2 veces a septiembre de 2018, mientras que para el mercado alcanza niveles de 2,5 veces.

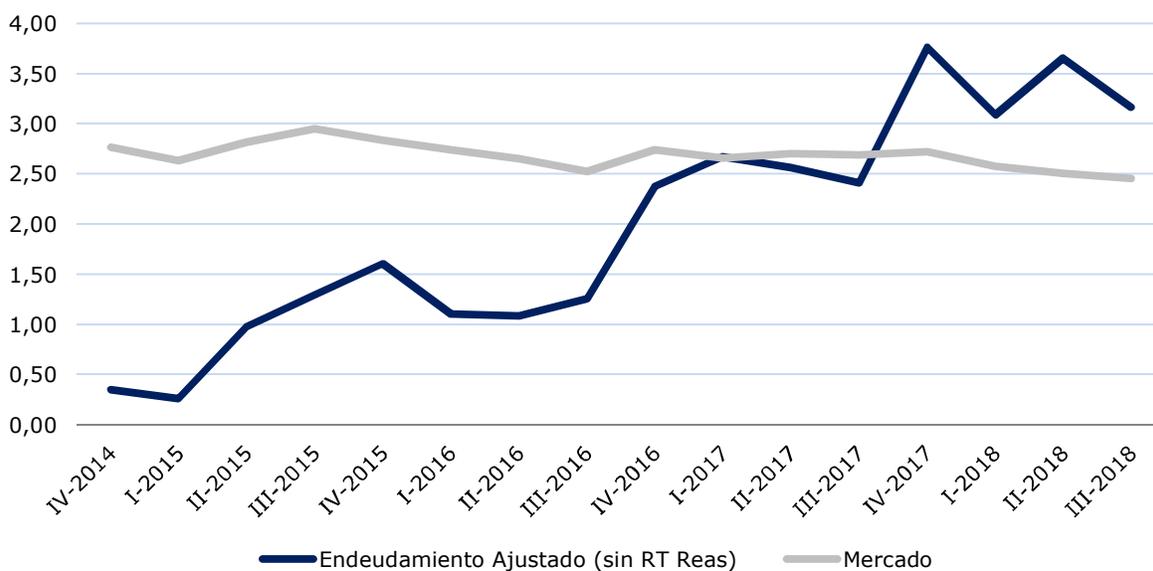


Ilustración 14: Endeudamiento ajustado por participación de reaseguradores

*"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."*