



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

Analistas

Luis Felipe Illanes Z.

Felipe Guerra T.

Tel. (56) 22433 5200

luisfelipe.illanes@humphreys.cl

felipe.guerra@humphreys.cl

Compañía de Seguros Generales Continental S.A.

Diciembre 2017

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- Favorable
Estados Financieros Base	Septiembre de 2017

Estado de situación financiera IFRS					
Cifras en M\$	Dic-13* (Tercer milenio)	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Sep-17
Inversiones ¹	2.730.924	3.307.160	3.660.710	4.253.304	5.378.888
Cuentas por cobrar asegurados	0	80.008	973.533	4.953.893	3.683.083
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	0	37.729	296.234	12.520.023	15.390.501
Otros Activos	603.770	986.957	1.438.297	1.740.552	122.897
Total activo	3.334.694	4.568.089	10.014.404	23.467.772	26.297.537
Reservas técnicas	96.653	231.620	4.320.137	13.516.409	17.137.689
Deudas por operaciones de reaseguro	0	0	0	5.197.943	4.573.097
Otros Pasivos	10.354	897.793	1.486.413	1.511.526	1.393.273
Total Patrimonio	3.227.621	3.266.125	2.442.789	3.241.894	3.193.478
Total pasivo	107.073	1.301.964	7.571.615	20.225.878	23.104.059
Total Pasivos y Patrimonio	3.334.694	4.568.089	10.014.404	23.467.772	26.297.537

Estado de resultado IFRS					
Cifras en M\$	Dic-13* (Tercer milenio)	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Sep-17
Prima Directa	53.042	210.958	3.763.146	10.551.153	13.889.447
Prima Cedida	0	195.281	3.590.456	9.946.147	11.467.633
Prima Retenida	53.042	15.677	172.690	605.006	2.421.814
Costo de Siniestros	2.437	63.287	109.164	41.473	885.286
Siniestros Directos	2.437	63.287	2.072.616	4.229.751	2.542.979
R. Intermediación	1.430	2.278	-64.515	-377.740	257.907
Margen de Contribución	44.630	-108.461	-645.369	360.724	350.021
Costo de Administración	47.305	295.386	573.593	957.601	782.610
Resultado de Inversiones	90.798	43.058	90.231	141.964	77.312
Total Resultado del Período	111.679	-189.807	-823.336	-250.895	-48.416

¹ Incluye inversiones inmobiliarias e inversiones financieras.

Opinión

Fundamento 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 \$ 3.193 millones. No obstante que la compañía tiene nueve 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 Generales se originan en los ramos de Incendio y Adicionales, Responsabilidad Civil (excluido vehículos), Casco, Ingeniería, Transporte y Otros. Durante el año 2016, el primaje anual de la compañía alcanzó los US\$ 15,7 millones. A septiembre de 2017, el primaje acumulado de la aseguradora ascendía a aproximadamente US\$ 21,8 millones, observándose, a la misma fecha, un nivel de reservas por US\$ 26,9 millones, participación del reaseguro en la reserva técnica por US\$ 24,1 millones y un patrimonio por US\$ 5,0 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 internacional). 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 a septiembre de 2017 la compañía presenta pérdidas, éstas son reducidas tendiéndose a alinear con lo presupuestado inicialmente por la compañía, ello dentro de las desviaciones susceptibles de esperar en un modelo de negocio que aún no se ha consolidado. La clasificadora espera que en el corto plazo la aseguradora alcance una escala de operaciones que facilite la obtención de resultados positivos y estables en el tiempo.

Complementariamente, la clasificación se ve favorecida por sus inversiones financieras, 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 mantiene un bajo nivel de operaciones que se debe a la reformulación del modelo de negocio y, por ende, presenta un reducido historial pasado que permita inferir el comportamiento futuro del negocio. Es de esperarse que el nivel de primaje 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 37% del total de la prima directa a septiembre de 2017.

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 “*Favorable*” por cuanto se estima que de cumplirse con el plan de negocio, la compañía irá incrementando sus márgenes operacionales y, en consecuencia, se irá haciendo menos sensible a eventuales incrementos en los niveles de siniestralidad (mayor capacidad para absorber los gastos de operación).

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 ramo 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 diciembre de 2016, la compañía tuvo una prima directa de \$ 10.551 millones (1,8 veces más que en diciembre de 2015) y una prima retenida de \$ 605 millones. Esto implica una retención de 5,7%. El primaje se distribuyó principalmente en los ramos de “Casco”, “responsabilidad civil”, “incendio y adicionales”, “ingeniería” y “otros” en 12%, 16%, 46%, 6% y 17%, respectivamente.

Considerando los costos y gastos operativos de la compañía, entre ellos el de siniestros —que ascendió a \$ 41 millones- el período terminó con un margen de contribución positivo de \$ 361 millones. Por ramos individuales, el margen de contribución se distribuyó en 38%, 72%, -43%, 16% entre “responsabilidad civil”, “incendio y adicionales”, “ingeniería” y “otros”, respectivamente.

Los gastos de administración, a diciembre de 2016, alcanzaron los 958 millones (\$ 574 millones a diciembre de 2015), lo que correspondió el 9,1% de la prima directa. En definitiva, la aseguradora reportó un resultado final negativo por \$251 millones.

Por otra parte, las Reservas Técnicas de la aseguradora alcanzaron los \$ 13.516 millones, mayor al nivel por \$ 4.320 millones exhibido a diciembre de 2015. A su vez, los activos se ubicaron en \$23.468 millones. A la misma fecha, diciembre de 2016, el patrimonio de la sociedad aseguradora fue de \$3.242 millones.

Según los estados financieros a septiembre de 2017 la compañía tuvo una prima directa de \$ 13.889 millones (cerca de un 32% más que en diciembre de 2016) y una prima retenida de \$ 2.422 millones. Esto implica una retención de 17,4%. El primaje se distribuyó, principalmente, en los ramos de “incendio y adicionales”, “transporte”, “responsabilidad civil”, “ingeniería” y “casco” en 36,8%, 22,7%, 18,2%, 9,0% y 7,4%, respectivamente.

Considerando los costos y gastos operativos de la compañía, entre ellos el de siniestros —que ascendió a \$ 885 millones- el período terminó con un margen de contribución de \$ 350 millones. Por ramos, el margen de contribución se distribuyó en 89,9%, 53,1%, -56,0%, -30,4% entre “incendios y adicionales”, “responsabilidad civil”, “transporte” y “ingeniería”, respectivamente.

A septiembre de 2017, los gastos de administración alcanzaron los 783 millones (\$ 958 millones a diciembre de 2016), lo que correspondió el 5,6% de la prima directa. En definitiva, la aseguradora reportó un resultado final negativo por \$48 millones.

Por otra parte, las Reservas Técnicas de la aseguradora se ubicaron en \$ 17.138 millones, mayor al nivel de reservas por \$ 13.516 millones a diciembre de 2016. A su vez, los activos ascendieron a \$26.298 millones. A la misma fecha, septiembre de 2017, el patrimonio de la sociedad aseguradora fue de \$3.193 millones.

Antecedentes generales

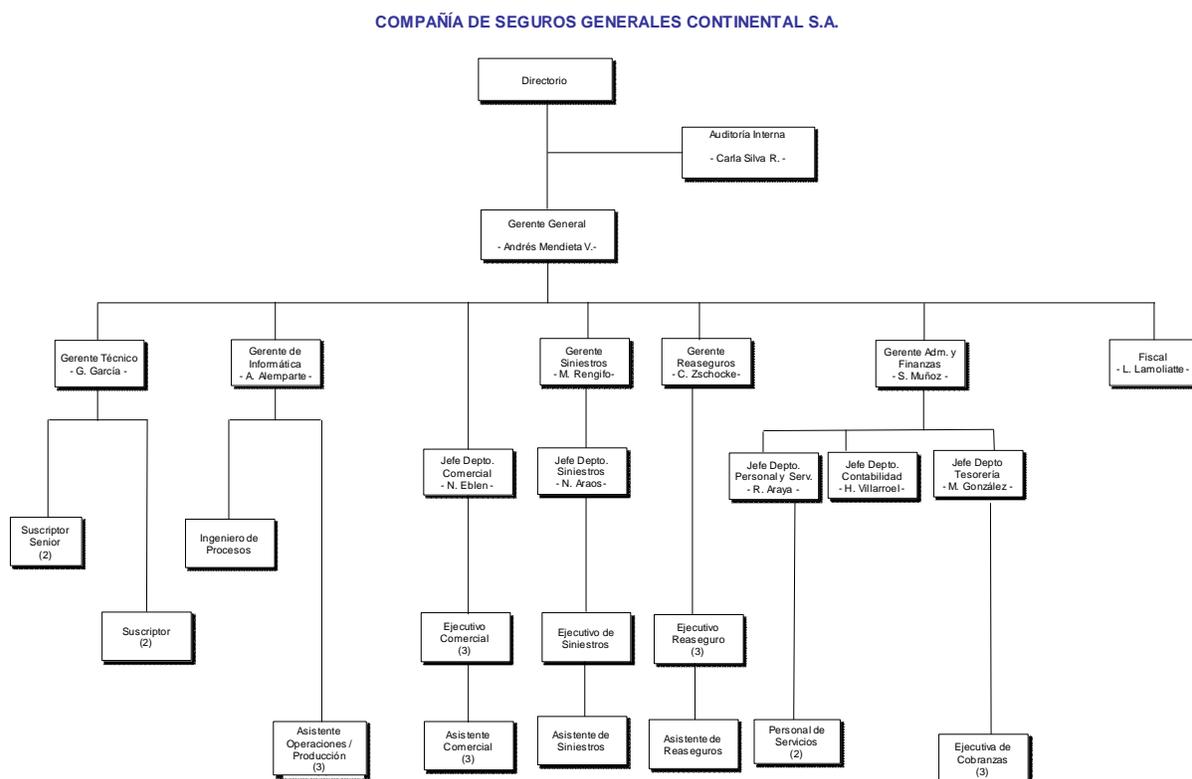
Propiedad

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 Superintendencia de Valores y Seguros 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*.

A continuación, se presenta el organigrama de la organización:



Fuente: Continental

En el siguiente cuadro se detallan los directores de la compañía:

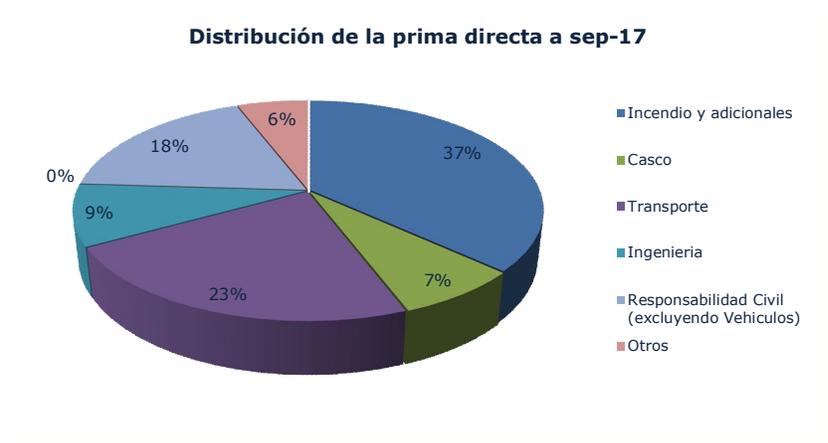
Nombre	Cargo
Vicente de la Fuente Montané	Presidente
Alfredo Stöhwing Leishner	Director
Enrique Araos Marfil	Director
Juan Closa Cañellas	Director
Hugo Serra Calderón	Director

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 2017, la aseguradora de créditos contabilizó \$ 23.724 millones en prima directa, \$ 40.616 millones en patrimonio y \$ 36.767 millones en reservas técnicas.

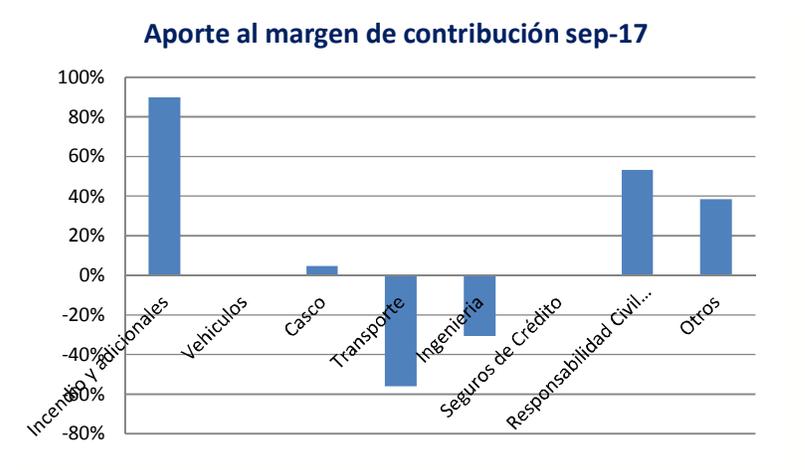
Cartera de productos

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 2017, el primaje directo de la compañía se encuentra, principalmente, concentrado en el ramo de "Incendios y adicionales", "Responsabilidad, Civil", "Casco", "Ingeniería" y "Accidentes Personales (dentro de otros)"

A continuación, se muestra la distribución de la cartera de productos -en términos de prima directa- existente al cierre de septiembre de 2017:



Por su parte el aporte al margen de contribución sigue un comportamiento diferente al presentado por la prima directa, tal como se muestra en el siguiente gráfico:

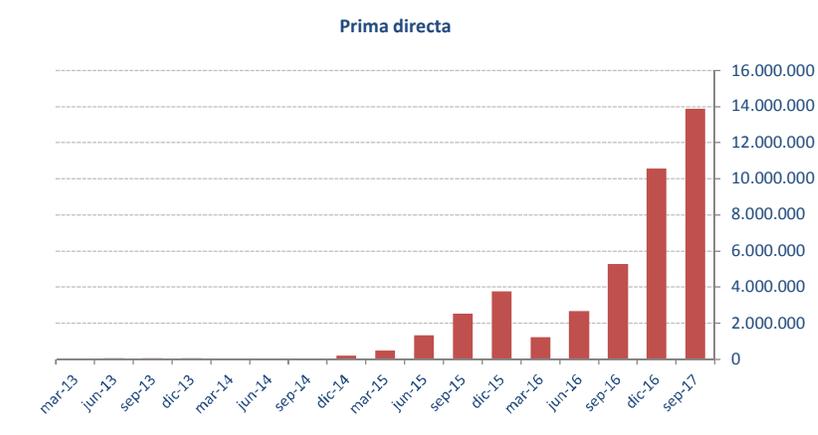


El ramo de "incendios y adicionales" representa el 36,8% de la prima directa y contribuye en un 89,9% en el margen de contribución total de la compañía.

En cuanto a los seguros de "responsabilidad civil", segundos en importancia dentro de las ramas de la compañía, representan un 18,2% de la prima directa con un margen de contribución por \$ 186 millones (53,1% del margen de contribución total).

Por su parte, la cobertura por "Otros" alcanza el 5,9% del total de la prima directa de **Continental** y presenta un margen de contribución que representa un 38,6%² del margen de contribución total de la compañía.

En cuanto a las ventas globales, se observa un crecimiento continuo de las mismas, tal como se ilustra en el gráfico siguiente:



² Los márgenes positivos suman una importancia relativa superior al 100%, explicado matemáticamente por la existencia de ramos con márgenes negativos.

Capitales asegurados³

La exposición de la compañía, en término de capitales asegurados, se concentra en el ramo de incendio y adicionales. A nivel agregado, presenta montos asegurados directos por \$ 16.033 millones y de \$ 1.996 millones en términos retenidos. El rubro de Accidentes Personales totaliza un monto asegurado directo por \$ 5.434 millones, lo cual explica el 34% del total del monto asegurado directo y un 54% del retenido. Cabe agregar, que junto con la cesión de riesgo, la compañía cuenta con reaseguros de pérdida adicionales.

A septiembre de 2017, exhibía 11.771 *ítems* vigentes. Por otra parte, el volumen de pólizas vigentes a la misma fecha ascendía a 3.244 unidades.

Reaseguros

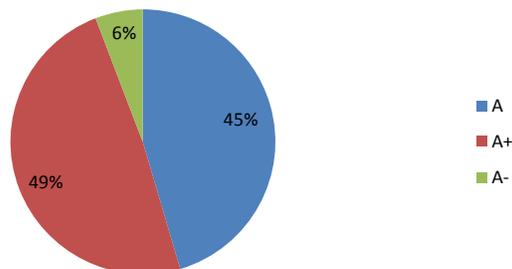
La cesión de los riesgos de la compañía se realiza con nueve reaseguradores con clasificación de riesgo internacional sobre "Categoría A-"; el reasegurador con mayor participación sobre el monto reasegurado equivale al 33% del total mientras que otros cinco representan entre un 10% y 20%. Entre los corredores de reaseguros que realizan la intermedación 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 Generales** 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.

A continuación, se presenta la distribución de los reaseguradores sobre la base del monto total reasegurado asociado a los contratos de reaseguros (sin incluir los contratos de *fronting* y facultativos) y de la clasificación de riesgo en escala global, según nivel de cesión al 30 de septiembre de 2017. (100% reasegurados con entidades con clasificación AA en escala local, según conversión de **Humphreys**).

³ Según última información disponible.

Clasificación de reaseguradoras (rating internacional)



Inversiones

Continental Generales, en relación con la industria de seguros generales, registra una ajustada cobertura de sus reservas técnicas y patrimonio de riesgo. A septiembre de 2017, el porcentaje de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo sobre la obligación de invertir las reservas técnicas alcanza un 179%, porcentaje que se reduce a 103% cuando se incluye el patrimonio de riesgo.

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 representativas



	RT+PR
Instrumentos Estados	0%
Depósitos a Plazo	23%
Créditos a asegurados	39%
Siniestros por cobrar a reaseguradores	3%
Bienes raíces	8%
Caja	27%

Generación de caja

Dado el poco tiempo que lleva la reestructuración de la compañía y su baja escala de operación, los estados de flujos de efectivo aun no son representativos de un período de consolidación. En esta fase, los flujos de efectivos de actividades de operación están en aumento con respecto al mismo periodo del año anterior. Dentro del crecimiento de sus ingresos destacan “Ingresos por prima de seguro y coaseguro”. Dentro del crecimiento de los egresos destaca el “Pago de rentas y siniestros”.

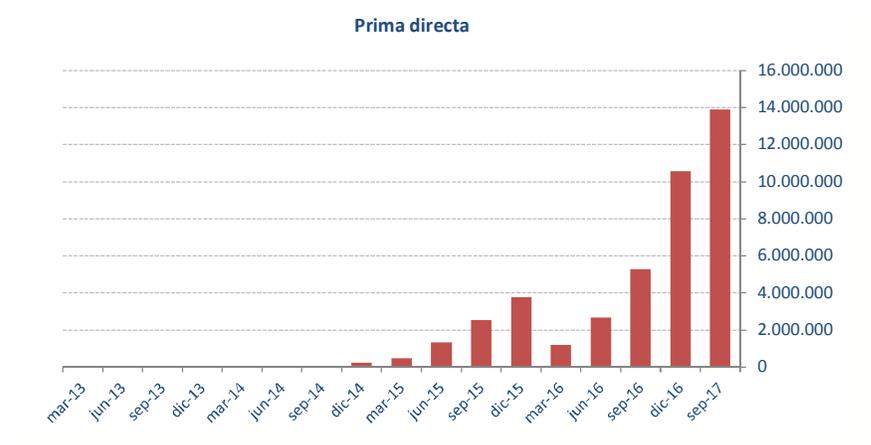
El flujo de caja de la compañía se presenta en el estado de flujos de efectivo. El cuadro siguiente resume las principales partidas:

Flujo de efectivo (M\$ nominales)	IFRS			
	sep-14	sep-15	Sep-16	Sep-17
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	2.576	1.914.657	7.972.116	16.083.741
Otros ingresos	891.401	1.312.114	5.950.713	6.157.482
Total Ingresos De Efectivo De La Actividad Aseguradora	2.676.780	3.226.771	13.922.829	22.241.223
Pago de rentas y siniestros	0	98.981	2.127.375	3.417.928
Egreso por activos financieros a valor razonable	4.573.962	1.013.492	4.116.897	3.294.194
gasto por impuestos	0	274.146	1.015.201	1.549.581
gasto de administración	139.448	372.499	1.496.534	526.632
otros egresos	0	0	0	0
Total Egresos De Efectivo De La Actividad Aseguradora	4.713.410	3.124.569	13.988.652	20.789.708
Flujo neto de actividades de operación	-2.036.630	102.202	-65.823	1.451.515
Total Ingresos De Efectivo De Las Actividades De Inversión	0	1.136.955	0	2.000
Total Egresos De Efectivo De Las Actividades De Inversión	0	838.306	838.306	12.333
Flujo neto de actividades de inversión	0	298.649	-838.306	-10.333
Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	0	0	2.186.955	0
Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	0	132.389	987.065	39.364
Total Flujo De Efectivo Neto De Actividades De Financiamiento	0	-132.389	1.199.890	-39.364
Efecto De Las Variaciones De Los Tipo De Cambio	188	-6.835	-26.277	-14.696
Total Aumento (Disminución) De Efectivo Y Equivalentes	2.036.442	261.627	269.484	1.387.122
Efectivo Y Efectivo Equivalente Al Final Del Periodo	48.198	360.624	693.299	2.411.325

Análisis financiero

Evolución del primaje

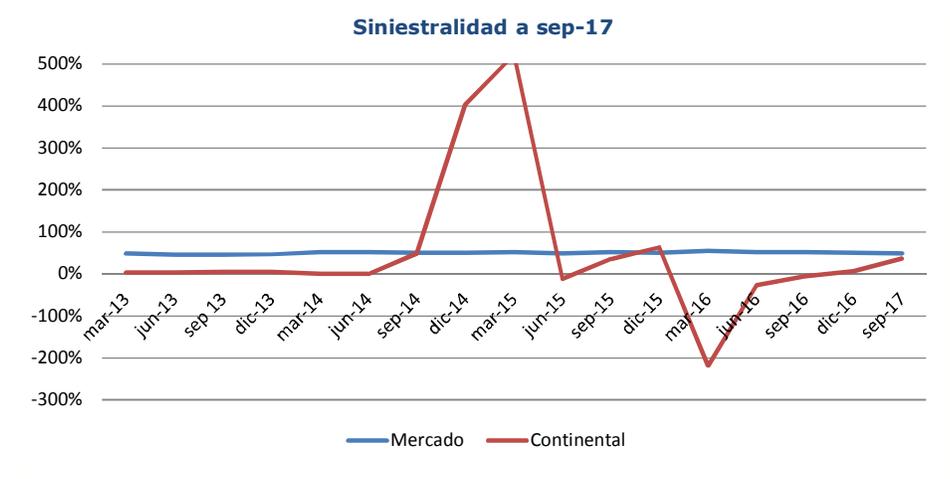
La compañía, en lo relativo a su primaje directo, ha presentado un aumento de un 32% entre diciembre 2016 y septiembre 2017. La retención del primaje, generado durante el periodo analizado, ha pasado de de 5,7% en diciembre 2016 a niveles de 17,4% en septiembre 2017 (bastante bajos en comparación a otras compañías).



Rendimiento técnico⁴ y siniestralidad⁵

Continental, en el último trimestre, presenta rendimientos técnicos más bajos que los niveles de mercado e índices de siniestralidad convergiendo con respecto a la industria de los seguros generales. Sin embargo, el desglose por ramas de seguros muestra una fuerte dispersión de resultados, en donde la siniestralidad en "Incendio y adicionales" presenta un 17,4% y "Casco" 158,4%. A septiembre 2017, en términos agregados, la siniestralidad de la industria era de 49,0% mientras que la siniestralidad de la empresa se ubicaba en 36,6%.

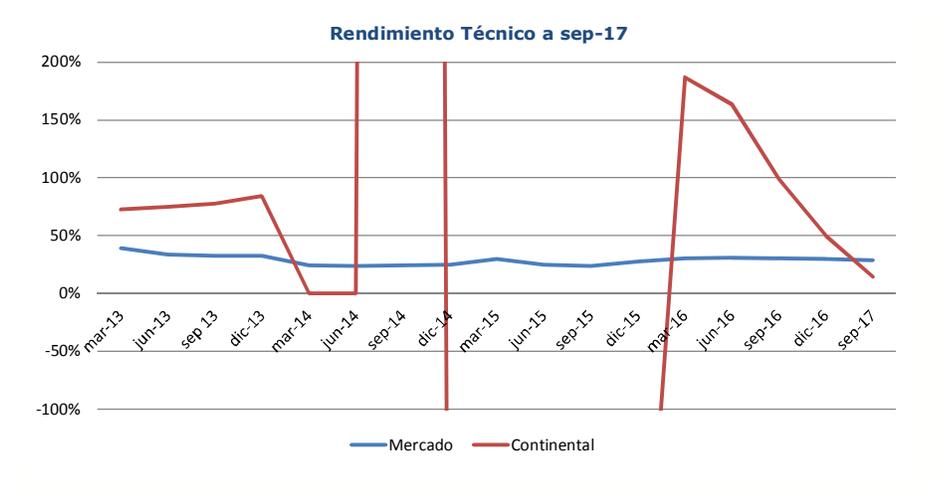
En general, se aprecia un adecuado manejo de la siniestralidad de la compañía, tanto en término global como por ramo.



Respecto al resultado técnico, éste evidencia un fuerte descenso, llegando en septiembre de 2017 a niveles bajo el rendimiento técnico del mercado (14,5% para **Continental** y 28,7% para el mercado a septiembre de 2017).

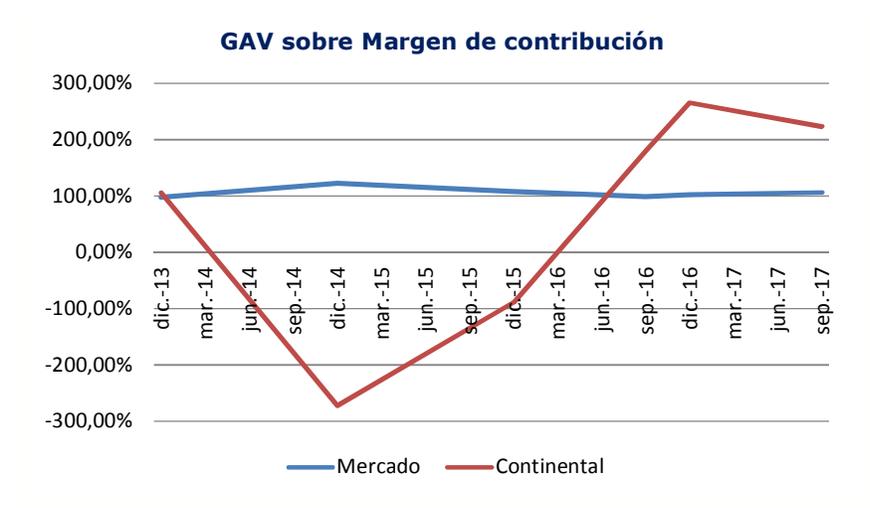
⁴ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre prima retenida.

⁵ El indicador de siniestralidad es calculado como costo de siniestro sobre prima retenida.

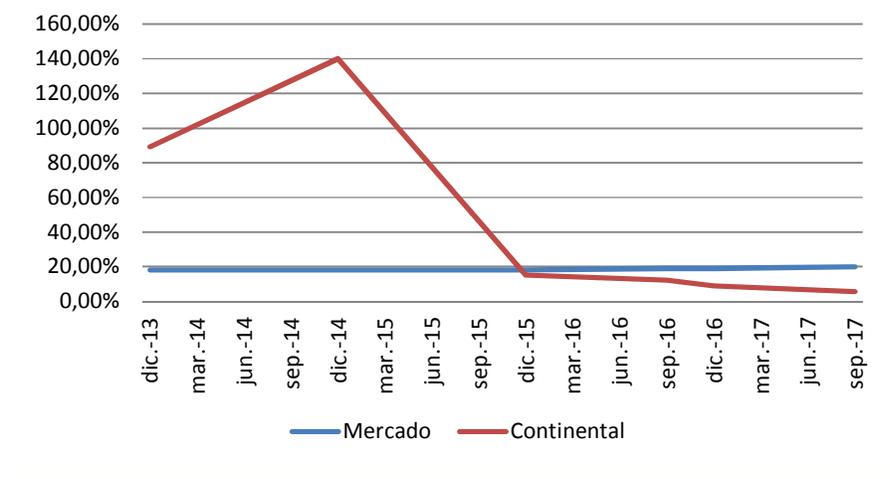


Margen y gasto de administración y ventas (GAV)

Continental presenta un nivel de gastos, medido en relación al primaje, que desde diciembre del 2015, se sitúa por debajo del 20% con tendencia a la baja lo que lleva a que a septiembre del año 2017 se encuentre en 5,6%. Sin embargo, los gastos de administración sobre el margen de contribución se ubican por sobre los niveles de mercado, llegando a un 224%.



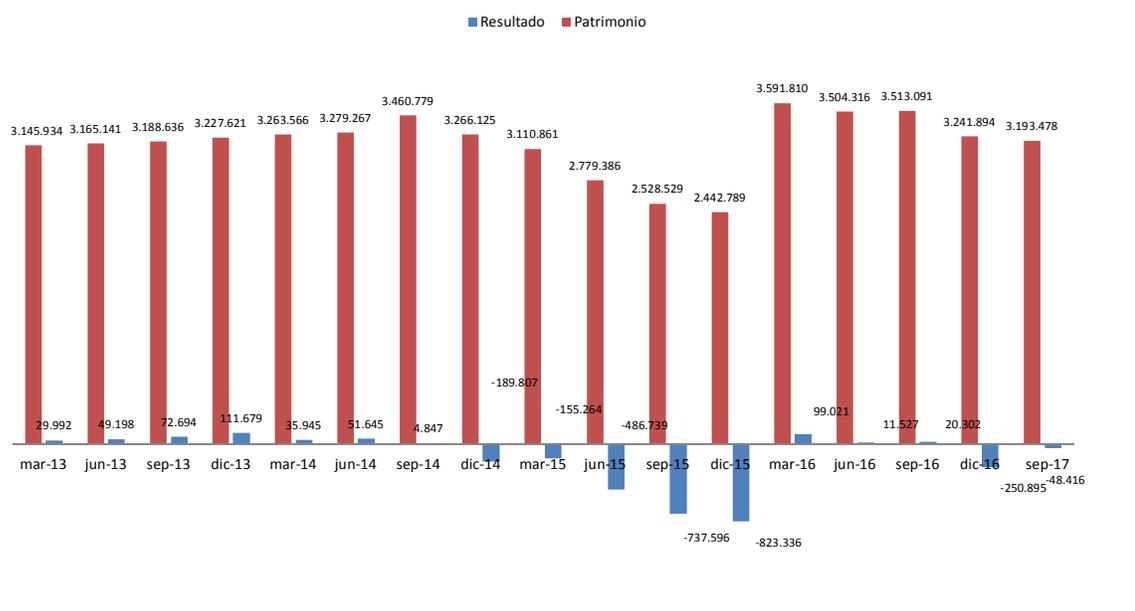
GAV sobre Prima directa



Endeudamiento y posición patrimonial

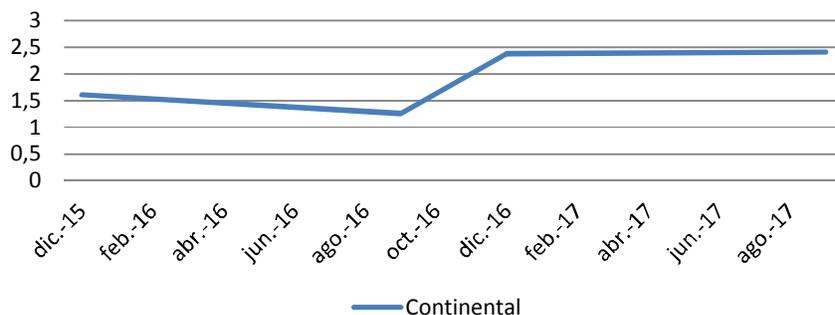
Durante el año 2016, la empresa tuvo pérdidas por \$ 251 millones, los cuales han mejorado a septiembre de 2017, llegando a un resultado negativo por \$ 48 millones. Se espera que la firma llegue a nivel de madurez en los próximos años y que no tenga que realizar nuevas inyecciones de capital para poder sustentar la operación.

Resultado y patrimonio en M\$

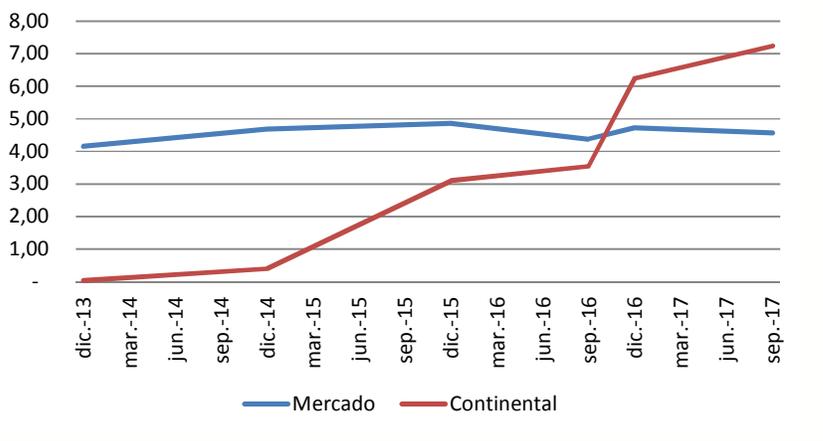


El nivel de deuda de **Continental** ha tendido a aumentar desde la puesta en marcha del nuevo plan de negocio hasta septiembre 2017, es así como el pasivo exigible sobre el patrimonio de la compañía se encuentra desde diciembre de 2016 sobre los niveles promedio de la industria. Este indicador asciende a 7,2 veces, mientras que para el sector alcanza niveles de 4,6 veces (a septiembre 2017).

Endeudamiento Ajustado



Endeudamiento (pasivo exigible / patrimonio)



"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."