



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Cambio de Clasificación

Analistas

Luis Felipe Illanes Z.

Margarita Andrade P.

Tel. 56 – 22433 5200

luisfelipe.illanes@humphreys.cl

margarita.andrade@humphreys.cl

Compañía de Seguros Generales Continental S.A.

Febrero 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 2016

Estado de situación financiera IFRS				
Cifras en M\$	Dic-13 (Tercer Milenio)	Dic-14	Dic-15	Sep-16
Inversiones ¹	2.730.924	3.307.160	3.660.710	3.933.034
Cuentas por cobrar asegurados	0	80.008	973.533	2.400.323
Deudores por operaciones de reaseguro	0	37.729	296.234	8.035.557
Otros activos	603.770	986.957	1.438.297	1.598.246
Total activo	3.334.694	4.568.089	10.014.404	15.967.160
Reservas técnicas	96.653	231.620	4.320.137	8.753.078
Obligaciones financieras	0	0	0	2.853.321
Otros pasivos	10.354	897.793	1.486.413	847.670
Total pasivo	107.073	1.301.964	7.571.615	12.454.069
Total patrimonio	3.227.621	3.266.125	2.442.789	3.513.091
Total pasivos y patrimonio	3.334.694	4.568.089	10.014.404	15.967.160

Estado de resultado IFRS				
Cifras en M\$	Dic-13 (Tercer Milenio)	Dic-14	Dic-15	Sep-16
Prima directa	53.042	210.958	3.763.146	5.287.598
Prima cedida	0	195.281	3.590.456	4.924.883
Prima retenida	53.042	15.677	172.690	362.715
Costo de siniestros	2.437	63.287	109.164	-21.615
Siniestros directos	2.437	63.287	2.072.616	3.188.586
Resultado intermediación	1.430	2.278	-64.515	-234.193
Margen de contribución	44.630	-108.461	-645.369	358.672
Costo de administración	47.305	295.386	573.593	644.781
Resultado de inversiones	90.798	43.058	90.231	99.653
Total resultado del período	111.679	-189.807	-823.336	20.302

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. No obstante que la compañía tiene ocho años de existencia, los nuevos accionistas –que tomaron el control en abril de 2014- han reformulado 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 2015, el primaje anual de la compañía alcanzó los US\$ 5,3 millones. A septiembre de 2016, el primaje acumulado de la aseguradora ascendía a aproximadamente US\$ 8,0 millones, observándose, a la misma fecha, un nivel de reservas por US\$ 13,3 millones, participación del reaseguro en la reserva técnica por US\$ 12,2 millones y un patrimonio por US\$ 5,3 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 las 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 escala internacional). En opinión de **Humphreys**, desde una perspectiva de riesgo, la baja retención de **Continental** es compatible con su actual volumen de operaciones.

También se considera como positivo que, a septiembre de 2016, la aseguradora ya presente resultados finales positivos, lo cual se adecua a lo presupuestado inicialmente en el plan de negocios de la compañía (el año 2016 sería el *breakeven*). De mantenerse esta tendencia, se espera que la consolidación de la sociedad se materialice dentro de lo planificado.

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 esperar que el nivel de primaje de la compañía aumente para los próximos años, 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 2016.

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.

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

Resultados 2015

Según los estados financieros a diciembre de 2015, la compañía tuvo una prima directa de \$ 3.763 millones (16,8 veces más que en diciembre de 2014) y una prima retenida de \$ 173 millones. Esto implica una retención de 4,6%. El primaje se distribuyó, principalmente, en los ramos de “responsabilidad civil”, “incendio y adicionales”, “ingeniería” y “otros”, representando 40%, 22%, 17% y 13%, respectivamente.

Considerando los costos y gastos operativos de la compañía, entre ellos el de siniestros —que ascendió a \$ 109 millones- el período terminó con un margen de contribución negativo de \$ 645 millones, debido principalmente a la constitución de reservas de la compañía. Por ramos individuales, el margen de contribución se distribuyó en 70%, 15%, 11% y 10% entre “incendio y adicionales”, “responsabilidad civil”, “ingeniería” y “otros”, respectivamente (siendo la rama “casco” el único con margen de contribución positivo).

Los gastos de administración, a diciembre de 2015, alcanzaron los \$ 574 millones (\$ 295 millones a diciembre de 2014), lo que correspondió al 15,2% de la prima directa. En definitiva, la aseguradora reportó un resultado final negativo por \$823 millones.

Por otra parte, las reservas técnicas de la aseguradora alcanzaron los \$ 4.320 millones, mayor al nivel de \$ 232 millones exhibido a diciembre de 2014. A su vez, los activos se ubicaron en \$10.014 millones. A la misma fecha, diciembre de 2015, el patrimonio de la sociedad aseguradora fue de \$ 2.443 millones.

Resultados Enero – Septiembre 2016

Según los estados financieros a septiembre de 2016, la compañía tuvo una prima directa de \$ 5.288 millones (cerca de un 41% más que en diciembre de 2015) y una prima retenida de \$ 363 millones. Esto implica una retención de 6,9%. El primaje se distribuyó, principalmente, en los ramos de “incendio y adicionales”,

“responsabilidad civil”, “casco”, “ingeniería” y “accidentes personales (perteneciente a otros)” en 39,6%, 21,3%, 10,9%, 8,5% y 8,5%, respectivamente.

Considerando los costos y gastos operativos de la compañía, entre ellos el de siniestros —que ascendió a \$ -22 millones- el período terminó con un margen de contribución de \$ 358 millones, debido principalmente al resultado por intermediación de la compañía (las comisiones por reaseguro cedido pagadas a la empresa superaron a las comisiones a los corredores que la empresa paga). Por ramos, el margen de contribución se distribuyó en 51,8%, 25,4%, 6,8% y 4,8% entre “incendios y adicionales”, “responsabilidad civil”, “accidentes personales” y “casco”, respectivamente.

A septiembre de 2016, los gastos de administración alcanzaron los \$ 645 millones (\$ 417 millones a septiembre de 2015), lo que correspondió el 12,2% de la prima directa. En definitiva, la aseguradora reportó un resultado final por \$20 millones.

Por otra parte, las reservas técnicas de la aseguradora se ubicaron en \$ 8.753 millones, mayor al nivel de reservas por \$ 4.320 millones de diciembre de 2015. A su vez, los activos ascendieron a \$15.967 millones. A la misma fecha, septiembre de 2016, el patrimonio de la sociedad aseguradora fue de \$ 3.513 millones.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

Continental fue constituida el año 2008 bajo el nombre de FAF. En sus inicios fue 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*.

En el siguiente cuadro se presenta la estructura de propiedad de la compañía:

Nombre	% de propiedad
Credere SpA	99,996%
Vicente de la Fuente Montané	0,004%

Credere SpA es propiedad de Inversiones Credere S.A., la que pertenece en un 50,00% a Agustinas Servicios Financieros Limitada² y en un 50,00% a Grupo Catalana Occidente, S.A.

Grupo Catalana Occidente es uno de los líderes del sector asegurador español y de seguros de crédito en el mundo, con más de 150 años de historia, posee 1.500 oficinas, con presencia en 50 países y una facturación y capitalización bursátil de 4.000 millones de euros y 3.763 millones de euros, respectivamente. Entre las compañías que pertenecen al grupo, se encuentran: Seguros Catalana Occidente, Plus Ultra Seguros, Seguros Bilbao, Norte Hispana Seguros, Previsora Bilbaina, Crédito y Caución, Atradius y Atradius Reinsurance.

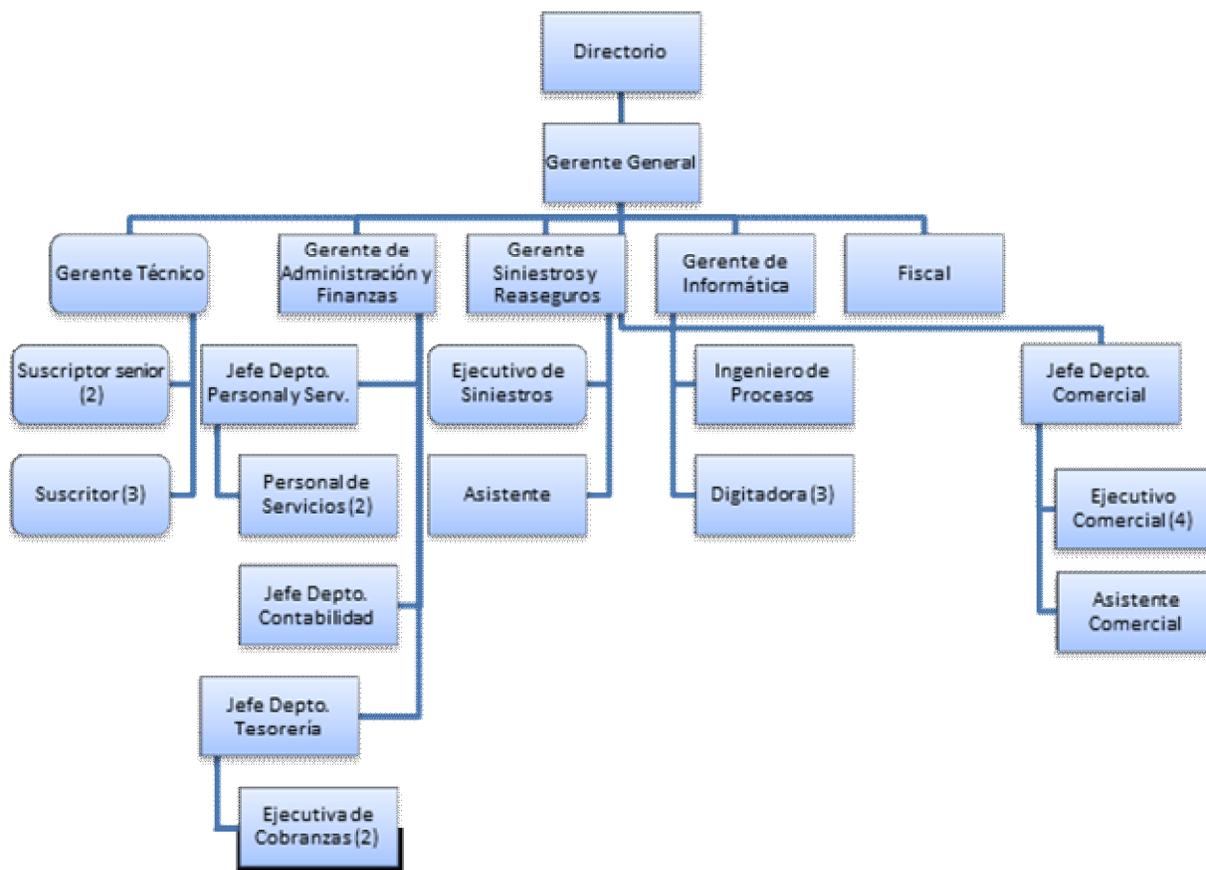
A continuación se presenta la nómina de directores y plana ejecutiva de la compañía a la fecha de clasificación:

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

Nombre	Cargo
Andrés Mendieta Valenzuela	Gerente General
Luis Lamoliatte Vargas	Gerente Legal
Sergio Muñoz Ibáñez	Gerente de Administración y Finanzas
Elías de la Cruz Weinstein	Gerente de Siniestros
Guillermo García del Campo	Gerente Técnico
Emilio Alemparte Regueira	Gerente de Informática

² También es dueña del 50% más una acción de Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A..

A continuación, se presenta el organigrama de la organización:



Fuente: **Continental**

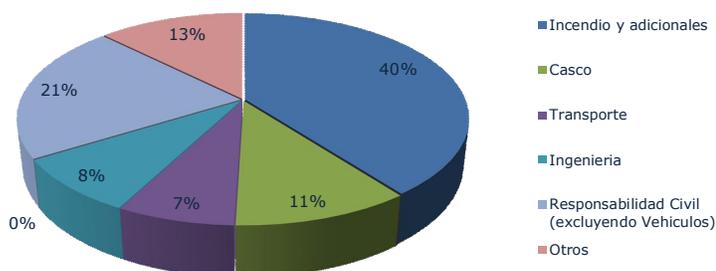
La aseguradora está relacionada con la Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. Esta última es una empresa especializada en la comercialización de seguros de garantía y de crédito, tanto en el ámbito local como en el sector exportador. De acuerdo con el marco legal chileno, la firma sólo puede participar en estas líneas de negocios y en la venta de seguros de fidelidad. A septiembre de 2016, la aseguradora de créditos contabilizó \$ 25.056 millones en prima directa, \$ 35.036 millones en patrimonio y \$ 35.515 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 2016, 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)"

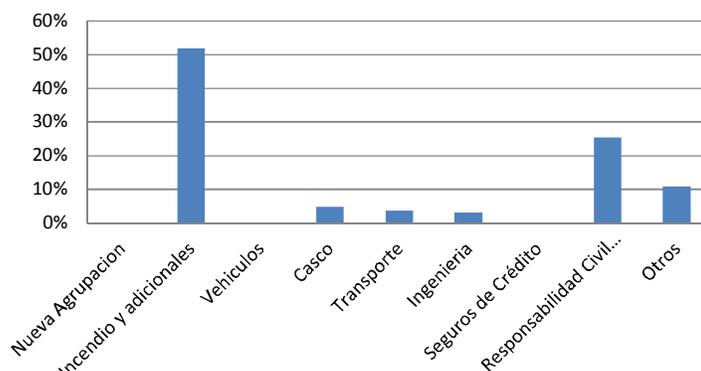
A continuación, se muestra la distribución de la cartera de productos -en términos de prima directa- existente al cierre de septiembre de 2016:

Distribución de la prima directa a sep-16



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

Aporte al margen de contribución sep-16



El ramo de "incendios y adicionales" representa el 39,6% de la prima directa y contribuye en un 51,8% 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 21,3% de la prima directa con un margen de contribución por \$ 91 millones (25,4% del margen de contribución total).

Por su parte, la cobertura por "otros" alcanza el 12,5% del total de la prima directa de **Continental** y presenta un margen de contribución que representa un 11,0% del margen de contribución total de la compañía.

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 \$ 16.851 millones y de \$ 471 millones en términos retenidos. El rubro de “accidentes personales” totaliza un monto asegurado directo por \$ 11.373 millones, lo cual explica el 67% del total del monto asegurado directo, sin embargo en monto asegurado retenido representa un 7%. Cabe agregar, que junto con la cesión de riesgo, la compañía cuenta con reaseguros de pérdida adicionales.

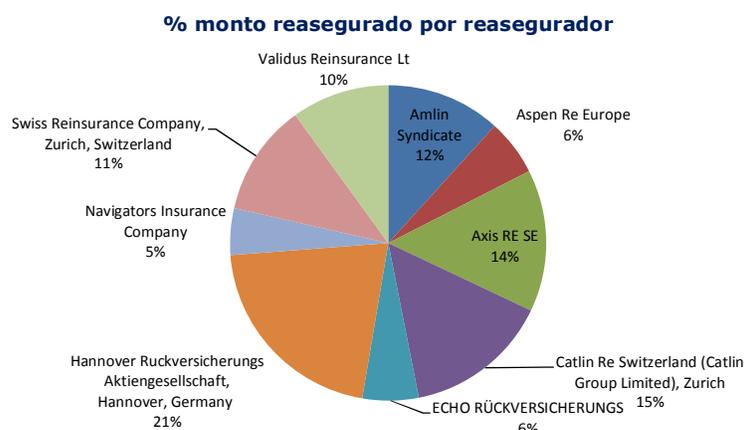
A septiembre de 2016, exhibía 3.822 *ítems* vigentes. Por otra parte, el volumen de pólizas vigentes a la misma fecha ascendía a 2.055 unidades.

Reaseguros

La cesión de los riesgos de la compañía se realiza con nueve reaseguradores con clasificación de riesgo internacional sobre “Categoría A-”; el reasegurador que mayor participación posee sobre el monto reasegurado tiene un 21% del monto total, mientras que cinco representan entre un 10% y 20% del mismo. Como corredor de seguros sólo mantienen relación con Aon Benfield.

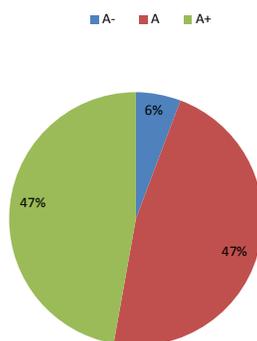
La política de **Continental** es colocar sus reaseguros con reaseguradores de elevado prestigio internacional y sólida capacidad de pago, lo cual queda de manifiesto al observar la clasificación de riesgo de estas entidades.

A continuación, se presenta la distribución de los reaseguradores sobre la base del monto total reasegurado y de la clasificación de riesgo en escala global, según nivel de cesión al 30 de septiembre de 2016 (en 100% reasegurados con entidades con clasificación AA en escala local, según conversión de **Humphreys**).



³ Según última información disponible.

Clasificación reaseguradoras (escala internacional)

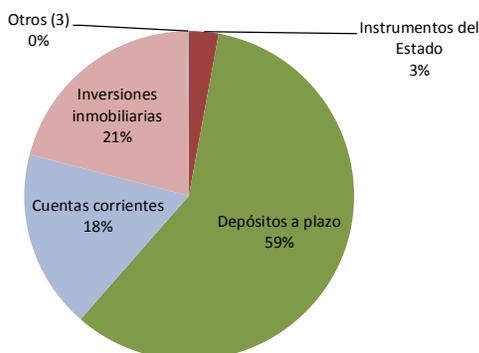


Inversiones

Continental, en relación con la industria de seguros generales, registra una ajustada cobertura de sus reservas técnicas y patrimonio de riesgo. A septiembre de 2016, 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	RT+PR
Instrumentos Estado	0%	2%
Depósitos a plazo	25%	40%
Créditos a asegurados	50%	28%
Siniestros por cobrar a reaseguradores	3%	6%
Bienes raíces	0%	12%
Fondos mutuos	22%	12%

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 aún 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” y la “Devolución por rentas y siniestro (se encuentra incluida en Otros ingresos)”. Dentro del crecimiento de los egresos destacan el “Egreso por activos financieros a valor razonable” y el “Pago de rentas y siniestros”. Para la partida de flujos por actividades de inversión, existe un flujo neto por actividades de inversión de \$ 838 millones.

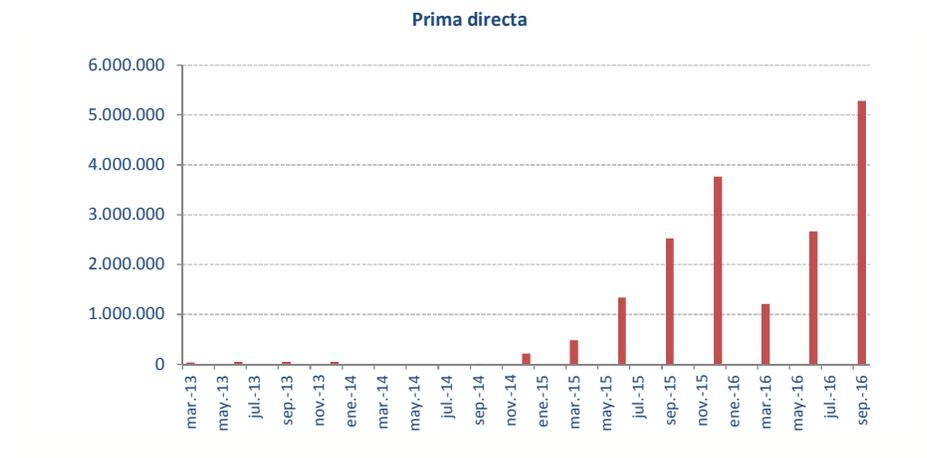
El flujo de caja de la compañía se presenta en el estado de flujos de efectivo. El cuadro siguiente resume las principales partidas:

Estado de flujo de efectivo IFRS			
Cifras en M\$	Sep-14	Sep-15	Sep-16
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	2.576	1.914.657	7.972.116
Otros ingresos	891.401	1.312.114	5.950.713
Total ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	2.676.780	3.226.771	13.922.829
Pago de rentas y siniestros	0	98.981	2.127.375
Egreso por activos financieros a valor razonable	4.573.962	1.013.492	4.116.897
gasto por impuestos	0	274.146	1.015.201
gasto de administración	139.448	372.499	1.496.534
otros egresos	0	0	0
Total egresos de efectivo de la actividad aseguradora	4.713.410	3.124.569	13.988.652
Flujo neto de actividades de operación	-2.036.630	102.202	-65.823
Total ingresos de efectivo de las actividades de inversión	0	1.136.955	0
Total egresos de efectivo de las actividades de inversión	0	838.306	838.306
Flujo neto de actividades de inversión	0	298.649	-838.306
Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	0	0	2.186.955
Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	0	132.389	987.065
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	0	-132.389	1.199.890
Efecto de las variaciones de los tipo De Cambio	188	-6.835	-26.277
Total aumento (disminución) de efectivo y equivalentes	-2.036.442	261.627	269.484
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	48.198	360.624	693.299

Análisis financiero

Evolución del primaje

La compañía, en lo relativo a su primaje directo, ha presentado un aumento de un 41% entre diciembre 2015 y septiembre 2016. La retención del primaje, generado durante el periodo analizado, ha aumentado pasando de niveles de 4,6% en diciembre 2015 a niveles de 6,9% en septiembre 2016 (niveles de retención bastante bajos en comparación a otras compañías).



Rendimiento técnico⁴ y siniestralidad⁵

Continental, en el último trimestre, presenta rendimientos técnicos más elevados que los niveles de mercado e índices de siniestralidad más bajos 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 -15,2% e "ingeniería" 68,3%. A septiembre 2016, la siniestralidad de la industria era de 51% mientras que la siniestralidad de la empresa se ubicaba en -6%.

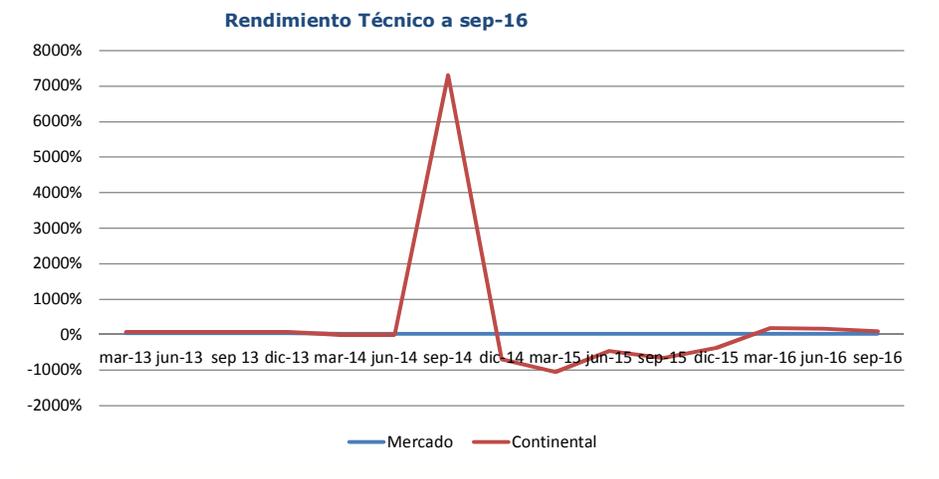
En general, se aprecia un adecuado manejo de la siniestralidad de la compañía, tanto en término global como por ramo.



Respecto al resultado técnico, éste evidencia una fuerte alza, incluso llegando a marzo de 2016 a niveles sobre el rendimiento técnico del mercado, para posteriormente alcanzar un nivel de 98,9% a septiembre de 2016.

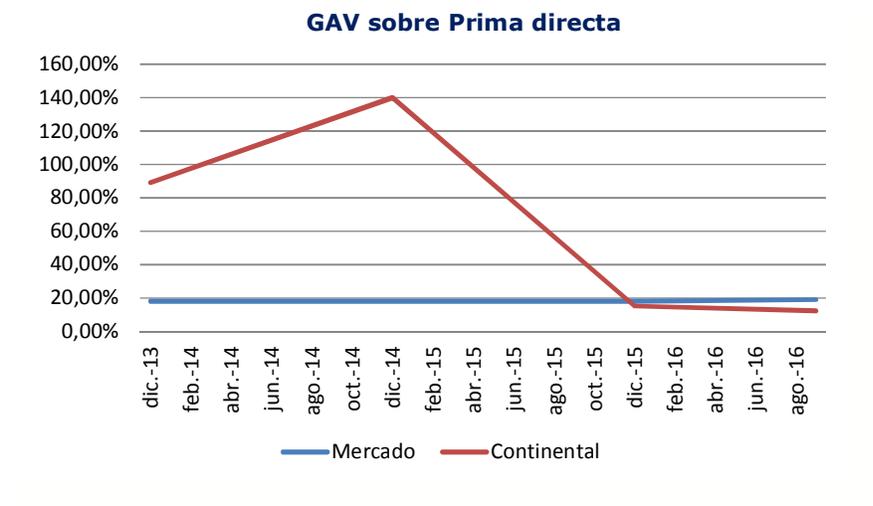
⁴ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre prima retenida.

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

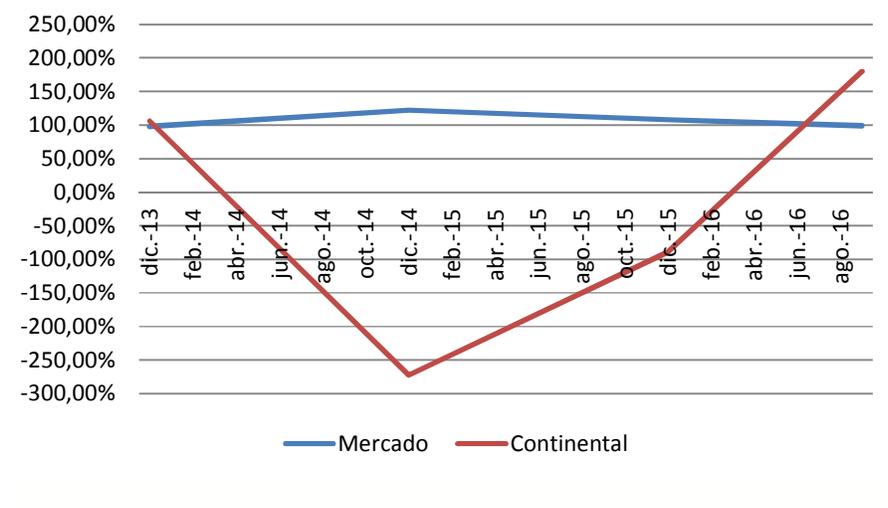


Margen y gasto de administración y ventas (GAV)

Continental presenta un nivel de gastos que, a diciembre del 2015, se estabiliza por debajo del 20% y que a septiembre del año 2016 se encuentra en nivel de 12,2%. Sin embargo, los gastos de administración sobre el margen de contribución se ubican por sobre los niveles de mercado, llegando a un 180%.



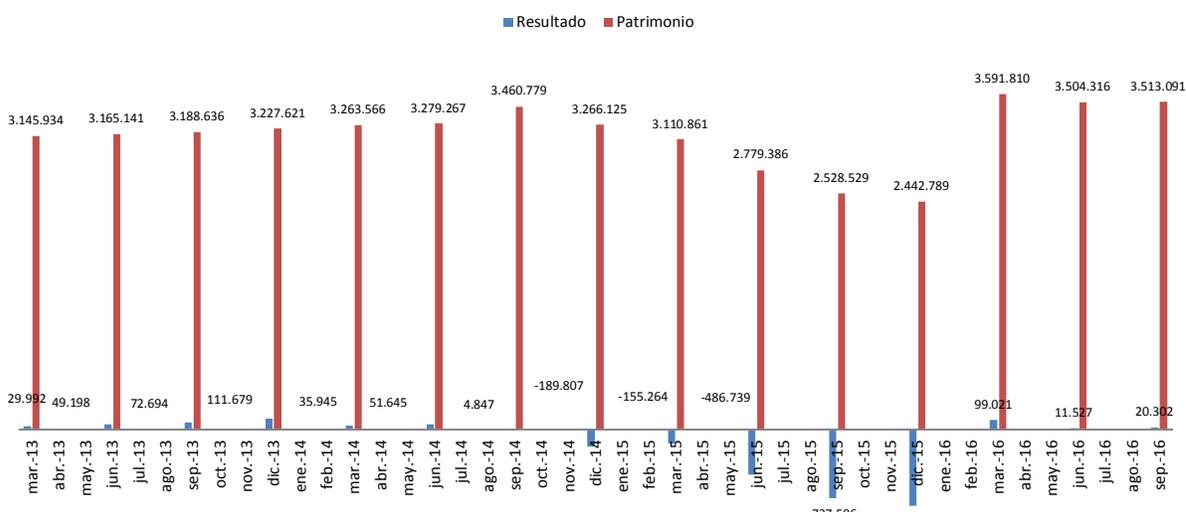
GAV sobre Margen de contribución



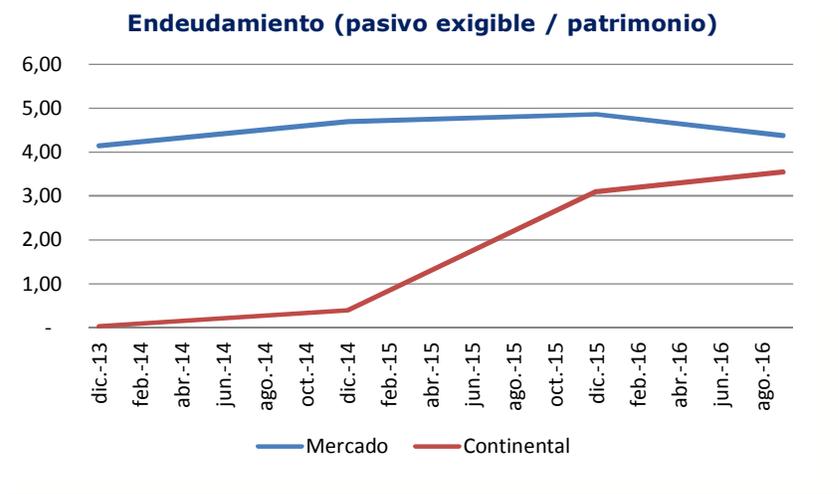
Endeudamiento y posición patrimonial

Durante el año 2015, la empresa tuvo pérdidas por \$ 823 millones, los cuales han sido revertidos a septiembre de 2016, llegando a un resultado positivo por \$ 20 millones (concordante con plan de negocio en que el *breakeven* del proyecto se daba en el año 2016). 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 2016, sin embargo el pasivo exigible sobre el patrimonio de la compañía se encuentra bajo los niveles promedio de la industria. Este indicador asciende a 3,5 veces, mientras que para el sector alcanza niveles de 4,4 veces (a septiembre 2016).



“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.”