

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Compañía de Seguros de Crédito
Continental S.A.

(USD millones)	30 Sep 2016	30 Sep 2015
Activos	127	123
Inversiones	51	57
Reservas	54	49
Patrimonio	53	41
Prima Directa	38	31
ROAA %	6,4	7,5
ROAE %	15,1	19,1

Estados Financieros Interinos No-Auditados

Fuente: SVS.

Informes Relacionados

[Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno \(Enero 13, 2017\)](#)

[Compañía de Seguros Generales Continental \(Marzo, 31, 2017\)](#)

Analistas

Alexander Waintrub
+56 2 2499 3324
alexander.waintrub@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Compañía Líder del Segmento de Seguros de Garantía y Crédito: A septiembre de 2016, Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental Crédito) registraba una prima suscrita por CLP25.087 millones, liderando el segmento de seguros de crédito con una participación de mercado de 54,4% (55,8% de la prima de seguros de crédito a plazo y 37,7% de seguros de crédito a la exportación). En tanto, en el segmento de garantías se mantuvo dentro del grupo de compañías líderes con 15,6% de las primas.

Apalancamiento Permanece En Rangos Favorables e Inferior a su Grupo Comparable: Continental Crédito mantuvo niveles de apalancamiento dentro de los rangos históricos. A septiembre de 2016, su un indicador de endeudamiento normativo era de 1,03 veces (x), levemente superior al promedio de los últimos 4 años de 0,94x e inferior al promedio de sus comparables de 1,82x. El índice de prima retenida neta ganada sobre patrimonio alcanzó 21,8%.

Patrimonio Mantiene Crecimiento Orgánico: La compañía continúa con un fortalecimiento patrimonial orgánico, manteniendo una política de dividendos conservadora y resultados favorables para sostener dicho crecimiento mediante utilidades retenidas. A septiembre de 2016, estas alcanzaron los CLP31.950 millones, representando 91,2% de su patrimonio.

Participación en Inversiones en Relacionadas se Mantiene: Continental Crédito conserva una participación considerable en inversiones relacionadas correspondiente a sus filiales locales y extranjeras (Argentina y Perú). A septiembre de 2016, las inversiones en relacionadas representaron 52,5% del patrimonio de la compañía, reflejando un fortalecimiento patrimonial sostenido que derivó en una injerencia mayor en los resultados locales por retorno de inversiones.

Desempeño Favorable: Aunque el resultado técnico a septiembre de 2016 fue negativo (CLP10 millones negativos) debido a una siniestralidad mayor en sus ramos de crédito, el resultado neto de CLP3.761 millones mostró una evolución favorable, principalmente por los ingresos asociados a los informes de análisis de deudores que complementan el servicio a sus asegurados. Paralelamente, los ingresos generados por las inversiones en subsidiarias han tomado de manera paulatina una relevancia mayor dentro de la generación de resultados netos, representando 65,7% del total de inversiones financieras.

Conserva una Cesión Alta de Riesgos: La compañía continúa con un nivel de retención de riesgos acotado y estable, que fue 26,4% de la prima suscrita, a septiembre de 2016. Para la cesión de la prima, la compañía mantiene contratos proporcionales cuota parte y exceso de pérdida con un conjunto de aseguradores con vasto historial y trayectoria internacional reconocida, lo que complementa su riesgo de contraparte bajo.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva de la clasificación otorgada por Fitch Ratings es Estable por sus adecuados indicadores de endeudamiento y rentabilidad, así como la posición de liderazgo en el mercado que opera. La clasificación podría verse afectada frente a un deterioro importante de su desempeño, un posicionamiento menor dentro de su segmento o un aumento sostenido del nivel de apalancamiento sobre sus comparables. Asimismo, podría favorecerse por una reducción considerable de sus inversiones en relacionadas e inversiones de renta variable, manteniendo sus indicadores de desempeño y apalancamiento adecuados y estables.

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Informe de Clasificación

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Compañía de Seguros de Crédito
Continental S.A.

(USD millones)	30 Sep 2016	30 Sep 2015
Activos	127	123
Inversiones	51	57
Reservas	54	49
Patrimonio	53	41
Prima Directa	38	31
ROAA %	6,4	7,5
ROAE %	15,1	19,1

Estados Financieros Interinos No-Auditados
Fuente: SVS.

Informes Relacionados

[Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno \(Enero 13, 2017\)](#)
[Compañía de Seguros Generales Continental \(Marzo, 31, 2017\)](#)

Analistas

Alexander Waintrub
+56 2 2499 3324
alexander.waintrub@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Compañía Líder del Segmento de Seguros de Garantía y Crédito: A septiembre de 2016, Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental Crédito) registraba una prima suscrita por CLP25.087 millones, liderando el segmento de seguros de crédito con una participación de mercado de 54,4% (55,8% de la prima de seguros de crédito a plazo y 37,7% de seguros de crédito a la exportación). En tanto, en el segmento de garantías se mantuvo dentro del grupo de compañías líderes con 15,6% de las primas.

Apalancamiento Permanece En Rangos Favorables e Inferior a su Grupo Comparable: Continental Crédito mantuvo niveles de apalancamiento dentro de los rangos históricos. A septiembre de 2016, su un indicador de endeudamiento normativo era de 1,03 veces (x), levemente superior al promedio de los últimos 4 años de 0,94x e inferior al promedio de sus comparables de 1,82x. El índice de prima retenida neta ganada sobre patrimonio alcanzó 21,8%.

Patrimonio Mantiene Crecimiento Orgánico: La compañía continúa con un fortalecimiento patrimonial orgánico, manteniendo una política de dividendos conservadora y resultados favorables para sostener dicho crecimiento mediante utilidades retenidas. A septiembre de 2016, estas alcanzaron los CLP31.950 millones, representando 91,2% de su patrimonio.

Participación en Inversiones en Relacionadas se Mantiene: Continental Crédito conserva una participación considerable en inversiones relacionadas correspondiente a sus filiales locales y extranjeras (Argentina y Perú). A septiembre de 2016, las inversiones en relacionadas representaron 52,5% del patrimonio de la compañía, reflejando un fortalecimiento patrimonial sostenido que derivó en una injerencia mayor en los resultados locales por retorno de inversiones.

Desempeño Favorable: Aunque el resultado técnico a septiembre de 2016 fue negativo (CLP10 millones negativos) debido a una siniestralidad mayor en sus ramos de crédito, el resultado neto de CLP3.761 millones mostró una evolución favorable, principalmente por los ingresos asociados a los informes de análisis de deudores que complementan el servicio a sus asegurados. Paralelamente, los ingresos generados por las inversiones en subsidiarias han tomado de manera paulatina una relevancia mayor dentro de la generación de resultados netos, representando 65,7% del total de inversiones financieras.

Conserva una Cesión Alta de Riesgos: La compañía continúa con un nivel de retención de riesgos acotado y estable, que fue 26,4% de la prima suscrita, a septiembre de 2016. Para la cesión de la prima, la compañía mantiene contratos proporcionales cuota parte y exceso de pérdida con un conjunto de aseguradores con vasto historial y trayectoria internacional reconocida, lo que complementa su riesgo de contraparte bajo.

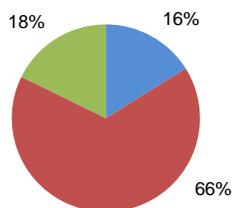
Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva de la clasificación otorgada por Fitch Ratings es Estable por sus adecuados indicadores de endeudamiento y rentabilidad, así como la posición de liderazgo en el mercado que opera. La clasificación podría verse afectada frente a un deterioro importante de su desempeño, un posicionamiento menor dentro de su segmento o un aumento sostenido del nivel de apalancamiento sobre sus comparables. Asimismo, podría favorecerse por una reducción considerable de sus inversiones en relacionadas e inversiones de renta variable, manteniendo sus indicadores de desempeño y apalancamiento adecuados y estables.

Distribución de Prima

Septiembre de 2016

- Garantía
- Seguros de Crédito por Ventas a Plazo
- Seguros de Crédito a la Exportación



Fuente: Asociación de Aseguradores de Chile AG.

Gobierno Corporativo

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio a la clasificación. Sin embargo, pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

El sistema de gobierno corporativo y control interno se ajustan a los requerimientos de la normativa local. A partir de 2017 se implementaron los comités de cumplimiento, de inversiones, y el de control y gestión de riesgos, enmarcándose así dentro del marco de los requerimientos que la normativa local estipula.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros de la compañía a diciembre de 2015 fueron auditados por la firma KPMG, sin presentar observaciones.

Metodología Relacionada

[Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros.](#)

Tamaño y Posición de Mercado

Líder del Segmento de Garantía y Crédito

- Diversificación de Prima Condicionada por Giro Exclusivo
- Posicionamiento Sólido en sus Segmentos de Negocio Activos
- Crecimiento Fuerte de Primaje

Diversificación de Prima Condicionada por Giro Exclusivo

Continental Crédito se encuentra supeditada a los requerimientos de giro exclusivo para las compañías que abordan al segmento de seguros de crédito, y puede ser complementado con operaciones en líneas de garantía. Por una parte, ello se traduce en una concentración de prima que puede limitar la flexibilidad operativa frente a ambientes operativos o condiciones adversas en sus dos segmentos de operación, aunque por otra, establece una barrera de entrada que favorece la definiciones de negocio y competencia de largo plazo. Paralelamente, Continental Chile complementa su actividad aseguradora por medio de su relacionada, Compañía de Seguros Generales Continental S.A.

Fitch estima que Continental Chile mantiene un perfil de negocios balanceado y estable, considerando las limitaciones regulatorias, con una estructura de prima mayormente concentrada en seguros de crédito (83,8%), con un enfoque más marcado a seguros de crédito doméstico (66,1%) y en, menor medida, seguros de crédito a la exportación (17,7%). Por su parte, la actividad de seguros de garantía concentró 16,1% del primaje, a diciembre de 2016.

Posicionamiento Sólido en sus Segmentos de Negocio Activos

Sus características de operación de nicho y especialización redundan en una participación de mercado acotada respecto de la prima total de la industria de seguros generales, alcanzando 1,4%, a diciembre de 2016. Sin embargo, la compañía ha logrado mantener un posicionamiento de marca sólido en sus segmentos activos. A septiembre de 2016, registró una participación de mercado de 50,7% del primaje en el segmento de seguros de crédito, reafirmando su posición de liderazgo consolidada. Además, históricamente ha sido un actor de relevancia en el segmento de garantías, y a septiembre de 2016, se posiciona como el tercer asegurador (15,6% de participación de mercado) en un segmento abierto a la competencia de todos los aseguradores del primer grupo.

Crecimiento Fuerte de Primaje

A la fecha referida, con un monto de CLP25.506 millones, la prima directa de la compañía alcanzó un crecimiento de 15,1%, impulsado principalmente por el incremento de su ramo principal, seguro de crédito doméstico, el cual aumentó 11,9%, inferior al 13,8% observado para ese segmento en la industria. Sin embargo, su crecimiento se alinea a su crecimiento promedio de los últimos 3 años (10,5%).

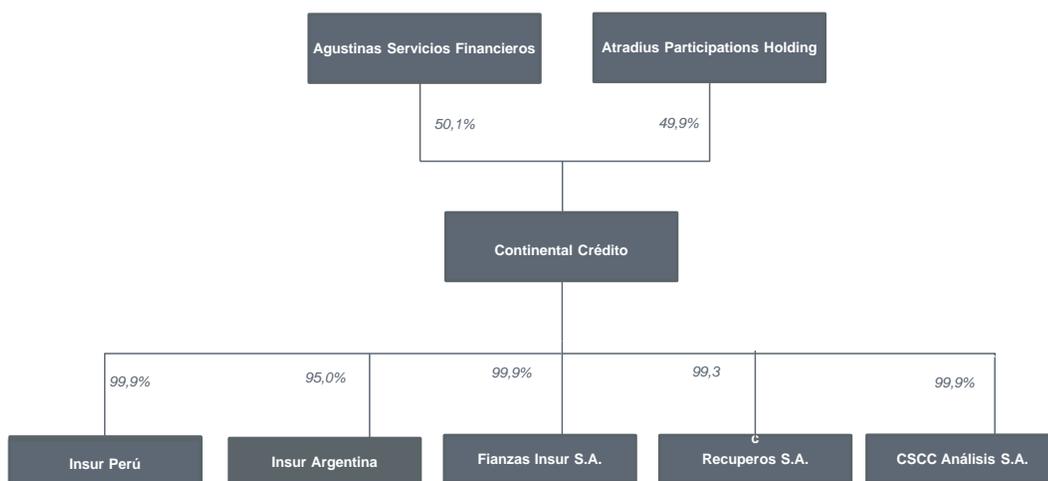
En el ramo de crédito a la exportación creció 17,7%, superior al de la industria en ese segmento, que creció 4,7% para el mismo período. En tanto en garantía, el incremento de prima directa fue de 26,9%, frente a 37,4% de la industria en ese segmento.

Propiedad Neutral para la Clasificación

La estructura propietaria de la compañía es estable. Está integrada por Agustinas Servicios Financieros S.A., *holding* de capital local y Atradius Participation Holding B.V. (Atradius), ligado al grupo español Catalana Occidente.

Catalana Occidente es uno de los mayores grupos aseguradores de crédito a nivel internacional con presencia en más de 50 países. Agustinas Servicios Financieros es un grupo de capitales locales de vasta experiencia en la industria de servicios financieros y seguros. En Latinoamérica, Continental Crédito junto a las sociedades ligadas a Catalana Occidente como socio estratégico, ampliaron su operación al segmento de seguros generales con el desarrollo de Compañía de Seguros Generales Continental S.A., enfocada al segmento corporativo. En tanto su expansión en el segmento de crédito y garantía ha marcado presencia en Argentina a través de Compañía de Seguros Insur S.A., y en Perú por medio de Insur S.A. Compañía de Seguros, destacando el potente crecimiento de esta última en los últimos años.

Estructura de Propiedad Simplificada

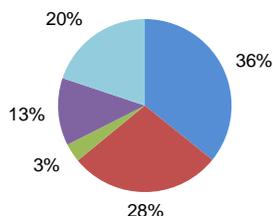


Fuente: SVS y Fitch.

Prima Suscrita Industria Generales

Septiembre 2016

■ Property ■ Vehículos ■ Ingeniería
■ Financiero ■ Otros



Fuente: SVS.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La industria de seguros en Chile se desenvuelve en un marco operativo maduro, reflejando una tendencia favorable en términos de penetración a nivel regional, que podrían estar próximos al 5% del producto interno bruto (PIB) al cierre de 2016. Aunque dichos indicadores se mantienen superiores a la media de la región (penetración promedio de 2,3% del PIB), estos aún siguen alejados de las economías que agrupa la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (en rangos de 8%), por lo que presenta todavía espacios de crecimiento atractivos.

El segmento de seguros generales representa aproximadamente un tercio de la prima total del mercado de seguros en Chile y ha sostenido históricamente una penetración de seguros en torno a 1,4% del PIB, la cual Fitch proyecta estable para el corto plazo. Pese a que los segmentos de *property* y vehículos concentran la mayor proporción del primaje del segmento de seguros generales (60,6% a septiembre 2016), la industria mantiene una mezcla de prima balanceada y estable y, a su vez, niveles de concentración moderados que favorecen la competitividad.

Durante 2016, el segmento de seguros generales logró revertir las intensas presiones tarifarias del 2015, registrando septiembre de 2016 una utilidad neta por CLP55.649 millones, 930,4% superior a la utilidad neta obtenida a septiembre de 2015 (CLP5.401 millones), lo que se tradujo en una rentabilidad sobre activos anualizados (ROAA) de 1,9% y sobre patrimonio anualizado (ROAE) de 10,6%, ambas superiores a las rentabilidades presentadas al cierre de 2015. A su vez, en ese mismo año, el alza de tasas de interés de referencia a nivel local limitó el aporte a resultado neto, que históricamente provenía de los ingresos financieros, por efecto de la revalorización de inversiones; sin embargo, debido a su limitada duración, Fitch espera un efecto acotado.

La industria de seguros generales ha mantenido históricamente una protección de reaseguros sólida, limitando de manera adecuada los siniestros netos frente a eventos de severidad, particularmente catastróficos. La industria mantiene tasas de retención en rangos acotados (60,6% agregada a septiembre 2016) con enfoque en restringir la volatilidad patrimonial por efectos de exposición de riesgos.

Parte importante de anuncios de fusiones y adquisiciones de grupos aseguradores internacionales realizados en 2015 se materializaron durante 2016, o están prontos a materializarse, mostrando que pese a identificarse a la industria de seguros generales como una industria madura, sigue mostrando amplias y atractivas oportunidades de desarrollo. En esta etapa inicial con nuevos actores en la industria, se ha observado, a septiembre de 2016, una concentración de prima asociada en gran medida a aseguradoras internacionales (78,2%). En opinión de Fitch, estas últimas podrían superar 80% en el corto plazo.

Análisis Comparativo

A septiembre de 2016	Clasificación	Participación de Mercado Prima Suscrita (%)	Activos (CLP millones)	Combinado (%)	Siniestralidad Neta (%)	Costos Adm./PRND (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Endeudamiento Neto (x)	PRND /Patrimonio (x)
Continental Crédito	AA-(cl)	1,4	83.998	157,9	99,9	94,9	6,4	15,1	1,2	0,2
HDI GyC	AA-(cl)	0,7	35.037	70,1	97,4	84,9	4,6	28,4	2,9	0,3
Coface Chile	AA-(cl)	0,5	27.521	72,6	31,1	45,1	6,0	23,5	2,5	0,8
Cesce	NRF	0,2	9.767	114,8	61,6	152,9	0,4	1,5	1,9	0,28
Solunión	NRF	0,2	16.442	429,3	131,4	428,9	(2,3)	(2,8)	1,2	0,1

NRF: No clasificado por Fitch. Adm.: Administración. PRND: Prima Retenida Neta Devengada.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) y estimaciones de Fitch.

A septiembre de 2016, la prima directa del segmento de garantía y crédito a nivel de industria mostró un abultado crecimiento de 26,9% sobre una base de 12 meses, impulsado principalmente por el crecimiento de 32,9% del segmento de garantía. El segmento de crédito creció de manera más acotada (7,4%), sostenido por un crecimiento de 10,1% del segmento de crédito doméstico y 1,2% el de crédito a la exportación. El primaje de Continental Crédito mostró un aumento de prima directa de 15,1% a septiembre 2016 (12 meses), en el que, aunque reflejó una tendencia de crecimiento más moderado que la industria y que el período anterior, este fue alto. Sin perjuicio de lo anterior, la compañía sostiene su posición de líder en el segmento de seguros de garantía y crédito, con 37,2% de la prima directa. Cuando se considera solo los ramos de seguros de crédito (doméstico y a la exportación), la concentración de prima aumenta a 50,7%.

A la misma fecha, Continental Crédito conservó un resultado neto favorable por CLP3.761 millones, holgadamente superior al promediado por su grupo comparable (CLP527 millones), lo que en opinión de Fitch reflejan una cartera madura. Lo anterior se ve también representado en indicadores de rentabilidad favorables respecto a su grupo comparable, con un ROAE de 19,1% y un ROAA de 6,4% (ambos anualizados) frente a los de sus comparables de 12,7% y 2,2%, respectivamente.

El nivel de endeudamiento normativo de la compañía es de 1,03x, manteniéndose en niveles de apalancamiento acotados y en un rango inferior al promedio del grupo comparable de 1,59x. En tanto, similar a su grupo comparable, el componente principal del pasivo son las reservas totales, que representan 73% del pasivo exigible neto. Similar al mercado, el componente más importante de sus pasivos siguen siendo las reservas, principalmente las reservas de siniestro.

Capitalización y Apalancamiento

	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Neto (veces)	1,18	1,21	1,17	1,14	1,15	1,23	La agencia no prevé cambios significativos en la estructura de capital de la compañía. De la misma manera, espera que los niveles de endeudamiento no se alteren significativamente en el corto a mediano plazo.
Reservas/Pasivo Exigible ^a (veces)	0,73	0,60	0,60	0,55	0,51	0,59	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	91,2	88,0	89,9	88,2	84,8	0,83	
PRND/Patrimonio (veces)	0,22	0,22	0,21	0,20	0,24	0,21	

^a Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas.

Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

Base Patrimonial Adecuada

- Crecimiento Patrimonial Orgánico
- Nivel de Endeudamiento Acotado y Estable

Crecimiento Patrimonial Orgánico

Continental Crédito exhibe un incremento progresivo de su base patrimonial sustentado mediante retención de utilidades. Ello incorpora una estrategia de distribución de utilidades conservadora, en la cual no hubo pago de dividendos en el ejercicio de 2016. En la misma línea, los resultados acumulados, que a septiembre de 2016 representaban 91,2% del patrimonio, y continúan con una tendencia creciente desde el cierre de 2012.

Al igual que en períodos anteriores, Continental Crédito continúa exhibiendo una exposición de resultados -y por ende patrimonio-, frente a una mayor variabilidad, aunque en rangos acotados que no presionan su solvencia, proveniente del resultado financiero generado por sus inversiones en instrumentos de renta variable, puntualmente acciones. No obstante, la posición en acciones es acotada, representando 1,6% de su patrimonio y 1,7% del portafolio total de inversiones, a septiembre de 2016. Estas ponderaciones son similares a lo registrado a septiembre de 2015 de 2% y 1,5%, respectivamente.

Nivel de Endeudamiento Acotado y Estable

A septiembre de 2016, Continental Crédito exhibió un indicador de apalancamiento neto de 1,18x levemente superior al promedio de los últimos 4 años (1,15x), mientras que su endeudamiento normativo fue de 1,03x, levemente inferior al promedio exhibido desde el cierre de 2012 (1,10x). Asimismo, el inventario (*stock*) de pasivos disminuyó 14,4% respecto a septiembre de 2015, principalmente por una disminución de 12,2% en la reserva de siniestro, que había sido provisionada temporalmente para la cobertura de un siniestro en particular.

A septiembre de 2016, los pasivos de la compañía presentaron una baja importante de 14,4%, equivalente a CLP8.204 millones. Esto fue afectado principalmente por una disminución de las reservas de siniestro y por una disminución de CLP6.850 millones en las deudas por operaciones de seguro, principalmente por efecto de la caída en los ingresos anticipados por operaciones de seguro.

El indicador de prima retenida neta devengada sobre patrimonio ha sido estable, correspondiente a 0,22x a septiembre de 2016, sin registrar cambios en los últimos 12 meses móviles. En tanto, el segmento registró 0,32x a la misma fecha.

Desempeño Operativo

	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	157,9	185,0	162,4	120,9	139,4	110,7	La compañía debiese mantener la solidez de sus resultados sobre la base de la madurez de su cartera. Sin embargo, los indicadores de rentabilidad de corto plazo debiesen verse más presionados que el histórico por un desempeño operativo más ajustado.
Índice Operacional (%)	100,2	94,3	77,9	16,1	91,1	74,9	
Gastos de Adm./PRND (%)	94,9	106,3	105,8	119,0	102,8	101,7	
ROAA (%)	6,4	7,5	10,6	14,2	7,0	8,8	
ROAE (%)	15,1	19,1	23,4	30,0	14,8	18,5	

PRND: prima retenida neta devengada.

Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

Resultado Positivo, Aún con Gran Volatilidad

- Resultado Positivo, con Fuerte Influencia de Inversión en Empresas Relacionadas
- Continúa Tendencia al Alza de Siniestralidad

Resultado Positivo, con Fuerte Influencia de Inversión en Empresas Relacionadas

A septiembre de 2016, Continental Crédito registró un resultado neto de CLP3.761 millones, el cual si bien se redujo en levemente en 5,9% respecto del período anterior, se mantiene dentro de un rango de evolución estable. De manera congruente, el resultado es respaldado por indicadores de rentabilidad competitivos, alcanzando un ROAA de 6,4% y un ROAE de 15,1% -ambos anualizados-, que aunque disminuyeron respecto a septiembre de 2015 (7,5% y 19,1% respectivamente), se sitúan sobre el promedio de compañías comparables a esa fecha (2,2% y 12,7% respectivamente).

Si bien el resultado sigue en rangos estables, presenta un grado de volatilidad en cada período sujeto al fuerte componente dentro del resultado neto que supone el resultado de inversiones, el cual alcanzó CLP3.307 millones, a septiembre de 2016. A su vez, el resultado de inversiones está fuertemente dominado por el efecto del resultado de las inversiones en empresas relacionadas, que representó 89,7% del total del resultado de inversiones a la fecha, con una ganancia de CLP2.966 millones.

Continúa Tendencia al Alza de Siniestralidad

Continental Crédito opera en un mercado de nicho ligado a los ciclos económicos, lo que ha llevado a la compañía a tener un resultado técnico de mayor volatilidad en los últimos 4 años. Aunque dicho resultado fue negativo (CLP10 millones negativo) a septiembre de 2016, Fitch valor la estabilidad de ingresos por informes comerciales, los cuales son un factor inherente al giro de crédito que normativamente se contabiliza como otros ingresos. A la fecha referida, dicho ítem tuvo un efecto neto favorable por CLP4.635 millones, favoreciendo el resultado operativo.

El nivel de siniestralidad registrado a septiembre de 2016 permanece en rangos elevados (99,9%), afectado principalmente por un comportamiento deteriorado del segmento de seguros de exportación. Sin embargo, a nivel agregado compara de manera favorable con el registrado en el mismo período del año anterior (120,9%), permitiéndole moderar el efecto negativo en el índice combinado.

Inversiones y Liquidez

	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Inversiones Líquidas / Reserva Neta (x)	1,2	3,5	2,1	4,1	4,7	La agencia espera que los niveles de liquidez se mantengan adecuados y suficientes, en línea con su comportamiento histórico.
Inversión en Acciones / Inversiones Financieras (%)	1,7	1,5	1,8	1,9	2,0	
Participación Relacionados / Patrimonio (%)	52,5	51,0	49,2	40,4	42,0	
Renta Fija / Activos Financieros a Valor Razonable (%)	81,6	55,1	87,8	58,1	81,4	

Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

Inversión en Empresas Relacionadas al Alza y Disminución de Liquidez

- Liquidez Afectada por Disminución en Inversiones Financieras
- Tendencia Creciente Natural en Inversión en Empresas Relacionadas
- Riesgo Moderado de Inversiones

Liquidez Afectada por Disminución en Inversiones Financieras

Históricamente, Continental Crédito ha mantenido un nivel de liquidez adecuado, con los respectivos indicadores que lo respaldan. A septiembre de 2016, dicha tendencia fue interrumpida, exhibiendo un indicador de inversiones financieras, que no contempla las inversiones en entidades relacionadas, sobre reservas ajustadas de 1,2x. Este es superior a las 1,0x que registra el mercado y que, si bien el nivel de inversiones financieras de la compañía alcanzó los CLP27.991 millones manteniéndose en rangos promedio de los últimos 3 años, el nivel de reservas técnicas tuvo un aumento sustantivo al tercer trimestre de 2016, al igual que el de 2015. Sin embargo, lo anterior no genera una presión mayor de riesgo, dado que sigue estando acorde al requerimiento de sus obligaciones.

Tendencia Creciente Natural en Inversión en Empresas Relacionadas

A septiembre de 2016, las inversiones en entidades relacionadas alcanzaron los CLP18.377 millones, representando 52,5% del patrimonio de la compañía y 65,7% de las inversiones financieras. La mayor representatividad de dichas inversiones responde a la valorización creciente de sus subsidiarias en la región y no a una estrategia de desarrollo de inversiones en nuevas subsidiarias, considerando un crecimiento en el patrimonio del conjunto de las sociedades en 23,8% en los últimos 12 meses móviles.

Las subsidiarias de Continental Crédito que se detallan en el cuadro que aparece a continuación, funcionan como entidades de apoyo a su negocio central y como presencia regional en mercados latinoamericanos.

Inversiones Subsidiarias y Filiales

(A septiembre de 2016, CLP miles de millones)

Sociedad	País	Participación (%)	Patrimonio Sociedad	Valor Patrimonial Proporcional	Resultado Sociedad
CSCC Trasandina S.A.	Argentina	95,00	737	700	317
Inversiones CSCC Perú S.A.	Perú	99,99	9.170	9.169	1.369
Recuperos S.A.	Chile	99,33	1.860	1.860	329
CSCC Análisis S.A.	Chile	99,99	1.745	1.745	1.076
Fianzas Insur S.A. de Garantía Recíproca	Chile	99,99	4.915	4.915	397

Fuente: SVS.

Riesgo Moderado de Inversiones

La compañía mantiene un *stock* de inversiones financieras valorizado, a septiembre de 2016, en CLP27.991 millones, con 31,1% alocado en instrumentos de liquidez inmediata (caja y bancos) y renta fija. Dicha cartera enfrenta una diversificación adecuada por emisor, una exposición acotada a riesgos crediticios y una duración coherente con los requerimientos de sus obligaciones. Paralelamente, Continental Crédito conserva propiedades inmobiliarias destinadas a la renta, las cuales representan 16,1% de las inversiones totales y cuentan con contratos de arrendamiento de largo plazo.

A diferencia de las demás compañías del segmento de giro único, Continental Crédito es la única que mantiene una cartera de inversiones que ha incluido a lo largo de su historia, inversión en renta variable, particularmente acciones abiertas, las cuales representaron 1,7% del portafolio total de inversiones, a septiembre de 2016. En opinión de Fitch, si bien dichas posiciones no generan una presión adicional de riesgo, si tienen una injerencia más relevante en la volatilidad de los resultados financieros al cierre de cada período.

Adecuación de Reservas

	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Res. Riesgo en Curso / Reservas Técnicas (%)	28,6	18,1	29,4	36,2	42,3	39,9	Fitch no espera variaciones relevantes en la composición de reservas de riesgo en curso, las que se encuentran definidas por regulación. Por su parte, si podemos prever la variabilidad en reservas de siniestros, coherente con su mayor exposición a severidades .
Res. De Siniestro / Reservas Técnicas (%)	69,4	81,9	70,5	63,8	57,7	60,1	
Reservas / Prima Neta Ganada (X)	4,7	5,5	3,7	3,1	2,4	3,1	
Inversiones / Reservas (X)	0,8	1,0	1,1	1,6	1,8	1,6	

Fuente: Estimaciones Fitch.

Constitución Adecuada de Reservas Conforme la Normativa Vigente

La constitución de reservas técnicas de Continental Crédito se encuentra alineada a los requerimientos que el regulador establece en la normativa local. A septiembre de 2016, con un monto de CLP35.515 millones, las reservas técnicas constituyeron 72,5% del pasivo, aumentando así 3,6% respecto a septiembre de 2015, en gran medida por el fuerte aumento de 63,9% de las reservas de riesgo en curso, por el mayor volumen de primaje experimentado por la compañía en dicho período.

El reasegurador participa ampliamente respecto del total de reservas técnicas de Continental Crédito, representando 78,1% de las reservas totales, lo que es coherente con la estructura de retención de la compañía. El componente principal son reservas de siniestro a cargo de reaseguradores que representa 69,7% del total de la participación del reaseguro en las reservas.

Reaseguro

Estrategia de Alta Cesión de Riesgos

A septiembre de 2016, la compañía mantenía una cesión alta de riesgos, en el cual retuvo 26,3% de la prima suscrita, conforme a la estrategia trazada en el plan de negocios. La prima cedida está dispuesta en contratos de reaseguro proporcionales cuota parte, además de contratos de exceso de pérdidas, en donde acota su exposición máxima a 1,9% de su patrimonio. En opinión de Fitch, esto es una exposición limitada. Dichos contratos son estructurados con diversos reaseguradores internacionales, reconocidos a nivel global y con acotado riesgo crediticio.

Composición Reaseguro a Septiembre de 2016

	Clasificación Fortaleza Financiera de Seguro	Perspectiva Clasificación	Prima Cedida (CLP millones)	Proporción Prima Cedida (%)
Aspen UK	NRF	--	1.489	8,1
Axis Re.	A+	Estable	3.573	19,4
Catlin Re.	NRF	--	2.084	11,3
Hannover Ruck	AA-	Estable	1.687	9,1
Liberty	NRF	--	1.389	7,5
Partner Re.	A+	Estable	2.382	12,9
Qatar Re	NRF	--	1.886	10,2
Swiss Re.	AA-	Estable	3.970	21,5

NRF: No Clasificado por Fitch. Nota: Las clasificaciones son en escala internacional.

Fuente: SVS.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Balance General

(CLP millones)	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013
Activos Liquidables	9.613	20.007	11.228	16.018	14.180
Efectivo Equivalente	4.672	8.227	3.777	1.462	1.030
Instrumentos Financieros	4.942	11.780	7.451	14.555	13.150
Otras Inversiones	18.378	14.685	15.411	10.920	10.054
Avance Pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones Grupo	18.378	14.685	15.411	10.920	10.054
Inversiones Inmobiliarias	2.335	2.263	2.282	2.201	2.286
Propiedades de Inversión	2.335	2.263	2.282	2.201	2.286
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	42.279	41.457	31.530	21.471	19.635
Deudores Prima	5.451	2.396	4.287	4.039	3.318
Deudores Reaseguro	9.102	10.538	8.053	4.686	5.841
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	27.726	28.523	19.190	12.746	10.475
Activo Fijo	3.272	3.177	3.195	3.124	971
Otros Activos	8.121	4.383	8.810	3.356	3.270
Total Activos	83.998	85.973	72.456	57.090	50.396
Reservas Técnicas	35.515	34.286	24.477	16.628	13.480
Riesgo en Curso	10.167	6.210	7.191	6.012	5.702
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	24.664	28.076	17.259	10.616	7.777
Reservas CUI	0	0	0	0	0
Otras Reservas	684	0	27	0	0
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	0	0	0	0	0
Deudas por Reaseguro	0	0	0	0	0
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	3.636	6.219	7.017	6.320	5.547
Total Pasivos	48.962	57.166	41.108	30.087	26.483
Capital Pagado	3.261	3.261	3.261	3.261	3.951
Reservas	(175)	198	(103)	(659)	(317)
Utilidad (Pérdida) Retenida	31.950	25.348	28.188	23.807	20.280
Otros Ajustes	0	0	0	0	0
Patrimonio	35.036	28.807	31.347	27.003	23.914

Estado de Resultados

(CLP millones)	Sep 2016	Sep 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013
Prima Retenida	6.628	4.646	6.664	5.694	5.662
Prima Directa y Aceptada	25.087	21.792	31.476	26.822	24.557
Prima Cedida	18.459	17.146	24.812	21.128	18.895
Variación Reservas	899	(46)	91	338	-58
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	5.726	5.670	6.791	4.175	3.624
Directo y Aceptado	31.354	40.719	37.886	23.325	25.244
Cedido	25.629	35.049	31.095	19.150	21.620
Resultado Intermediación	(2.896)	(2.683)	(4.082)	(4.939)	(2.231)
Costo de Suscripción	1.937	1.846	2.687	2.282	2.068
Ingresos por Reaseguro	4.833	4.528	6.768	7.221	4.299
Otros gastos	778	704	1.007	865	698
Margen de Contribución	2.120	1.000	2.857	5.255	3.629
Costo de Administración	5.436	4.987	6.955	6.374	5.880
Resultado inversiones	3.307	4.253	5.554	5.613	2.760
Resultado Técnico de Seguros	(10)	266	1.455	4.495	509
Otros Ingresos y Gastos	3.815	3.144	5.057	3.658	3.441
Neto Unidades Reajustables	(140)	404	526	161	-67
Resultado antes de Impuesto	3.666	3.814	7.038	8.314	3.883
Impuestos	(95)	(183)	200	665	451
Resultado Neto	3.761	3.997	6.838	7.648	3.431

Fuente: SVS.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 62)

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA(cl), AA(cl), A(cl), BBB(cl), BB(cl), B(cl), C(cl), D(cl) y E(cl), conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más 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 que pertenece o en la economía.

Categoría AA(cl): 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 que pertenece o en la economía.

Categoría A(cl): 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.

Categoría BBB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría D(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.

Categoría E(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

Con todo, las entidades clasificadoras podrán distinguir cada categoría con los signos "+" o "-". El signo "+" se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo "-" se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings).. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".