

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.

(CLP millones)	30 Sep 2017	30 Sep 2016
Activos	88.799	83.998
Inversiones Financieras	38.091	27.991
Reservas	36.767	35.515
Patrimonio	40.616	35.036
Prima Suscrita	23.724	25.087
ROAA ^{a,b} (%)	7,2	9,4
ROAE ^a (%)	12,0	15,1

Estados Financieros Interinos No-Auditados
^a Anualizado. ^b Considera el resultado antes de impuestos.

Fuente: SVS.

Informes Relacionados

Perspectivas 2018: Sector Asegurador
Chileno (Diciembre 5, 2017).

Compañía de Seguros Generales
Continental (Marzo, 30, 2017).

Analistas

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

Carolina Álvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Líder del Segmento de Seguros de Garantía y Crédito: Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental Crédito) se mantiene como líder del segmento de seguros de garantía y crédito. A septiembre de 2017, su participación de mercado en el segmento de crédito era de 46,9% (CLP23.274 millones), a pesar de haber disminuido en 5,4% su volumen de prima total respecto a los últimos 12 meses.

Nivel de Endeudamiento se Mantiene Favorable: Históricamente, Continental Crédito ha mantenido niveles de endeudamiento dentro de rangos favorables. A septiembre de 2017, el indicador de prima retenida sobre patrimonio fue de 0,2 veces (x), alineado con el promedio de los últimos 3 años de 0,21x, e inferior al promedio de su grupo comparable de 0,35x.

Patrimonio Crece Orgánicamente: Continental Crédito mantiene un crecimiento patrimonial orgánico, a partir del resultado de última línea positivo y a un resultado acumulado que alcanzó CLP37.325 millones. Complementariamente, la compañía sostiene una política de distribución de dividendos conservadora, en la cual no se realizaron retiros en los últimos 2 años.

Nivel Alto de Inversiones y Participación Importante en Empresas Relacionadas: Posee inversiones por CLP38.901 millones. Su nivel de liquidez, históricamente alto, tiene un excedente de inversiones, el cual es medido por el superávit de inversiones sobre la obligación de invertir reservas técnicas y patrimonio de riesgo de 14,0%, y se define por una participación importante en relacionadas que no son constitutivas para el cálculo de reservas, siendo más acotado que el del promedio de su grupo comparable (26,2%). Las compañías relacionadas son filiales locales que complementan el negocio en Chile y empresas extranjeras en Argentina y Perú. A septiembre de 2017, estas inversiones representaron 29,3% de las inversiones totales de la compañía.

Resultado Neto Favorable: Aun con un resultado técnico negativo de CLP284 millones a septiembre de 2017, influido principalmente por una siniestralidad neta de 104,3%, Continental Crédito mantiene un resultado neto de CLP3.475 millones, apoyado por el componente de otros ingresos que se asocian a informes de análisis como servicio a los asegurados. Considerando ajustes por este ingreso, el indicador combinado alcanzó 82,0%, lo cual es favorable respecto al promedio de compañías comparables.

Baja Retención de Prima: Continental Crédito mantiene una estrategia de cesión de riesgos amplio; a septiembre de 2017 retuvo 26,3% de la prima directa. La porción es cedida a un grupo de reaseguradores diversificado con amplia trayectoria internacional y una calidad crediticia que, en opinión de Fitch Ratings, es adecuada y no genera una presión de riesgo.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva Estable se sustenta en el perfil de negocios de la compañía, su posición competitiva en la industria de seguros de garantía y crédito, así como en el mantenimiento de niveles de endeudamiento en rangos favorables, con un resultado neto positivo que impulsa un crecimiento patrimonial orgánico. La clasificación podría mejorar ante una disminución sostenida en el nivel de siniestralidad, aunado a una mejora en los principales indicadores operacionales. La clasificación podría afectarse ante un deterioro sustantivo en el desempeño, una posición considerablemente menor en el segmento en el que opera o un aumento sostenido en el apalancamiento.

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.

(CLP millones)	30 Sep 2017	30 Sep 2016
Activos	88.799	83.998
Inversiones Financieras	38.091	27.991
Reservas	36.767	35.515
Patrimonio	40.616	35.036
Prima Suscrita	23.724	25.087
ROAA ^{a,b} (%)	7,2	9,4
ROAE ^a (%)	12,0	15,1

Estados Financieros Interinos No-Auditados
^a Anualizado. ^b Considera el resultado antes de impuestos.

Fuente: SVS.

Informes Relacionados

Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 5, 2017).

Compañía de Seguros Generales Continental (Marzo, 30, 2017).

Analistas

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

Carolina Álvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Líder del Segmento de Seguros de Garantía y Crédito: Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental Crédito) se mantiene como líder del segmento de seguros de garantía y crédito. A septiembre de 2017, su participación de mercado en el segmento de crédito era de 46,9% (CLP23.274 millones), a pesar de haber disminuido en 5,4% su volumen de prima total respecto a los últimos 12 meses.

Nivel de Endeudamiento se Mantiene Favorable: Históricamente, Continental Crédito ha mantenido niveles de endeudamiento dentro de rangos favorables. A septiembre de 2017, el indicador de prima retenida sobre patrimonio fue de 0,2 veces (x), alineado con el promedio de los últimos 3 años de 0,21x, e inferior al promedio de su grupo comparable de 0,35x.

Patrimonio Crece Orgánicamente: Continental Crédito mantiene un crecimiento patrimonial orgánico, a partir del resultado de última línea positivo y a un resultado acumulado que alcanzó CLP37.325 millones. Complementariamente, la compañía sostiene una política de distribución de dividendos conservadora, en la cual no se realizaron retiros en los últimos 2 años.

Nivel Alto de Inversiones y Participación Importante en Empresas Relacionadas: Posee inversiones por CLP38.901 millones. Su nivel de liquidez, históricamente alto, tiene un excedente de inversiones, el cual es medido por el superávit de inversiones sobre la obligación de invertir reservas técnicas y patrimonio de riesgo de 14,0%, y se define por una participación importante en relacionadas que no son constitutivas para el cálculo de reservas, siendo más acotado que el del promedio de su grupo comparable (26,2%). Las compañías relacionadas son filiales locales que complementan el negocio en Chile y empresas extranjeras en Argentina y Perú. A septiembre de 2017, estas inversiones representaron 29,3% de las inversiones totales de la compañía.

Resultado Neto Favorable: Aun con un resultado técnico negativo de CLP284 millones a septiembre de 2017, influido principalmente por una siniestralidad neta de 104,3%, Continental Crédito mantiene un resultado neto de CLP3.475 millones, apoyado por el componente de otros ingresos que se asocian a informes de análisis como servicio a los asegurados. Considerando ajustes por este ingreso, el indicador combinado alcanzó 82,0%, lo cual es favorable respecto al promedio de compañías comparables.

Baja Retención de Prima: Continental Crédito mantiene una estrategia de cesión de riesgos amplio; a septiembre de 2017 retuvo 26,3% de la prima directa. La porción es cedida a un grupo de reaseguradores diversificado con amplia trayectoria internacional y una calidad crediticia que, en opinión de Fitch Ratings, es adecuada y no genera una presión de riesgo.

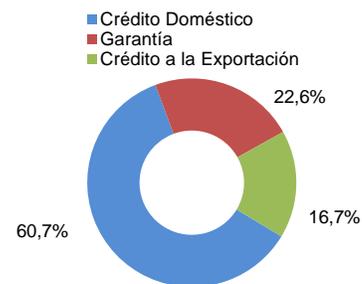
Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva Estable se sustenta en el perfil de negocios de la compañía, su posición competitiva en la industria de seguros de garantía y crédito, así como en el mantenimiento de niveles de endeudamiento en rangos favorables, con un resultado neto positivo que impulsa un crecimiento patrimonial orgánico. La clasificación podría mejorar ante una disminución sostenida en el nivel de siniestralidad, aunado a una mejora en los principales indicadores operacionales. La clasificación podría afectarse ante un deterioro sustantivo en el desempeño, una posición considerablemente menor en el segmento en el que opera o un aumento sostenido en el apalancamiento.

Composición Prima Suscrita

Septiembre 2017

CLP23.724 millones



Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

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 de los requerimientos que la normativa local estipula.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros de la compañía a diciembre de 2017 fueron auditados por la firma Ernst & Young (EY), sin presentar observaciones.

Metodología Relacionada

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

Tamaño y Posición de Mercado

Líder en Segmento de Garantía y Crédito

- Prima Concentrada por Segmento de Giro Único
- Compañía Mantiene Posicionamiento Sólido Aun con Decrecimiento en Prima

Prima Concentrada por Segmento de Giro Único

En concordancia con el marco regulatorio exigido localmente, Continental Crédito mantiene una diversificación de prima acotada, por cuanto el giro debe ser exclusivamente de seguros de crédito y que puede ser complementado con seguros de garantía. Si bien el giro único pudiese limitar la flexibilidad operativa de la compañía, ello proveería una barrera de entrada al negocio, lo que permitiría una mayor estabilidad a la compañía en términos de estrategia para el mediano plazo.

La mezcla de productos de Continental Crédito se mantiene balanceada, con un volumen de prima que alcanzó CLP23.724 millones, a septiembre de 2017. Este volumen proviene principalmente de seguros de crédito doméstico (60,7%), seguido por seguros de garantía (22,6%) y seguros de crédito a la exportación (16,7%).

Cabe destacar que Continental Crédito complementa su actividad aseguradora por medio de su relacionada: Compañía de Seguros Generales Continental S.A. (Continental Generales). Con esta última, existirían potenciales sinergias operativas, dado que comparten y se sitúan dentro de un marco estratégico, comercial y operativo de características similares.

Compañía Mantiene Posicionamiento Sólido Aun con Decrecimiento en Prima

A septiembre de 2017, la prima suscrita de la compañía decreció 5,3% con respecto a los últimos 12 meses, impulsado fundamentalmente por la caída de 13,1% en seguros de crédito local, su principal ramo, y 10,8% en seguros de crédito a la exportación. Lo anterior fue compensado en parte por un crecimiento de 31,6% en el ramo de seguros de garantía. La baja en la prima suscrita total obedece tanto a la estrategia de la compañía de potenciar negocios de márgenes positivos, como a efectos del ciclo económico y aumento de la competencia, que significaron registrar pólizas más acotadas en términos de prima.

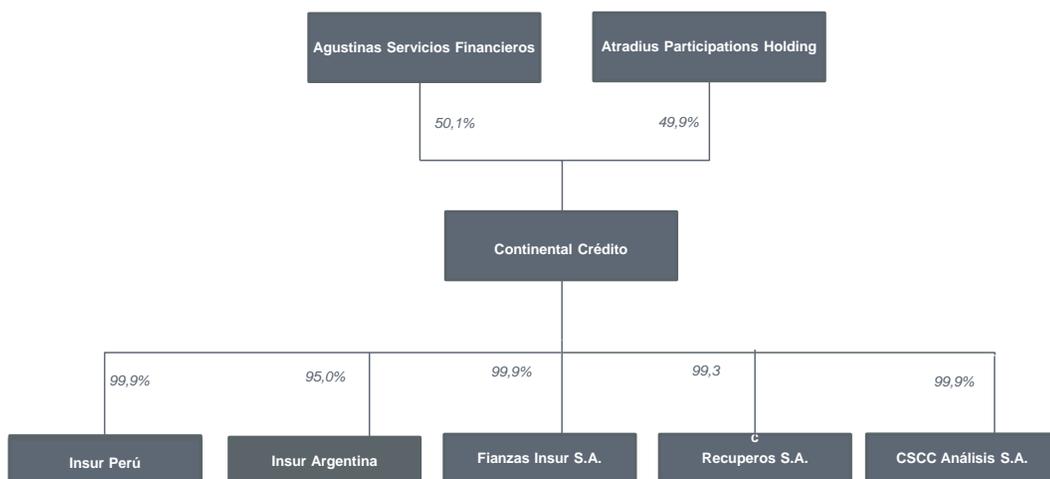
Sin perjuicio de lo anterior, Continental Crédito mantiene su posicionamiento sólido en el segmento de nicho en el que participa, manteniéndose como líder en seguros de crédito con 46,9% de la prima suscrita del segmento, mientras que en seguros de garantía se posicionó como el sexto actor más importante, con 9,8% de prima.

Propiedad Neutral para la Clasificación

La estructura propietaria de la compañía es estable, con 50,1% de participación de Agustinas Servicios Financieros S.A., *holding* de capital local y el otro 49,9% por 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 experiencia vasta en la industria de servicios financieros y seguros. En Latinoamérica, Continental Crédito junto a las sociedades ligadas a Catalana Occidente como socio estratégico, amplió 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.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Los niveles de crecimiento de la economía chilena durante 2017 tendieron a la baja, con expectativas económicas que, durante el año, tuvieron ajustes negativos de manera sucesiva. Fitch proyecta para el cierre de 2017 un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de 1,4% y de 2,4% para el cierre de 2018, reflejando una tendencia positiva en el crecimiento.

El escenario económico del país durante 2017 tuvo un efecto negativo en la tendencia de crecimiento de la industria aseguradora, lo que provocó una caída en el primaje suscrito, agregado de 0,4% (anual a septiembre 2017). El crecimiento menor estuvo influenciado principalmente por la caída en el negocio de rentas vitalicias (septiembre 2017: 2,0% negativo), debido a su peso sobre el total, lo que afectó el comportamiento agregado. Pese al crecimiento económico menor, el segmento de seguros generales fue estable, con un incremento en primaje de 3,8%, liderado por las líneas vehiculares, mientras que las líneas ligadas a la actividad económica (transporte, ingeniería y *property*) tuvieron los niveles mayores de caídas en prima.

La composición de negocios agregada de la industria aseguradora chilena fue estable, concentrada a septiembre de 2017 en 70,1% en el segmento de seguros de vida (liderado por el negocio previsional), mientras que el segmento de seguros generales (liderado por negocios de *property* y vehículos) permaneció con 29,9%.

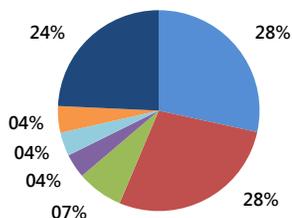
Respecto del segmento de seguros generales, la actividad económica menor de 2017 evidenció un efecto directo en el crecimiento. A septiembre de 2017, la industria mostró una caída de 58,5% en utilidades respecto al mismo trimestre de 2017, cerrando en CLP23.003 millones. Esto se tradujo en una rentabilidad sobre activos (ROAA) de 1,3% y sobre patrimonio (ROAE) de 4,0%, inferiores frente al mismo período. Los resultados operacionales se mantuvieron dentro de rangos estables, con una siniestralidad en 52,2% y con un índice combinado de 100,7%, sin grandes variaciones respecto a años anteriores e influidos por niveles de competitividad elevados en la industria local, producto también de la entrada de competidores al mercado.

Los niveles de endeudamiento, medidos como pasivo exigible sobre patrimonio, se mantuvieron dentro de los rangos históricos de 2,5x. Estos, además, permanecieron acotados por la normativa local que restringe el indicador en 5x. Las inversiones de las compañías registran niveles de liquidez altos, lo cual es coherente con los requerimientos para este tipo de negocios en la

Prima Suscrita Industria Seguros Generales Chile

CLP1.858.670 millones

- Property
- Vehículos
- Cesantía
- Responsabilidad Civil
- Accidentes Personales
- Robo, Cristales y Condominios
- Otros



Fuente: CMFy cálculos de Fitch.

industria local. Debido a la concentración mayoritaria en títulos nacionales, no se observan porcentajes de inversiones en activos riesgosos elevados.

Fitch espera que para 2018 las líneas vuelvan a registrar crecimientos, debido a las expectativas que se tienen sobre la economía para dicho año, en que las líneas de *property* y vehículo (las que concentran el mayor nivel de prima) proyectan un crecimiento promedio en torno al 9%.

Análisis Comparativo

A septiembre de 2017	Clasificación	Prima Suscrita (CLP millones)	Prima Retenida/ Patrimonio (x)	Índice Combinado (%)	Siniestralidad Neta (%)	Costos de Administración/ Prima Retenida (%)	ROAA ^a b (%)	ROAE ^b (%)	Pasivo Exigible /Patrimonio (x)	Endeudamiento Normativo (x)
Continental Crédito	AA-(cl)	23.724	0,20	172,5	104,3	89,5	7,2	12,0	0,49	0,88
HDI GyC	AA-(cl)	11.079	0,37	52,1	66,3	66,9	17,8	34,6	1,28	1,44
Coface Chile	AA-(cl)	9.077	0,77	115,7	69,2	49,7	1,5	2,3	1,61	1,65
Cesce	NCF	5.722	0,17	153,3	94,0	219,9	(0,3)	(1,3)	1,20	1,20
Solución	NCF	3.716	0,10	370,3	97,8	427,3	(0,9)	(1,3)	0,67	0,90

NCF: No clasificado por Fitch. ^a Considera resultado antes de impuestos. ^b Anualizado. x: veces.
Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) y estimaciones de Fitch.

A septiembre de 2017, la prima en el mercado de seguros de crédito disminuyó 5,5% al tratarse de un giro que mantiene una correlación directa con los ciclos económicos. Pese a la recuperación económica observada durante el segundo semestre del año, su naturaleza de cola larga no permitió observar un ajuste rápido, debiendo mejorar la tendencia en crecimiento los próximos trimestres. Los seguros de garantía mostraron un crecimiento de 50,2% al cierre de año.

Continental Crédito exhibió un comportamiento similar a la industria, redujo su nivel de prima en los ramos de seguros de crédito doméstico y a la exportación en los últimos 12 meses en 13,1% y 10,8%, respectivamente. En tanto, el ramo de garantía incrementó 31,6% para dicho período.

Respecto a los resultados, la compañía mantuvo un resultado neto favorable de CLP3.475 millones, que si bien es inferior al alcanzado en el mismo trimestre en 2016, fue ampliamente superior al de su grupo comparable (CLP427 millones promedio). De igual manera, los indicadores principales de desempeño fueron favorables frente a los de su grupo comparable, exhibiendo un ROAA y ROAE de 7,2% y 12,0% respectivamente, frente a 4,5% y 8,6% del sector, en el mismo orden.

Capitalización y Apalancamiento

	Sep 2017	Sep 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Prima Retenida / Patrimonio (x)	0,20	0,25	0,19	0,21	0,21	0,24	La agencia no prevé cambios significativos en la estructura de capital de la compañía. De la misma manera, Fitch espera que los niveles de endeudamiento no se alteren significativamente en el corto a mediano plazo.
Pasivo Exigible ^a / Patrimonio (x)	0,49	0,61	0,56	0,70	0,64	0,67	
Utilidad Retenida / Patrimonio (%)	91,9	91,2	91,0	89,9	88,2	84,8	
Endeudamiento Normativo (x)	0,88	1,03	1,08	1,24	0,84	0,68	

^a Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en las reservas técnicas. x: veces.
Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

Base Patrimonial Adecuada

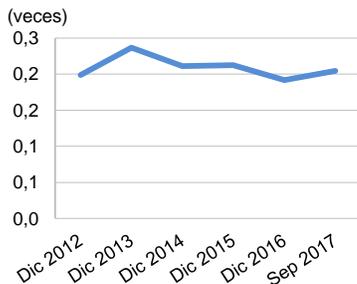
- Crecimiento Patrimonial Orgánico
- Nivel de Endeudamiento Acotados
- Exposición Patrimonial a Inversión en Acciones

Crecimiento Patrimonial Orgánico

Continental Crédito mantiene una estrategia conservadora de distribución de utilidades. Durante el ejercicio 2017, la compañía no distribuyó dividendos. Estos últimos, acumulados y unidos a los

Evolución del Endeudamiento

Prima Retenida/Patrimonio



Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

resultados del mismo período, permitieron incrementar su base patrimonial, alcanzando CLP40.616 millones a septiembre 2017. Dicho patrimonio se compuso principalmente por resultados acumulados con 92% del total, junto con 8% constituido por capital pagado.

Nivel de Endeudamiento Acotado

A septiembre de 2017, Continental Crédito mantenía niveles de endeudamiento acotados. El índice de prima retenida sobre patrimonio registró 0,2x, acorde con el promedio de los últimos 3 años de 0,21x y se mantuvo inferior al promedio de su grupo comparable, que a la fecha referida alcanzó 0,35x.

De la misma manera, el indicador de endeudamiento normativo permaneció en un rango estable (0,88x) e inferior al 1,03x obtenido en el mismo trimestre de 2016, mientras que comparó favorablemente con sus pares, que en promedio exhibieron un índice de 1,30x.

Con base en la estrategia de crecimiento orgánico del patrimonio, y a las expectativas de crecimiento operacional, Fitch considera que los indicadores de apalancamiento debiesen seguir siendo estables en los rangos actuales, lo cual es incorporado positivamente en la clasificación asignada.

Exposición Patrimonial a Inversión en Acciones

Continental Crédito mantiene una exposición de patrimonio que se genera del resultado financiero procedente de la posición activa, en instrumentos de renta variable. A septiembre de 2017, la compañía mantenía en su portafolio de inversiones accionarias que representaron 1,6% del patrimonio, misma proporción para el mismo período en 2016. Fitch considera que dicha inversión en acciones no genera una presión a la calificación, en tanto es una porción acotada y no representativa de las inversiones ni del patrimonio de la compañía.

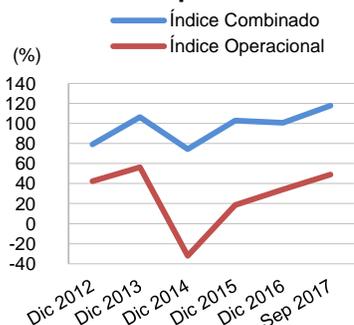
Desempeño Operativo

	Sep 2017	Sep 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	172,5	150,0	167,6	161,5	118,3	140,1	El enfoque estratégico de la compañía y la perspectiva de crecimiento económico debiesen significar una mejora en los indicadores de desempeño de Continental Crédito en el corto a mediano plazo.
Siniestralidad Neta	104,3	99,9	111,8	103,3	77,9	63,4	
Gastos de Administración/Prima Retenida (%)	89,5	82,0	106,1	104,4	111,9	103,8	
ROAA ^a (%)	7,2	9,4	11,0	13,7	20,0	10,2	
ROAE ^b (%)	12,0	15,1	16,7	23,4	30,0	14,8	

^a Considera resultado antes de impuestos. ^b Anualizado.

Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

Indicadores Operacionales



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

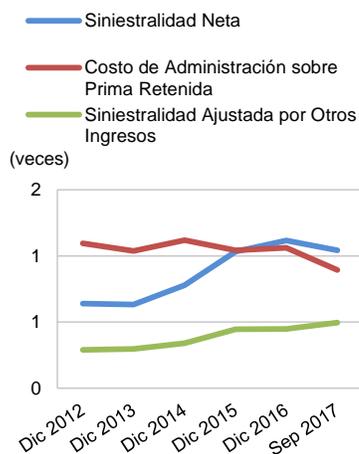
Resultado Neto Positivo con Componente Volátil

- Resultado Neto Influido por Inversión en Empresas Relacionadas
- Siniestralidad se Mantiene Elevada

Resultado Neto Influido por Resultado de Inversiones

El resultado neto registrado por la compañía, a septiembre de 2017, fue de CLP3.475 millones, lo que refleja una reducción de 7,6% respecto al de los últimos 12 meses. La tendencia en resultado muestra cierta volatilidad, respondiendo al efecto del ciclo económico en el nivel de operaciones. Cabe destacar además que el resultado neto incorpora el resultado en inversiones, que alcanzó CLP4.231 millones, 27,9% superior al del mismo período en 2016, donde el resultado por inversiones en empresas relacionadas juega un rol importante.

Indicadores Operacionales



Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Además, el resultado neto también se ve influido de manera importante por otros ingresos, en donde figuran los informes comerciales que realizan como parte propia del negocio. Dichos ingresos alcanzaron CLP6.127 millones.

Los indicadores de rentabilidad y desempeño se mantuvieron competitivos durante 2017. El ROAA antes de impuesto alcanzó 7,2% y el ROAE 12,0%, ambos son levemente inferiores respecto a septiembre de 2017 (9,4% y 15,1%, respectivamente).

Siniestralidad se Mantiene Elevada

A septiembre de 2017, la siniestralidad neta alcanzó 104,3%, sobre el promedio de cierre de los últimos 5 años de 84,1%. Este fue afectado principalmente por una siniestralidad elevada en los ramos de seguros de crédito a plazo (137,6%) y seguros de crédito a la exportación (123,7%).

No obstante, la compañía es capaz de generar un componente de estabilidad mediante los ingresos por informes comerciales que Continental Crédito realiza como parte propia del negocio. A septiembre de 2017 alcanzó CLP6.127 millones.

Inversiones y Liquidez

	Sep 2017	Sep 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Inversiones Financieras / Reservas Netas (x)	4,4	3,6	4,9	5,0	6,9	La agencia espera que los niveles de liquidez se mantengan adecuados y suficientes, acorde con su comportamiento histórico.
Participación Relacionados / Patrimonio (%)	60,5	52,5	53,0	49,2	40,4	
Resultado Inversiones (%)	13,6	12,0	10,3	15,4	15,5	

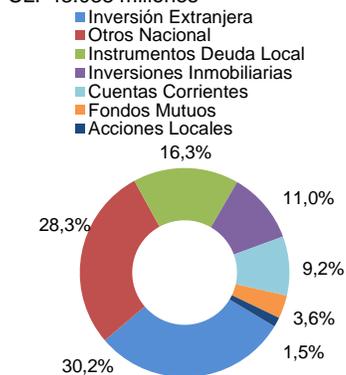
x: veces.

Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

Portafolio de Inversiones

Septiembre 2017

CLP43.038 millones



Fuente:CMF y cálculos de Fitch.

Inversiones Mantienen Componente de Empresas Relacionadas

- Inversión en Empresas Relacionadas Mantiene Tendencia Naturalmente Creciente
- Riesgo Crediticio Acotado

Inversión en Relacionadas Crece como Respuesta a su Mayor Valorización

Continental Crédito mantiene subsidiarias y filiales en dos ámbitos centrales de negocio. En primera instancia, cuenta con compañías que surten de apoyo al giro principal del negocio, entre las cuales cuentan con Recuperos S.A., CSCC Análisis S.A. y Fianzas Insur S.A. de Garantía Recíproca. Por otro lado, además cuenta con compañías subsidiarias como consecuencia de una estrategia de expansión a nivel regional como Inversiones CSCC Perú S.A. y CSCC Trasandina S.A. que replican la estructura societaria de Continental Crédito.

El crecimiento operacional de dichas empresas ha repercutido favorablemente en sus resultados netos y valorización. Lo anterior se ha traducido en un incremento en la participación de dichas inversiones en la cartera de Continental Crédito, representando 29,3% del total de las inversiones financieras de la compañía a septiembre de 2017.

Inversiones Subsidiarias y Filiales

Septiembre 2017
(CLP millones)

Sociedad	País	Participación (%)	Patrimonio Sociedad	Valor Patrimonial Proporcional	Resultado Sociedad
CSCC Trasandina S.A.	Argentina	95,00	771	733	466
Inversiones CSCC Perú S.A.	Perú	99,99	11.857	11.856	1.554
Recuperos S.A.	Chile	99,33	2.124	2.110	280
CSCC Análisis S.A.	Chile	99,99	2.723	2.723	1.227
Fianzas Insur S.A. de Garantía Recíproca	Chile	99,99	7.142	7.141	269

Fuente: SVS.

Riesgo Crediticio Acotado

El perfil de inversiones de Continental Crédito sigue siendo conservador, con un portafolio valorizado en CLP43.038 millones a septiembre de 2017 y concentrado en 25,5% en activos líquidos, y 32,6% en instrumentos de renta fija. El portafolio se encuentra diversificado, con una exposición a riesgo de crédito baja, incluyendo inversiones inmobiliarias (11,0%) con contratos de arrendamiento a largo plazo, además las inversiones en empresas relacionadas (29,3%), las que corresponden a filiales y subsidiarias tanto locales como extranjeras.

La compañía cuenta con una porción de sus inversiones en acciones, las cuales al tercer trimestre de 2017 representaron 1,5% (septiembre 2016: 1,7%) del portafolio total. Si bien la posición en acciones es considerada de mayor volatilidad, su participación acotada en el total no genera riesgos de solvencia para la compañía y, por lo tanto, no significa a la fecha una presión a la clasificación vigente.

Adecuación de Reservas

	Sep 2017	Sep 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Res. Riesgo en Curso / Reservas Técnicas (%)	27,3	29,5	32,0	28,9	35,5	32,2	La agencia no prevé una variación sustantiva en la composición de las reservas de la compañía en el corto plazo.
Res. de Siniestro / Reservas Técnicas (%)	72,7	68,4	68,0	70,6	64,5	67,8	
Res. Insuficiencia de Prima / Reservas Técnicas	0,0	0,0	2,0	0,5	0,0	0,0	
Inversiones Financieras / Reservas Netas de Reaseguro (x)	4,4	3,6	4,9	5,0	6,9	8,1	

x: veces.

Fuente: Estimaciones Fitch.

Constitución de Reservas Delineada por Normativa Vigente

La constitución de reservas se encuentra alineada a los requerimientos regulatorios establecidos por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) en Chile, los cuales reflejan de manera adecuada los compromisos técnicos de la compañía. A septiembre de 2017, el volumen total de reservas técnicas fue de CLP36.767 millones, donde 70,4% correspondía a reservas de siniestro, mientras que el restante 29,4% estaba constituido por reservas de riesgo en curso similar a la constitución histórica de las reservas de la compañía.

Al igual que en años anteriores, el reasegurador continúa participando de manera importante en las reservas técnicas de la compañía, con 76,6% de las reservas totales. En estas, naturalmente las reservas de siniestro a cargo de reaseguradores son el componente principal de dicha participación, representando 69,7% de esta.

Reaseguro

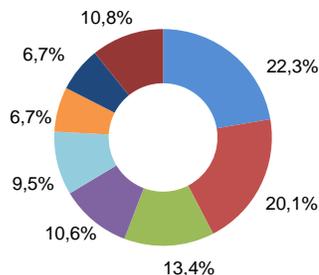
Cesión de Riesgos Alta

Continental Crédito mantiene una estrategia de cesión de riesgos elevada, acorde a su mezcla productos y enfoque de negocio. A septiembre de 2017, tuvo una cesión de 73,8%, levemente inferior al promedio de los últimos 5 años (79,1%). Dicha cesión se estructura en contratos de reaseguros proporcionales de cuota parte y de excesos de pérdida, teniendo como contraparte a una cartera de

Composición Reaseguradores

Prima Cedida CLP 17.498 Millones

■ Swiss RE ■ Axis RE ■ Partner RE
■ Qatar RE ■ Hannover ■ Catlin RE
■ Liberty ■ Otros



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

reaseguradores diversificada, con bajo riesgo crediticio y trayectoria internacional amplia. La compañía mantiene una exposición máxima a eventos de severidad de 1,4% de su patrimonio, lo que Fitch estima es acotado y no ejerce una presión sobre la calificación.

Composición Reaseguro a Septiembre de 2017

	Clasificación Fortaleza Financiera de Seguro	Perspectiva Clasificación	Prima Cedida (CLP millones)	Proporción Prima Cedida (%)
Aspen Re.	NCF	--	1.411	8,1
Axis Re.	A+	Estable	3.387	19,4
Catlin Re.	NCF	--	1.129	6,5
Hannover Rueck	AA-	Estable	1.599	9,1
Liberty	NCF	--	1.129	6,5
Partner Re.	A+	Estable	2.258	12,9
Qatar Re.	NCF	--	1.787	10,2
Swiss Re.	AA-	Estable	3.763	21,5
QBE	A+	Positiva	470	2,7
Endurance	NCF	-	376	2,2
Validus Re.	A	Estable	188	1,1

NCF: No Clasificado por Fitch. Nota: Las clasificaciones son en escala internacional.
Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Balance General

(CLP millones)	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Sep 2017
Activos Líquidables	14,180	16,018	11,228	15,552	13,526
Efectivo Equivalente	1,030	1,462	3,777	4,173	3,945
Instrumentos Financieros	13,150	14,555	7,451	11,379	9,581
Otras Inversiones	10,054	10,920	15,411	19,320	24,564
Avance Polizas	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones Grupo	10,054	10,920	15,411	19,320	24,564
Inversiones Inmobiliarias	2,286	2,201	2,282	2,343	1,655
Propiedades de Inversión	2,286	2,201	2,282	2,343	1,655
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	19,635	21,471	31,530	38,571	36,917
Deudores Prima	3,318	4,039	4,287	5,828	4,168
Deudores Reaseguro	5,841	4,686	8,053	2,807	4,587
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	10,475	12,746	19,190	29,936	28,162
Activo Fijo	971	3,124	3,195	3,270	3,292
Otros Activos	3,270	3,356	8,810	7,806	8,844
Total Activos	50,396	57,090	72,456	86,863	88,799
Reservas Técnicas	13,480	16,628	24,477	37,082	36,767
Riesgo en Curso	5,702	6,012	7,191	10,620	10,885
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	7,777	10,616	17,259	26,462	25,882
Reservas CUI	0	0	0	0	0
Otras Reservas	0	0	27	0	0
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	7,456	7,139	9,614	9,086	8,490
Deudas por Reaseguro	5,611	6,206	8,327	7,237	6,411
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	1,845	933	1,287	1,849	2,079
Otros Pasivos	5,547	6,320	7,017	4,226	2,926
Total Pasivos	26,483	30,087	41,108	50,394	48,183
Capital Pagado	3,951	3,261	3,261	3,261	3,261
Reservas	-317	-65	-103	7	74
Utilidad (Pérdida) Retenida	20,280	23,807	28,188	33,200	37,325
Otros ajustes	0	0	0	0	-45
Patrimonio	23,914	27,003	31,347	36,469	40,616

Estado de Resultados

(CLP millones)	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Sep 2017
Prima Retenida	5,662	5,694	6,664	6,991	6,226
Prima Directa y Aceptada	24,557	26,822	31,476	33,858	23,724
Prima Cedida	18,895	21,128	24,812	26,867	17,498
Variación Reservas	-58	338	91	714	42
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	3,624	4,175	6,791	7,012	6,448
Directo y Aceptado	25,244	23,325	37,886	40,569	20,052
Cedido	21,620	19,150	31,095	33,558	13,604
Resultado Intermediación	(2,231)	(4,939)	(4,082)	(4,403)	(2,758)
Costo de Suscripción	2,068	2,282	2,687	2,658	1,994
Ingresos por Reaseguro	4,299	7,221	6,768	7,061	4,752
Otros Gastos	698	865	1,007	888	1,438
Margen de Contribución	3,629	5,255	2,857	2,780	1,057
Costo de Administración	5,880	6,374	6,955	7,421	5,571
Resultado inversiones	2,760	5,613	5,554	4,139	4,231
Resultado Técnico de Seguros	509	4,495	1,455	(502)	(284)
Otros Ingresos y Gastos	3,441	3,658	5,057	6,485	3,248
Neto Unidades Reajustables	(67)	161	526	(3)	111
Resultado Antes de Impuesto	3,883	8,314	7,038	5,981	3,075
Impuestos	451	665	200	319	(401)
Resultado Neto	3,431	7,648	6,838	5,661	3,475

Fuente: CMF.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General No. 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 © 2018 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".