



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Revisión anual

A n a l i s t a s

Felipe Guerra T.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

felipe.guerra@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Diciembre 2018

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia Estados Financieros Base	AA- Estable 30 septiembre 2018

Estado de Situación IFRS					
M\$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	sep-18
Inversiones	32.262.546	32.115.601	40.485.213	41.240.748	47.920.401
Total cuenta de seguros	21.471.476	31.530.027	38.571.394	39.526.758	35.124.700
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	12.746.089	19.189.989	29.936.176	25.805.741	26.534.954
Otros activos	3.356.137	8.810.156	7.806.055	8.420.790	8.841.480
Total activos	57.090.159	72.455.784	86.862.662	89.188.296	91.886.581
Reservas técnicas	16.627.871	24.477.136	37.081.899	33.760.642	34.927.932
Deudas por operaciones de seguro	7.139.014	9.614.178	9.085.802	10.456.413	9.330.574
Otros pasivos	6.319.975	7.017.182	4.226.117	4.156.477	3.492.789
Pasivos	30.086.860	41.108.496	50.393.818	48.373.532	47.751.295
Patrimonio	27.003.299	31.347.288	36.468.844	40.814.764	44.135.286

Estado de resultados (IFRS)							
(Cifras en Miles de Pesos nominales)	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Sep-17	Sep-18
Prima Directa	24.519.457	26.798.766	31.452.865	33.827.468	33.330.186	23.724.025	24.565.012
Prima Cedida	18.894.644	21.127.886	24.812.075	26.866.774	25.345.083	17.497.555	17.730.710
Prima Retenida	5.662.214	5.693.823	6.663.882	6.991.341	8.021.489	6.226.470	6.845.886
Costo de Siniestros	3.623.967	4.174.686	6.791.197	7.011.931	6.216.926	6.448.394	5.061.348
R. Intermediación	2.230.509	4.938.531	4.081.808	4.403.411	-3.945.662	2.758.352	-2.815.904
Margen de Contribución	3.628.828	5.255.400	2.856.562	2.780.474	4.000.142	1.056.640	3.876.121
Costo de Administración	-5.879.772	-6.374.143	-6.954.957	-7.420.755	7.351.648	-5.571.082	6.181.718
Resultado de Inversiones	2.759.805	5.613.306	5.553.511	4.138.581	3.964.447	4.230.688	2.855.343
Total Resultado del Período	3.431.458	7.648.310	6.837.671	5.661.482	4.406.790	3.475.171	4.442.505

Opinión

Fundamento de la clasificación

Compañía de Seguros Crédito Continental S.A. (Continental Crédito) es una empresa que se dedica a la comercialización de pólizas de seguros de garantía y de crédito, tanto en el ámbito local como en el sector exportador. De acuerdo con el marco legal chileno, la firma sólo puede participar en estas líneas de negocio y en la venta de seguros de fidelidad. Su propiedad pertenece en 50,01% a Agustinas Servicios Financieros S.A y en 49,99% al grupo Atradius.

Las operaciones de **Continental Crédito** se realizan bajo los ramos de garantía, seguros de crédito a la exportación y ventas a plazo. Al cierre del año 2017, la prima directa alcanzó los \$ 33.330 millones. A septiembre de 2018, la prima acumulada de la aseguradora ascendía a aproximadamente \$ 24.565 millones, observándose, a la misma fecha, un nivel de reservas del orden de los \$ 34.927 millones, una participación del reaseguro en las reservas técnicas de \$ 26.534 millones y un patrimonio de \$ 44.135 millones.

La clasificación de riesgo asignada a la compañía en "*Categoría AA-*" con respecto a sus obligaciones se basan, principalmente, en su posición de líder de mercado en el mercado de seguros de crédito y garantía, lo que sumado a su larga historia, presenta una base sólida de conocimiento y experticia en el rubro. Este elevado posicionamiento de mercado le ha permitido mantener una base de clientes extensa y así operar holgadamente sobre su punto de equilibrio (aun cuando la sociedad no ha estado exenta de elevados siniestros). También se considera relevante la adecuada política de reaseguro reflejada en la estructura y atomización de sus contratos con reaseguradores que presentan una elevada capacidad de pago que limitan la exposición ante eventos de carácter catastróficos.

Adicionalmente, independiente de las fluctuaciones propias del negocio, en una perspectiva de largo plazo (al margen del resultado en un ejercicio en particular) se considera positivo el resultado técnico de la compañía, el cual, sumado a la política de retención de utilidades, le ha permitido operar en forma sostenida con un bajo endeudamiento.

Se reconoce el *know how* e información crediticia, aportada por su accionista no controlador Atradius. Junto con esto, se suma la experiencia propia que ha adquirido la compañía en sus más de 28 años de funcionamiento y a una política que ha tendido a fortalecer su patrimonio mediante una constante retención de utilidades.

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación de riesgo se ve restringida por la limitación que posee su cartera de productos, debido a los aspectos legales que solo le permiten emitir pólizas en

tres ramas de seguros. Por esto, es que el desempeño de la empresa, se ve afectado directamente por las fluctuaciones que puedan presentar sus nichos específicos.

Por otra parte, la clasificación incorpora el nivel de exposición por deudor individual en los seguros de créditos, situación que refleja las características del mercado chileno (sectores concentrados); no obstante, la falta de atomización se ve compensada si se considera que se trata de deudores con buena capacidad de pago y por el hecho que es un riesgo de corto plazo.

También se reconoce el carácter pro cíclico de su actividad y la alta correlación entre la siniestralidad de sus productos y el desempeño de la economía local e internacional. Además, la clasificación se ve restringida por la composición del patrimonio de la compañía, el cual posee un porcentaje significativamente elevado en utilidades retenidas (94%), las que son susceptibles a ser retiradas como dividendos en cualquier momento, aunque se reconoce que la política actual de la empresa es no realizar retiros.

La perspectiva de la clasificación en el corto plazo se califica "*Estable*", principalmente porque no se visualizan modificaciones en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse mejorada si la compañía logra alcanzar mayores volúmenes de operación y aumenta el apoyo de sus accionistas.

Por otra parte, para la mantención de la categoría de riesgo es necesario que la aseguradora no deteriore en forma significativa su patrimonio y se mantenga dentro de los líderes de la industria. Asimismo, la clasificación de riesgo podría ser revisada si alguna filial estuviera afectada a alguna contingencia que pudiere impactar negativamente en la compañía y/o en la reputación de la misma.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- El liderazgo en el mercado de los seguros de garantías, crédito ventas a plazo y exportaciones (Continental es la compañía con mayor participación de mercado en los seguros de crédito y garantías, 32,4% de participación de mercado a septiembre de 2018).
- La adecuada política de reaseguros.
- La mantención de una base importante de clientes.

Fortalezas complementarias

- El *know how* y la información crediticia aportada por el grupo Atradius.
- Política que ha tendido a fortalecer su patrimonio (mediante la retención de utilidades bajo política de no retirarlas).

Riesgos considerados

- La concentración de su cartera de productos (elemento mitigado por amplia base de clientes)
- El carácter pro cíclico de su actividad y la alta correlación entre la siniestralidad de sus productos y el desempeño de la economía tanto local como internacional.
- Composición de su patrimonio, por un alto porcentaje de utilidades retenidas, susceptibles a retiro.

Definición de categoría de riesgo

Categoría AA

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 la que pertenece o en la economía.

(-) El signo "-" corresponde a aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Hechos recientes

Según los estados financieros al tercer trimestre de 2018 la compañía tuvo una prima directa de \$ 24.565 millones y una prima retenida de \$ 6.845 millones, lo cual, respecto al mismo periodo de 2017 representan un aumento de 3,5% y de 9,9%, respectivamente. Lo anterior equivale a una retención de 27,9%, la cual es 162 pb mayor tomando en comparación el mismo periodo del año 2017. La prima directa de la compañía se distribuyó en las ramas de garantía, crédito ventas a plazo y crédito exportaciones en 18,1%, 65,1% y 16,9%, respectivamente.

Tomando en cuenta los costos y gastos operativos de la compañía, entre ellos el de siniestros — que ascendió a \$5.061 millones—, se terminó el período con un margen de contribución de \$ 3.876 millones, que correspondió al 15,78% del primaje directo y 56,62% del retenido. Por ramos, el margen de contribución se distribuyó en 36,3%, 35,9% y -27,8% entre Garantía, Seguros por Venta a Plazo y Seguros de Créditos a la Exportación.

En cuanto a los gastos de administración, a septiembre de 2018 alcanzaron los \$6.181 millones (11,0% más que el mismo periodo del 2017), lo que correspondió el 25,2% de la prima directa. En la última línea, la aseguradora reportó un resultado final por \$4.442 millones, lo que corresponde a un 27,8% mayor.

Por otra parte, las Reservas Técnicas de la aseguradora alcanzaron los \$34.927 millones; en la que \$26.534 millones pertenecen a la cuenta del activo Participación del Reaseguro en las Reservas Técnicas, dejando un neto de \$ 8.392 millones. A la misma fecha, el patrimonio de la sociedad aseguradora fue de \$44.135 millones (\$40.814 millones a septiembre de 2017).

Oportunidades y fortalezas

Elevada presencia en los mercados relevantes: La compañía ha logrado mantener el liderazgo en el mercado de seguros de crédito y garantía, con un 32,4% del mercado relevante. En seguros de créditos de ventas a plazo —su principal producto en términos de prima— tiene una participación de mercado¹ que a septiembre de 2018 alcanza un 43,12% (promedio² de 50,3%. Por su parte, el ramo de garantía tiene una participación promedio de 12,5%³, mientras que en seguro de créditos a exportaciones, se posiciona como la segunda compañía, llegando al 39,4% de participación promedio de mercado.

¹ Medida sobre la base de prima directa.

² Considera participación de mercado de 2016, 2017 y septiembre 2018.

³ Considera participación de mercado de 2016, 2017 y septiembre 2018.

Política de reaseguro: La compañía presenta una estructura de contratos de reaseguro acorde con su nivel de operaciones y capacidad patrimonial. En la práctica, se observa una tasa de cesión de prima cercana al 71,6% hacia entidades de alta solvencia en escala global. Su estructura de contratos de reaseguros le permite, además, contar con coberturas para excesos de pérdidas que protegen satisfactoriamente su patrimonio. Los riesgos son transferidos a once reaseguradores y el 100% de esa prima cedida se dirige a compañías con clasificación de riesgo igual o superior a “clasificación A” en la escala global.

Stock de pólizas: El volumen de *stock* de pólizas vigentes permite a la compañía tener niveles de márgenes totales lo suficientemente holgados en relación con su punto de equilibrio. A septiembre de 2018 **Continental Crédito** contaba con 29.332 pólizas vigentes, principalmente en garantías donde poseía el 97,79% de importancia.

Diversificación de clientes: Para los seguros de crédito local, se tiene que el cliente principal representa cerca del 3,91% de la prima directa del ramo, mientras que los ocho mayores el 25,41%. Asimismo se aprecia que en los seguros de garantía, el mayor cliente representa el 5,69% de la prima directa del ramo y a su vez los ocho mayores clientes el 22,12% de la rama. Finalmente se encuentra una concentración más alta en los seguros de créditos a las exportaciones, donde el cliente más relevante representa un 11,38% y los ocho mayores clientes el 45,70% del total de estos en la rama.

Experiencia de accionista no controlador: El grupo Atradius —propietario de un 50,00% de la compañía— es un conglomerado internacional de reconocido prestigio y experiencia en el mercado asegurador, en especial en lo relativo a los seguros de crédito (ubicado entre los dos principales actores del mundo). En la actualidad, Atradius Re, la reaseguradora del grupo, clasifica en “A2” en escala global. El grupo, con 93 años de historia, tiene presencia en más de 54 países (la empresa posee un patrimonio de € 1.753 millones e ingresos por € 1.837 millones). Por su parte, los socios locales llevan una extensa participación en el mercado chileno de seguros.

Bajo endeudamiento: En forma sostenida, **Continental Crédito** presenta un endeudamiento estable y bajo en comparación al mercado relacionado. A la fecha su endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, alcanza 1,08 veces (2,18 el de mercado).

Factores de riesgo

Concentración de la cartera de productos: Dado el giro de su negocio, los ingresos de la compañía se concentran tan solo en tres productos y, en especial, en los seguros de venta a plazo cuya prima directa tiene una importancia relativa del 65,1% dentro del total de ingresos;

por lo cual, mayores niveles de competencia podrían afectar en forma significativa los resultados de la compañía.

Proveedores de la información: La compañía depende fuertemente de la oferta de información relevante que exista en el mercado para poder analizar los riesgos asumidos en su cartera de crédito. Esta dificultad se agudiza para el caso de los mercados extranjeros, donde la dependencia de los proveedores externos es aún mayor (incluso con un fuerte riesgo de interpretación, por lo poco uniforme de la información). Como atenuante, se reconoce el aporte del grupo Atradius como proveedor de información en mercados extranjeros.

Exposición concentrada en grupo de deudores: Dentro de la economía chilena se encuentran diversas industrias concentradas (supermercados, tiendas por departamentos, mejoramiento de hogar, farmacias, entre otros); ello conlleva que los deudores de empresas proveedoras también presenten elevados niveles de concentración y, por ende, a la exposición de una compañía como **Continental Crédito**. Existe una exposición alta en el sector *retail* en los seguros de crédito a ventas a plazo, existiendo dentro de este grupo deudores bien clasificados (Categoría A o AA+). Asimismo la exposición se ve atenuada dado que se protege con una adecuada política de reaseguros.

Importancia relativa de utilidades retenidas: Gran parte del patrimonio esta constituido por las utilidades retenidas de la empresa, la cual se ha mantenido como una política. Eventualmente podrían repartirse como dividendos lo cual generaría menor patrimonio y capital. Según los estados financieros terminados al 30 de septiembre de 2018, solo el 7,38% del patrimonio de la compañía corresponde a capital.

Ciclos del negocio: Las exposiciones de la compañía se encuentran más expuestas en períodos recesivos, por lo tanto, una mala administración de los riesgos, una concentración excesiva de los mismos y/o falencias en las políticas de reaseguros, pueden llevar a que, en épocas de crisis económicas, los resultados de la compañía y su patrimonio reciban un impacto significativo. En la práctica, **Continental Crédito** ha administrado adecuadamente sus riesgos, haciendo de forma más estricta las renovaciones de líneas y ha soportado más que satisfactoriamente los diversos eventos en la economía durante su historia.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

La compañía, constituida en 1990, y conforme con su giro exclusivo, sólo puede suscribir pólizas de seguros de créditos (domésticos y exportación), pólizas de garantía y pólizas de fidelidad. En general, se puede señalar que la sociedad ha sido una de las entidades pioneras y relevantes en el desarrollo de este mercado, manteniendo sostenidamente una posición de liderazgo en lo relativo a los seguros de créditos y garantía.

Al 30 de septiembre de 2018, **Continental Crédito** pertenecía en un 50,0% a Agustinas Servicios Financieros S.A., sociedad anónima cerrada cuyos accionistas en partes iguales son don Enrique Araos Marfil y don Alfredo Stöhwing Leischner (ambos directores titulares de la sociedad), y la otra parte al Grupo Atradius, conglomerado de reconocida solvencia y prestigio internacional, cuyos accionistas principales son: Grupo Crédito y Caución SL y Grupo Catalana Occidente. Atradius Re, reaseguradora del grupo, clasificados en A en escala global.

Desde 2007, la empresa participa en el mercado asegurador argentino, a través de su filial Compañía de Seguros Insur S.A (participación a través de Inversiones CSCC Trasandina S.A.), y desde 2008 forma parte de la propiedad de la aseguradora peruana Insur S.A. Compañía de Seguros (a través de Inversiones CSCC Perú S.A.). Otras filiales son Recuperos S.A. y CSCC Análisis S.A.⁴ y Fianzas Insur S.A.G.R.

Cartera de productos

La sociedad se enfoca en la comercialización de pólizas de garantías y seguros de créditos, tanto para ventas en el mercado local como para exportaciones, logrando una posición de líder del sector dentro de las compañías especializadas en este segmento.

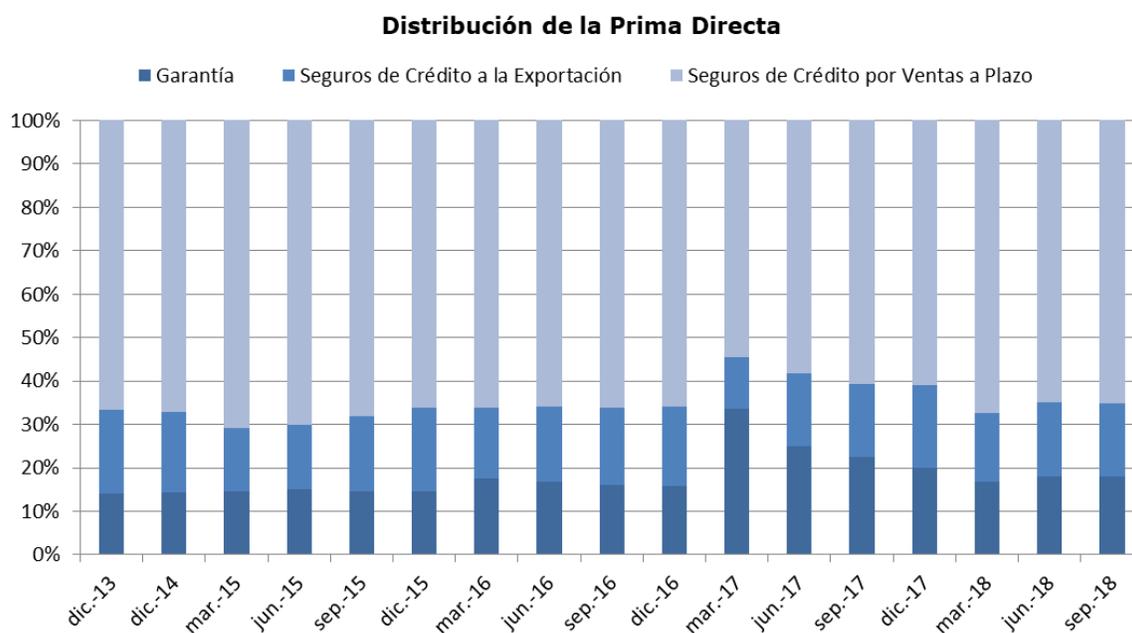
El ramo de garantías, que a septiembre de 2018 representa el 18,1% de la prima directa, alcanzó una participación de mercado de 10,5% (medida en términos de primaje directo). Cabe destacar que en este segmento pueden competir todas las compañías de seguros generales.

Con respecto a los seguros de créditos, la compañía muestra un sólido posicionamiento de mercado, representado el 37,1% de la participación de créditos a la exportación. (Acotado sólo a empresas participantes en los Seguros de Crédito por Ventas a Plazo). A su vez, los seguros de crédito ventas a plazo representan el 43,2% del primaje de mercado.

⁴ Las filiales nacionales y extranjeras se consideran como inversiones en los estados financieros utilizados como base para este informe.

La comercialización de sus productos se realiza preferentemente a través de corredores de seguros de diferentes envergaduras; no obstante, en forma natural la concentración se produce en aquellos intermediarios de mayor tamaño.

A continuación se presenta la composición de sus ventas durante los últimos años:



Capitales asegurados

A septiembre de 2018 la compañía presentaba un *stock* asegurado vigente de \$ 5,07 billones. Respecto del monto asegurado directo, informado en los cuadros técnicos del tercer trimestre de 2018, éste se concentraba en más de un 55,11% en coberturas por ventas a plazo. Del total de capitales asegurados, la compañía retiene el 21,46%.

En relación a los seguros de créditos, se observa que los montos asegurados retenidos, presentan un nivel elevado en relación con el patrimonio de **Continental Crédito** (2027%). Sin embargo, cabe precisar que cada una de las pólizas vigentes está asociada a un número mayor de empresas-deudoras- que representan la exposición real de la compañía. Ahora bien, considerando que diferentes pólizas pueden incluir deudores en común, se observa una concentración elevada en los responsables del pago de las deudas aseguradas; sin embargo, el riesgo se mitiga considerablemente por la buena capacidad de pago de dichas empresas deudoras y por tratarse de exposición a corto plazo.

En el caso de las pólizas de garantías, éstas presentan una alta atomización, donde los montos asegurados promedios (por pólizas vigentes) representan 0,09% del patrimonio.

A septiembre de 2018, la empresa presentaba cerca de 27.343 pólizas vigentes en créditos y 1.989 en los productos de garantías.

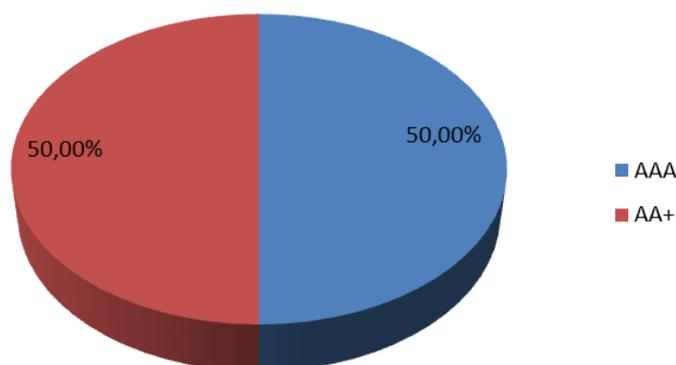
Reaseguros

La cesión de los riesgos de la compañía se realiza a través del corredor Aon (Chile) Corredores de Reaseguros, una de las agencias más importantes del rubro, tanto a nivel local como internacional.

La política de **Continental Crédito** es colocar sus reaseguros en un “pool” amplio de reaseguradores con elevado prestigio internacional y sólida capacidad de pago, lo cual se puede apreciar al observar la clasificación de riesgo de estas empresas. En general, los reaseguradores que participan en los contratos de Cuota Parte son los mismos que intervienen en los reaseguros No Proporcionales. La sociedad aseguradora cuenta con once reaseguradores, siendo el más importante (21,50%) Swiss Reinsurance.

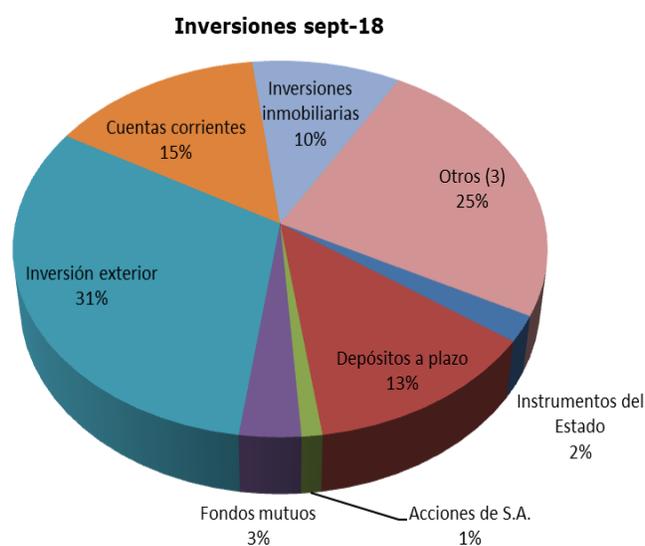
A continuación se presenta la distribución de los reaseguradores sobre la base de la clasificación de riesgo en escala local (conversión según criterio **Humphreys**), tomando en cuenta el nivel de cesión al 30 de septiembre de 2018.

Reaseguradores según Rating (sept 2018)



Inversiones

A septiembre de 2018, el porcentaje de inversiones sobre reservas técnicas alcanza un 137,2%, porcentaje que se reduce a 128,16% cuando se incluye el patrimonio de riesgo. A continuación se presenta un gráfico con la distribución de los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo, y un cuadro que muestra la proporción en que dichos activos otorgan la cobertura.



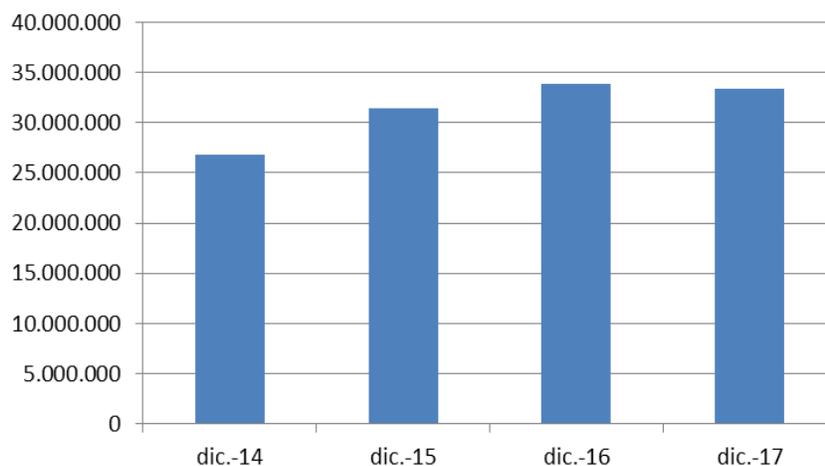
	RT	RT+PR
Instrumentos del Estado	3,03%	2,83%
Depósitos a plazo	17,56%	16,40%
Acciones de S.A.	1,51%	1,41%
Fondos mutuos	4,51%	4,21%
Inversión exterior	42,91%	40,08%
Cuentas corrientes	20,08%	18,76%
Inversiones inmobiliarias	14,07%	13,14%
Otros (3)	33,54%	31,33%
Total	137,20%	128,16%

Análisis financiero

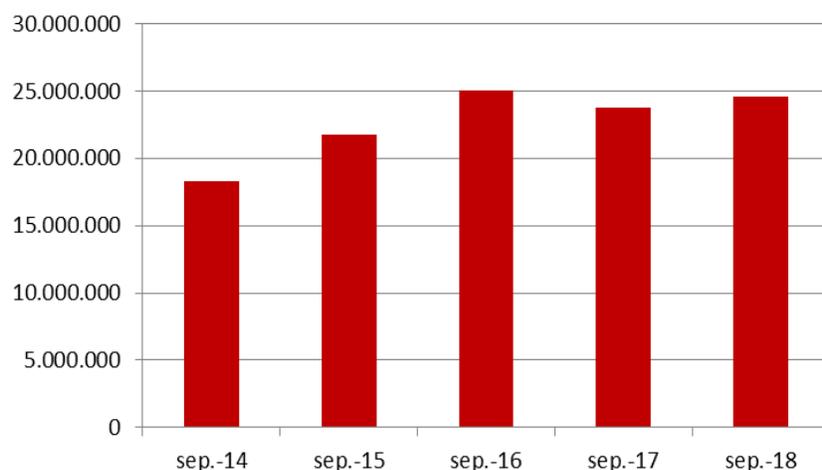
Evolución de la prima

En el ejercicio de 2017, la compañía -en relación con 2016 y quebrando una tendencia histórica al alza- experimentó una caída en su prima directa explicada, principalmente, por un cambio en la estrategia de negocios al seleccionar cartera con menor siniestralidad con el fin de aumentar la rentabilidad de la empresa, lo que en la práctica se ha dado. A septiembre de 2018, comparado con igual fecha de 2017, se observa una variación de 3,54% en el primaje directo.. A continuación se puede observar cómo ha sido la evolución de la prima directa al cierre de los últimos cuatros años.

Evolución Prima Directa (dic)

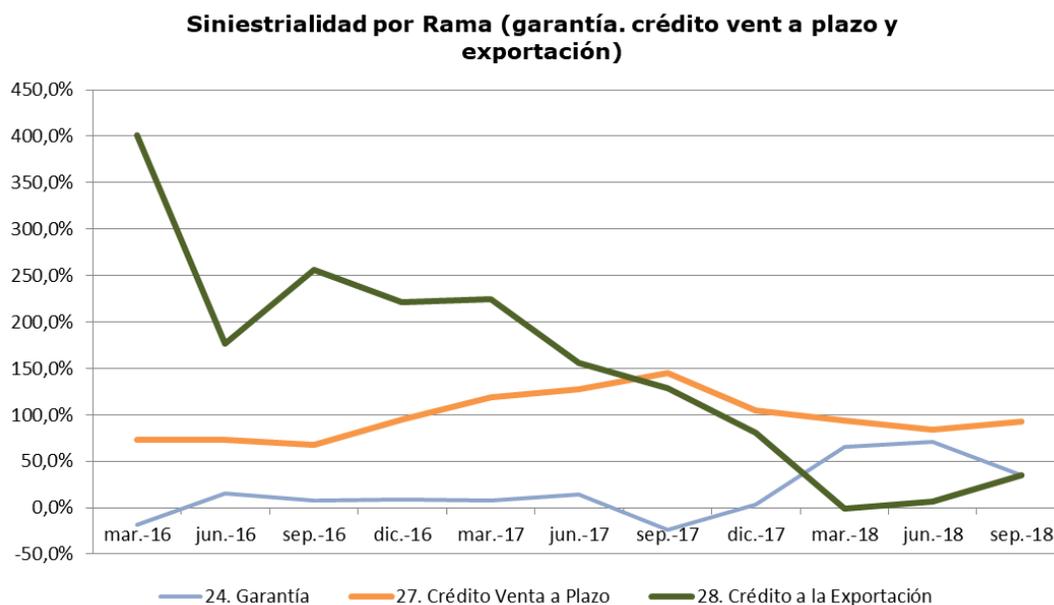


Evolución Prima Directa (sept)



Rendimiento técnico⁵ y siniestralidad⁶

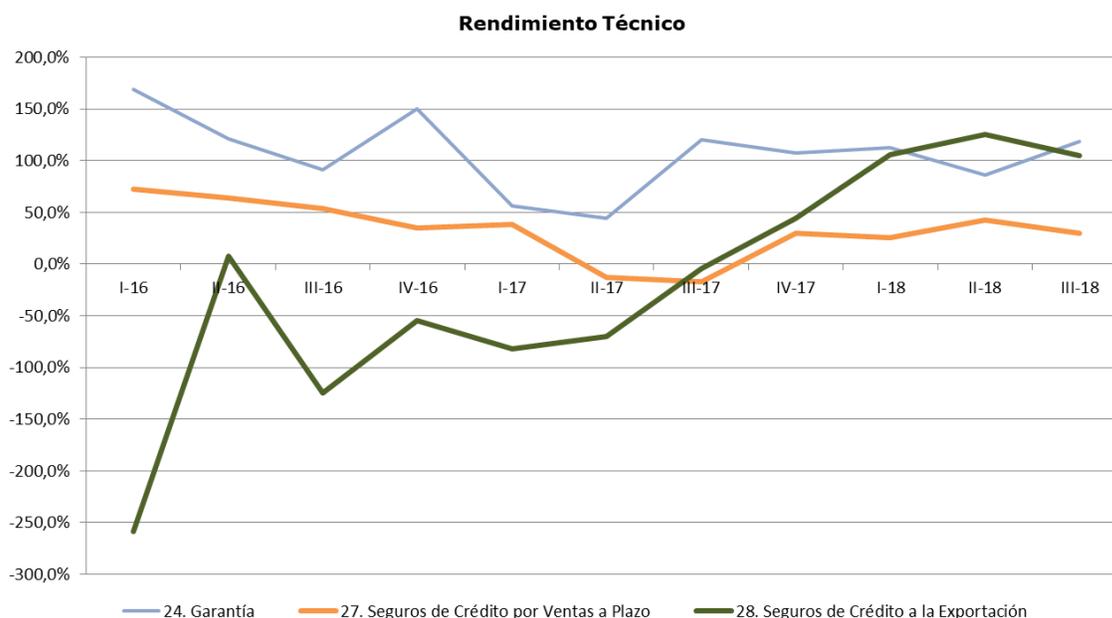
Continental Crédito, en lo que respecta a seguros de créditos, presenta una siniestralidad bastante volátil lo cual no es de extrañar ya que dicha variabilidad es una característica inherente del negocio (desviación estándar de un 33% mientras que la de mercado alcanza los 14%, tomando en cuenta todos los trimestres desde marzo 2014). Se puede observar, gráficamente, que la compañía ha logrado disminuir la siniestralidad en el ramo de crédito a la exportación alcanzando un 35,4% a septiembre de 2018.



Respecto al resultado técnico, y como se observa en el siguiente gráfico, ha mejorado el indicador para los ramos de seguros de crédito a la exportación (gracias a una menor siniestralidad) pasando desde un valor negativo a uno positivo en el tercer trimestre de 2017. Por su parte, el ramo garantía posee un rendimiento positivo y elevado desde comienzos de 2016, mientras que para los seguros de crédito por venta a plazo se observa una disminución en el segundo y tercer trimestre de 2017, debido a una mayor siniestralidad en esos periodos, pero que se revierte en los ejercicios siguientes. Actualmente, la compañía presenta un rendimiento técnico positivo para todas sus ramas situándose en 118,4%, 30,1% y 104,6% para garantías, crédito por ventas a plazo y crédito a la exportación respectivamente.

⁵ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.

⁶ El indicador de siniestralidad es calculado como costo de siniestro sobre prima retenida.



Margen y gastos

La compañía presenta un nivel de gastos, en relación con su prima directa, que se ha mantenido en torno al 23% desde marzo 2014 a septiembre 2018, teniendo una variación de 168 pb en comparación al mismo periodo anterior.

Respecto al Margen de Contribución sobre prima directa, este se ha mantenido similar al año anterior, encontrándose a septiembre de 2018 en un 15,478%, porcentaje superior al de septiembre de 2017 donde alcanzaba un 4,45% y mayor al promedio de los últimos cuatro años en que promedia un 10%.

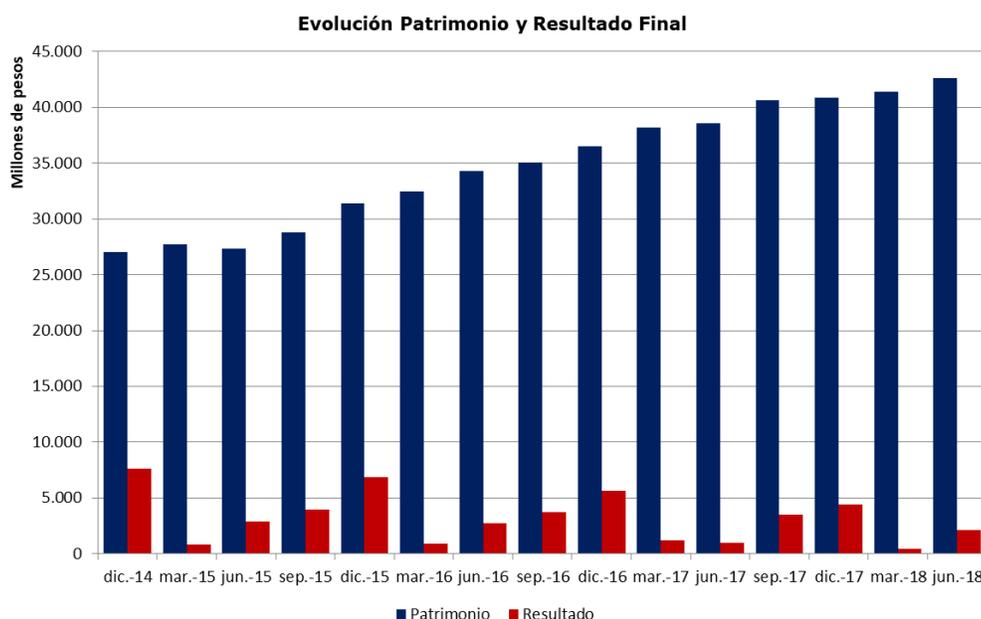
El Resultado Final, durante estos últimos dos años, ha disminuido desde un 28,5% durante el año 2014 a un 18,08% en septiembre de 2017 (aunque mayor al periodo anterior en que alcanzaba un 14,65%). Dicha disminución, debe principalmente a los siniestros acontecidos durante los últimos periodos y que se han detallado anteriormente en este informe y en el informe correspondiente al periodo anterior.

Sin embargo, se destaca que a pesar de estas disminuciones en el margen que repercuten en el resultado final, la compañía ha mantenido sus resultados positivos.

Continental Crédito	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	sep.-18
Gastos Ad. / Prima Directa	24%	22%	22%	22%	25%
Gastos Ad. / Mg de contrib.	121%	243%	267%	184%	159%
Mg. Contrib./ Prima Directa	20%	9%	8%	12%	16%
Resultado Final / Prima Directa	29%	22%	17%	13%	18%

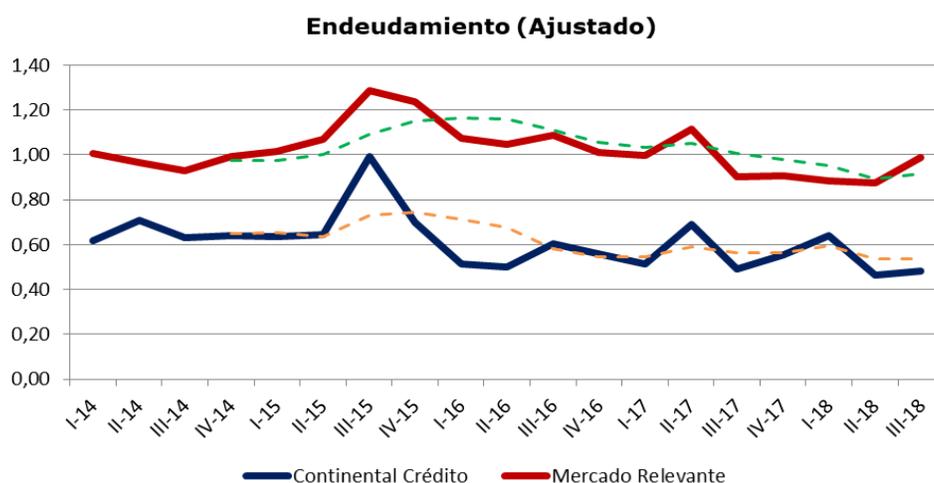
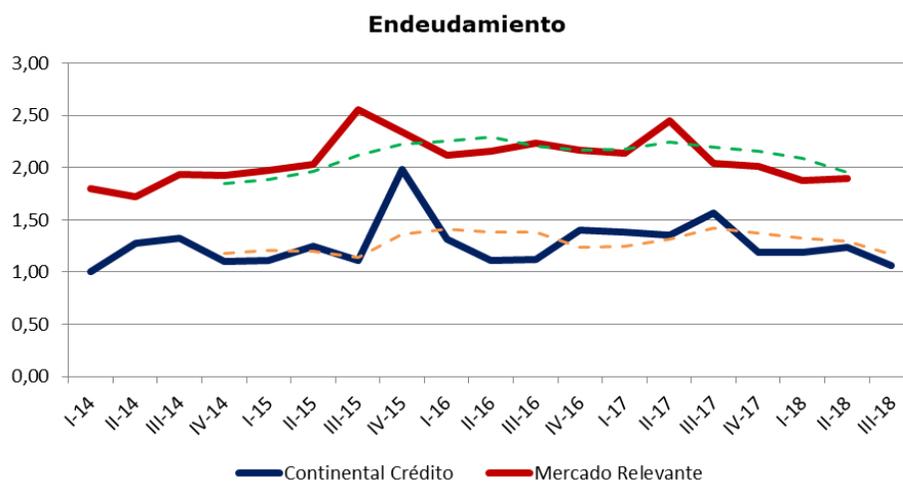
Endeudamiento y posición patrimonial

Como se puede observar en el siguiente gráfico, el patrimonio de la compañía se ha ido fortaleciendo. Sin embargo, cabe destacar que la composición de dicho patrimonio, corresponde en un 94% a Utilidades Retenidas. Aún así, como se ha mencionado, no existe la intención por parte de la compañía de realizar el retiro de estas.



Respecto al endeudamiento, a septiembre de 2018 se observa una disminución respecto al mismo periodo anterior, llegando a 1,07 veces; relacionado principalmente con el aumento del patrimonio. En el caso de endeudamiento ajustado (a los pasivos se le resta la participación del reaseguro en reservas técnicas), alcanza a septiembre de 2018 un valor de 0,48.

Bajo ambas mediciones, y tal como se puede apreciar en los gráficos que se presentan a continuación, el endeudamiento se encuentra bajo el mercado relevante (exclusivo seguros de crédito y garantía).



"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."