

Chile - Seguros Generales
Resumen Ejecutivo

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A+	A	Abril/02

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analista

Sebastián Vargas S.
(56 2) 206 7171
sebastian.vargas@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 206 7171
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Carola Saldías C.
(56 2) 206 7171
Carola.saldias@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Sectorial Seguros Generales
- Ficha Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- Respaldo accionista minoritario.
- Mercado con potencial de desarrollo en los negocios que aborda.
- Potencial de crecimiento en nuevos productos financieros.
- Posicionamiento en los segmentos que aborda.
- Holgura patrimonial.

Debilidades y Amenazas

- Tamaño de la compañía y del mercado.
- Creciente competencia, con operadores internacionales.
- Relación con ciclos económicos.
- Potencial entrada de nuevos competidores.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental) se fundamenta en adecuados indicadores de gestión y desempeño, reflejados en un nivel de retornos creciente desde el año 2001 a la fecha, alcanzando a diciembre 2004 un ROE de 25,71% y un ROA de 16,65%. Adicionalmente, la compañía presenta niveles de venta creciente, una cartera atomizada y de riesgo controlado y una holgura patrimonial que le permite afrontar un crecimiento en su nivel de actividad.

Continental es una compañía pequeña dentro del mercado de seguros generales con una participación de mercado de 1,1% en prima directa y 0,3% en prima retenida, sin embargo, si observamos sus segmentos activos, ésta mantiene una posición relevante en el mercado con una participación de 51,2% en seguros de crédito y un 25,9% en garantía. Al igual que la industria la prima directa de la compañía ha registrado un importante crecimiento durante los últimos años, registrando a diciembre 2004 un aumento de 15% respecto a igual fecha del año anterior. El incremento de su actividad en crédito se explica principalmente por una mayor actividad económica y la mayor penetración de este producto en el mercado. Actualmente el mercado de crédito es compartido con otros dos competidores (Mapfre Garantía y Crédito y Coface) los cuales, luego de su aparición en el mercado chileno, llevaron a la compañía a una disminución en la tasa de crecimiento de las ventas.

Desde los inicios, la compañía ha estado bajo el control de la sociedad de capitales locales Agustinas Servicios Financieros S.A (50,01%). El resto de las acciones pertenecen a Namur Re (49,9%), que hasta el segundo semestre del año 2003 pertenecía al Grupo Gerling pasando a formar parte del holding internacional Atradius, perteneciente a los fuertes holdings financieros internacionales Swiss Re y Deutsche Bank.

Continental mantenía una cartera de inversiones conservadora hasta el 2003, año en que tomó una importante posición en acciones abiertas, las que a la fecha representan un 5,4% de las inversiones totales. Sin embargo, si bien esto podría implicar un mayor nivel de riesgo, la holgura patrimonial de la compañía le permite mantener una mayor exposición en sus inversiones

Perspectivas de Corto Plazo

Considerando las proyecciones económicas favorables y los tratados comerciales firmados durante el último año con diversos países, la industria de seguros de crédito presenta un potencial crecimiento para los próximos años. Lo anterior como consecuencia de un probable incremento en las exportaciones y una consolidación de este tipo de seguros como una alternativa a ser utilizada por empresas medianas y pequeñas.

Finalmente, aprovechando el análisis y estudio que ya realizan este tipo de compañías y el conocimiento del riesgo de crédito asociado, tanto de su operación como de cada uno de sus clientes, el negocio de los créditos se presenta como un buen complemento a los negocios actuales de Continental.

Abril 2005

Chile - Seguros Generales
Análisis de Riesgo

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Obligaciones	A+	A	Abril/02

Tendencia de la Clasificación

Estable

Analista

Sebastián Vargas S.
(56 2) 206 7171
sebastian.vargas@fitchratings.cl

Rodrigo Salas U.
(56 2) 206 7171
rodrigo.salas@fitchratings.cl

Carola Saldías C.
(56 2) 206 7171
Carola.saldias@fitchratings.cl

Informes Relacionados

- Sectorial Seguros Generales
- Ficha Seguros Generales

Fortalezas y Oportunidades

- Respaldo accionista minoritario.
- Mercado con potencial de desarrollo en los negocios que aborda.
- Potencial de crecimiento en nuevos productos financieros.
- Posicionamiento en los segmentos que aborda.
- Holgura patrimonial.

Debilidades y Amenazas

- Tamaño de la compañía y del mercado.
- Creciente competencia, con operadores internacionales.
- Relación con ciclos económicos.
- Potencial entrada de nuevos competidores.

Fundamentos de la Clasificación

La clasificación de Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental) se fundamenta en adecuados indicadores de gestión y desempeño, reflejados en un nivel de retornos creciente desde el año 2001 a la fecha, alcanzando a diciembre 2004 un ROE de 25,71% y un ROA de 16,65%. Adicionalmente, la compañía presenta niveles de venta creciente, una cartera atomizada y de riesgo controlado y una holgura patrimonial que le permite afrontar un crecimiento en su nivel de actividad.

Continental es una compañía pequeña dentro del mercado de seguros generales con una participación de mercado de 1,1% en prima directa y 0,3% en prima retenida, sin embargo, si observamos sus segmentos activos, ésta mantiene una posición relevante en el mercado con una participación de 51,2% en seguros de crédito y un 25,9% en garantía. Al igual que la industria la prima directa de la compañía ha registrado un importante crecimiento durante los últimos años, registrando a diciembre 2004 un aumento de 15% respecto a igual fecha del año anterior. El incremento de su actividad en crédito se explica principalmente por una mayor actividad económica y la mayor penetración de este producto en el mercado. Actualmente el mercado de crédito es compartido con otros dos competidores (Mapfre Garantía y Crédito y Coface) los cuales, luego de su aparición en el mercado chileno, llevaron a la compañía a una disminución en la tasa de crecimiento de las ventas.

Desde los inicios, la compañía ha estado bajo el control de la sociedad de capitales locales Agustinas Servicios Financieros S.A (50,01%). El resto de las acciones pertenecen a Namur Re (49,9%), que hasta el segundo semestre del año 2003 pertenecía al Grupo Gerling pasando a formar parte del holding internacional Atradius, perteneciente a los fuertes holdings financieros internacionales Swiss Re y Deutsche Bank.

Continental mantenía una cartera de inversiones conservadora hasta el 2003, año en que tomó una importante posición en acciones abiertas, las que a la fecha representan un 5,4% de las inversiones totales. Sin embargo, si bien esto podría implicar un mayor nivel de riesgo, la holgura patrimonial de la compañía le permite mantener una mayor exposición en sus inversiones

Perspectivas de Corto Plazo

Considerando las proyecciones económicas favorables y los tratados comerciales firmados durante el último año con diversos países, la industria de seguros de crédito presenta un potencial crecimiento para los próximos años. Lo anterior como consecuencia de un probable incremento en las exportaciones y una consolidación de este tipo de seguros como una alternativa a ser utilizada por empresas medianas y pequeñas.

Finalmente, aprovechando el análisis y estudio que ya realizan este tipo de compañías y el conocimiento del riesgo de crédito asociado, tanto de su operación como de cada uno de sus clientes, el negocio de los créditos se presenta como un buen complemento a los negocios actuales de Continental.

Abril 2005

■ Descripción de la Compañía

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental) fue creada en 1990 con el fin de especializarse en los seguros de crédito y garantía en el país, siendo el primer asegurador de este tipo en Chile. Es importante señalar que la normativa vigente, limita la actividad de seguros de crédito sólo a entidades del primer grupo que estén autorizadas a abordar dicho ramo.

Desde el inicio de sus operaciones el control de la compañía ha estado en manos de la sociedad de capitales locales Agustinas Servicios Financieros S.A. Esta sociedad posee el control de la compañía con un 50,01% de las acciones.

El resto de la propiedad pertenece a Namur Re, sociedad de capitales internacionales pertenecía hasta el 2003 al grupo Gerling, año en que pasó a formar parte de la sociedad Atradius cuyos principales accionistas son los holdings financieros internacionales Swiss Re (41,96%) y Deutsche Bank (33,89%).

Participación de mercado

	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
Activos	1,3%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%
Prima Directa	1,1%	1,0%	0,9%	0,9%	0,8%
Reservas	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,3%
Patrimonio	2,7%	2,3%	2,1%	2,0%	1,9%

Continental a su vez posee dos filiales (Recuperos S.A. y CSCC Análisis), que apoyan directamente el trabajo de la matriz. Estas filiales presentan una parte menor de los activos y un nivel de endeudamiento bajo, por lo que no significan un riesgo adicional que afecte la solvencia de la compañía.

El mercado de seguros de crédito se distribuye en tres compañías, Mapfre Garantías y Crédito, Coface y Continental, y en garantías por todas las compañías que ofrecen esta línea de productos. Actualmente en el mercado de seguros de crédito existen acuerdos de cooperación entre los competidores para compartir información y realizar coaseguros.

En relación a los últimos estados financieros considerados en la clasificación, la compañía presenta activos por \$8.274 millones, prima directa de \$7.365 millones y un patrimonio de \$3.070 millones,

representando un 1,3%, 1,1% y 2,7% de los activos, prima directa y patrimonio del mercado de seguros generales.

Productos

Continental opera como una compañía de nicho, abordando las coberturas de garantía y crédito, esta última compuesta tanto de crédito interno o doméstico como de crédito a las exportaciones. La prima se distribuye en un 82,4% en seguros de crédito (58,8% crédito venta a plazo y 23,8% crédito a la exportación) y un 17,6% en pólizas de seguros de garantía.

Entre los competidores directos, Mapfre Garantías y Crédito concentra un 31,5% en pólizas de garantía, y un 68,5% en pólizas de crédito (47,2% crédito venta a plazo y 21,3% crédito a la exportación) y COFACE cuenta con un 100% de sus ventas en pólizas de seguros de crédito (42,5% crédito venta a plazo y 57,5% crédito a la exportación).

El cuadro que a continuación se presenta muestra la diversificación por ramo tanto de la compañía como del mercado.

Diversificación por Ramo Prima directa

	Dic-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
GARANTÍA	17,6%	0,7%	17,4%	0,6%	22,3%	0,7%	17,8%	0,7%
CREDITO	82,4%	1,7%	82,6%	1,5%	77,7%	1,3%	82,2%	1,4%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

El seguro de crédito es un mecanismo que tiene por finalidad proteger a los acreedores (productores, exportadores, distribuidores, arrendatarios, etc) del riesgo de no pago de las ventas o servicios que efectúan a crédito. El riesgo de impago está presente en diversos contratos y operaciones, como una compraventa, una exportación, un leasing.

A su vez puede constituir una catástrofe el conjunto de obligaciones asumidas y no cumplidas por un mismo afianzado, que han sido garantizadas por la compañía, en el caso de crédito por la insolvencia definitiva de los deudores. En caso de una crisis económica, estos riesgos se ven agravados y pueden adquirir carácter de catastrófico. A diciembre 2004, en el ramo de seguro de crédito, Continental mantenía una cartera atomizada compuesta de 122 clientes.

Por otro lado, los seguros de garantías tienen por objetivo garantizar el cumplimiento de obligaciones contractuales o reglamentarias que pueden ser: cumplimientos de contratos, correcta inversión de anticipos de dinero destinados a la ejecución de un trabajo u obra contratados, seriedad de ofertas presentadas a licitaciones y canje de retenciones practicadas a los estados de pago, presentados durante la ejecución de la obra o trabajo contratado. Las coberturas de garantía encuentran enfrentadas a la competencia de las boletas de garantía bancaria. En relación a esto, durante el año 2004 se comenzó a comercializar el seguro de garantía para ventas en verde. Éste adquirió un carácter obligatorio para así garantizar el dinero entregado por el comprador como anticipo a la construcción y entrega del departamento o casa.

En el negocio de garantía, la compañía posee una cartera diversificada de clientes compuesta de 187 empresas, dentro de las cuales ninguna concentra más del 1% de la cartera. Dentro de estos clientes continúa siendo importante el Ministerio de Obras Públicas.

Es importante tener en cuenta que los seguros de crédito y garantías no son productos homogéneos, cada póliza es distinta, por lo que Continental se preocupa por mantener una relación permanente y personalizada con sus clientes. Para comercializar los productos, la compañía utiliza fuerza de venta propia y corredores. La fuerza de venta propia comercializa alrededor de un 15% de la prima total de la compañía a través de tres ejecutivos de ventas que dependen de la Subgerencia de Ventas. Por otro lado, el restante 85% es comercializado a través de 190 corredores, administrando pólizas tanto de garantía como de crédito.

El negocio de crédito requiere de una serie de estudios relacionados con la solvencia de los agentes que operan con quien adquiere la póliza. Para estos efectos, Continental cuenta con un área de estudio, la que, si bien se encuentra formada por una persona. Sin embargo, la mayoría de los estudios de crédito son realizados al interior de las diferentes áreas de la compañía, siendo apoyadas en algunos casos por agentes externos. La mayoría de los análisis de riesgo de crédito de los acreedores se realizan en forma automática por programas computacionales, sin embargo existen algunos estudios que son más específicos y requieren un mayor análisis. La información para el análisis se obtiene directamente a través de la matriz o algún tercero que pueda proporcionarla. Los estudios aportan parte importante

de los ingresos de la compañía por lo que su desempeño afecta directamente el resultado. Con el objeto de fortalecer esta área de negocio, a partir del año 2004 se encuentra operando un nuevo departamento cuya función es realizar el seguimiento de grandes riesgos.

Considerando exclusivamente los negocios de crédito y garantía, a septiembre 2003 su participación de mercado en prima directa alcanza a un 25,9% en seguros de garantía situándose en primer lugar, donde compite principalmente con Mapfre Garantías y Crédito (23,8% del mercado, segunda en participación). En seguros de crédito su participación de mercado alcanza a 51,2%, siendo sus competidores Coface con un 27,0% del mercado y Mapfre Garantías y Crédito con un 21,8%. Si analizamos por separado los seguros de crédito domésticos (venta a plazo) y de exportación Continental alcanza un 57,9% y un 39,8% del mercado respectivamente situándose como la primera en crédito doméstico y segunda en crédito exportación después de Coface. Mapfre Garantías y Crédito alcanza un 23,9% y un 18,3% respectivamente y Coface un 18,2% y un 41,8% respectivamente en venta a plazo y crédito a exportación.

Participación de mercado por ramos Prima directa

	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
INCENDIO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VEHÍCULOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CASCOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TRANSPORTE	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OBLIGATORIOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
GARANTÍA	25,9%	26,4%	29,7%	24,8%	28,4%
FIDELIDAD	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CREDITO	51,2%	51,7%	51,6%	55,0%	52,1%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL	1,1%	1,0%	0,9%	0,9%	0,8%

■ Desempeño

Mercado de Seguros Generales

Luego de atravesar por períodos económicos complejos y de menor crecimiento, la economía chilena paulatinamente ha logrado generar un ambiente económico de mayor estabilidad a través de políticas monetarias y fiscales controladas, lo que permite vislumbrar un positivo escenario de corto y

mediano plazo. Paralelamente el sector exportador presenta un mayor dinamismo que debiera impulsarse aún más dadas las expectativas de intercambio generadas por los tratados internacionales que ha suscrito el país, destacando también el fuerte flujo de divisas producto del alto precio del cobre en el mercado internacional. Si bien el nivel de desempleo presenta una disminución respecto de los niveles de dos dígitos registrados en plena crisis económica, éstos presentan un menor dinamismo y son considerados aún altos dados los niveles de crecimiento económico proyectados.

En los últimos períodos el mercado de capitales local se ha caracterizado por su mayor variabilidad, impactando en ello la progresiva disminución inicial en las tasas de referencia, la volatilidad del tipo de cambio nominal (US\$) y un mercado bursátil que pasó de una significativa contracción durante el 2002 a una evolución expansiva en el 2003 y 2004. Si bien la autoridad ha llevado a cabo una intensa política monetaria, la cual ha sido coherente con la evolución internacional de las tasas de interés de referencia, los efectos en nuestra economía han sido más lento de lo esperado en los niveles de actividad de cada industria.

En Chile operan un total de 22 compañías de seguros del primer grupo, destacando la salida del mercado nacional del grupo AXA en agosto de 2002, la incorporación de la Compañía de Seguros Huelen en marzo de 2003, la reciente toma de control de AGF Allianz Chile por parte del grupo norteamericano Liberty Mutual, la fusión entre Ise-Las Americas y Security Previsión, dando paso a Penta Security y por último la reciente adquisición de ING Generales por parte de Liberty Mutual.

Tras los menores niveles de actividad registrados por la industria de seguros del primer grupo durante 1999, influido principalmente por la caída en la actividad asociada a vehículos, su nivel de primaje se ve enfrentado a un fuerte y progresivo incremento a partir del 2000, el cual se intensifica durante el 2001 y 2002. Durante el 2003 la prima directa de mercado se incrementó en un 3,1% respecto del período anterior y alcanzó los \$661.467 millones, éste se vio incentivado principalmente por la mayor actividad asociada a vehículos (fundamentalmente reestructuración de precios), crédito, agrícola y aquellas coberturas agrupadas en otros, destacando que a diferencia de los dos años anteriores los ramos ligados a incendio, cascos, transporte y obligatorios presentaron un menor dinamismo. En tanto a diciembre 2004 la prima directa de la industria

evidenció un incremento de 3,3% respecto del año anterior, incentivado fundamentalmente por la mayor actividad en vehículos, aquellas coberturas agrupadas en el ítem otros, especialmente robo y responsabilidad civil, y SOAP, destacando que este último se vio afectado de forma determinante por el efecto del mayor precio de las pólizas producto de las mayores coberturas exigidas por la normativa.

Los resultados a nivel de industria mostraron una tendencia decreciente a partir de 1998, la cual culminó con una pérdida por \$4.423 millones al cierre de 2000. A partir de 2001 dicha tendencia fue revertida principalmente por un alza en el nivel de actividad, ligado a un mayor grado de eficiencia y de márgenes globales, traduciéndose en una evolución creciente en los resultados. A diciembre 2003 el resultado obtenido por la industria presentó una significativa alza respecto del período anterior explicado tanto por un mayor ingreso operacional como el positivo efecto del resultado de la cartera de inversiones, ligado fundamentalmente a renta variable, cerrando el año con una utilidad de \$19.664, ROA de 3,29% y ROE de 10,64%. Dicha tendencia se mantuvo a diciembre 2004, sin bien no con la intensidad del año anterior, alcanzado un resultado operacional agregado de \$6.439 millones y un ROA de 2,68% y un ROE de 8,46%. La positiva evolución del resultado operacional de mercado se vio determinada por un favorable comportamiento siniestral y de eficiencia acompañado de niveles de gastos de administración controlados. Cabe destacar que a nivel de industria aún se mantiene una alta dispersión en los resultados netos y operacionales, e indicadores de rentabilidad entre las compañías que la componen.

Aún cuando gran parte de las compañías de seguros que operan en el país se han visto enfrentadas a reestructuraciones, principalmente asociadas a procesos de integración administrativa y estructural con el objeto de conformar holdings financieros, la positiva evolución mostrada por los índices de eficiencia de la industria hasta fines de 2002 se explicó mayormente por el fuerte incremento de la prima directa, especialmente durante el 2001 y 2002. En tanto la positiva evolución que había mostrado el nivel de gastos de intermediación directo y neto hasta fines de 2002, durante el 2004 éste se deteriora producto de mayores gastos asociados al aumento en la competencia como también un menor efecto de los ingresos por reaseguro cedido dado el mayor grado de retención que se observa.

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Compañía de Seguros de Crédito Continental presenta a diciembre 2004 una prima directa de \$7.365 millones, generando un incremento de un 15,5% respecto a las ventas registradas a diciembre 2003. Además obtuvo utilidades por \$1.285 millones, cifra superior a los \$1.026 millones reales obtenidos a igual fecha del año anterior.

El margen de contribución presentó una mejora de 17,6% respecto a diciembre 2003 atribuido al aumento en las ventas, acompañado de una caída en los costos de siniestro y un mejor resultado de intermediación.

Sin embargo, a pesar del mejoramiento en el margen de contribución, la compañía presenta una caída en el resultado de operación, debido a un aumento de 25% en los gastos de administración. Este deterioro en los índices de gestión se debió, principalmente, a la indemnización pagada a un ejecutivo que participó en la administración de la compañía desde sus inicios.

Por otro lado, bastante mejor fue el desempeño de las inversiones de la compañía durante el año 2004, registrando un resultado de inversiones de \$193 millones. La principal causa de la diferencia respecto a los \$66 millones de pérdida registrados durante el año 2003, corresponde a un ajuste bursátil que debió realizar la compañía durante ese año atribuido principalmente a una pérdida registrada por una de sus filiales.

Es importante destacar, que el monto cobrado a los clientes por concepto de estudios de cartera se contabiliza como otros ingresos y constituye una entrada que, si se considerara dentro de la explotación, cambiaría favorablemente el resultado operacional y la siniestralidad. El objeto de estos estudios es determinar la solvencia financiera de quienes compran a crédito a la compañía asegurada.

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA

	Dic-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
ROE	25,7%	8,5%	25,0%	10,6%	17,0%	2,4%	11,2%	0,3%
ROA	16,7%	2,7%	15,2%	3,3%	9,6%	0,7%	6,4%	0,1%
Ut. / Prima D.	17,4%	2,5%	16,1%	3,0%	10,3%	0,6%	7,1%	0,1%
Gastos Adm. / Prima D.	23,8%	18,7%	22,0%	17,3%	21,7%	15,7%	25,1%	18,1%
Gastos Adm. / Act.	22,7%	20,2%	20,8%	19,1%	20,2%	18,4%	22,7%	19,5%
R. Intern. / Prima D.	18,4%	-0,6%	18,2%	0,5%	18,9%	0,8%	22,8%	-0,9%

En conclusión, al observar el estado de resultados, los principales factores que explican una mejora en las utilidades de la compañía respecto a diciembre 2003 corresponden a una mejora en la operación de la compañía y un mayor resultado de inversiones acompañado de un impacto positivo de la corrección monetaria.

Siniestralidad

La siniestralidad en este tipo de compañía se ve expuesta a los plazos de recuperos de los siniestros. Es por esto, que en algunos períodos pueden presentarse distorsiones debido a que estos recuperos muchas veces se realizan en forma tardía tres a cuatro años después de ocurrido el siniestro.

A diciembre 2004 la siniestralidad global de la compañía presenta una leve mejora respecto al período anterior asociado a un mejor comportamiento de la cartera de Garantía. La siniestralidad negativa que presenta el ramo de Garantía se atribuye, básicamente, a que la cuenta provisión de siniestros fue positiva por la diferencia existente entre los siniestros por pagar el año 2003 y 2004. Es importante señalar que el índice de siniestralidad asociado a las compañías de seguro de crédito se ve influenciado negativamente dado que no considera como ingresos operacionales la cuenta "otros ingresos" correspondiente a ingresos proveniente de estudios vendidos por la compañía, que al incluirlos como parte de la operación mejora sustancialmente los niveles de siniestralidad.

SINIESTRALIDAD

Costo de Siniestros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo	Dic-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
	GARANTÍA	-2,4%	18,2%	36,7%	-10,7%	12,7%	-9,8%	137,3%
CREDITO	45,6%	48,8%	40,4%	119,6%	97,5%	112,5%	85,2%	102,5%
TOTAL	36,2%	52,6%	39,7%	58,1%	83,1%	57,0%	93,5%	59,6%

Cobertura

A diciembre 2004, los costos técnicos y administrativos de la compañía, descontando previamente los ingresos y gastos generados por la actividad financiera inherente a una compañía de seguros generales-, representan 0,59 veces los ingresos ganados por la venta de seguros. Este indicador ha mejorado progresivamente durante los últimos años, presentándose hoy día en una posición favorable respecto al mercado. Además debemos agregar que dado el segmento que aborda esta compañía, este indicador se ve distorsionado al no

considerar los ingresos por estudios de clientes, los cuales están directamente relacionados a la operación de la compañía.

Inversiones

A diciembre 2004, Continental mantiene un 62,4% de sus inversiones en instrumentos de renta fija que, a diferencia del período anterior, presentan una mayor concentración en instrumentos del estado. Por otro lado, históricamente la compañía ha mantenido una proporción importante de sus activos en inversiones de carácter inmueble, las que a diciembre 2004 concentran un 20% de la cartera. Los principales activos inmobiliarios que posee la compañía corresponden a las oficinas desde donde maneja sus operaciones ubicadas en la comuna de Las Condes, y un local comercial ubicado en la comuna de Vitacura.

A partir del año 2001, la compañía mantiene una posición en instrumentos de renta variable muy por sobre el promedio de la industria de seguros generales, presentando a diciembre 2004 un 8,9% de la cartera en este tipo de inversiones. Un 61% de las inversiones en renta variable corresponde a acciones de sociedades anónimas abiertas, presentando una cartera diversificada con instrumentos de 43 compañías, la mayoría con una adecuada liquidez. El restante 39% corresponde a acciones de sociedades cerradas que agrupan los activos de algunas filiales de la compañía que no se consolidan en el balance por lo que son consideradas dentro de las inversiones en renta variable.

La importante proporción de inversiones en instrumentos de renta fija, emitidos por el estado y el sistema financiero chileno, sumado a un 4,4% de las inversiones en caja y bancos y una cartera accionaria relativamente líquida, le otorga a la compañía, en opinión de Fitch Ratings, una adecuada liquidez de cartera, que sumada a una holgura patrimonial, le permitiría cumplir con los compromisos contraídos con los clientes.

Composición Cartera	Dic-04		
	MM\$	Cia.	Sist.
Instrumentos del Estado	2.402	41,4%	25,7%
Sist. Financiero	1.214	21,0%	33,7%
Bonos Empresas	-	0,0%	17,6%
Acciones	517	8,9%	1,7%
Cuotas de Fondos de Inversión	-	0,0%	0,3%
Cuotas de Fondos Mutuos	-	0,0%	5,1%
Otros Títulos	-	0,0%	0,1%
Inversiones en el Extranjero	142	2,4%	0,7%
Caja y Banco	257	4,4%	7,2%
Inversiones Inmobiliarias	1.162	20,0%	5,7%
Otros	102	1,8%	2,3%
Total INVERSIONES	5.794	100%	100%

La proporción de las inversiones mantenidas en instrumentos de renta variable (acciones), se ha traducido en una mayor volatilidad en el resultado de inversiones de la compañía. A diciembre 2004 la compañía presenta una rentabilidad de 3,81%, similar a la de la industria, sin embargo, el año anterior la rentabilidad de las inversiones fue de -1,61%, muy por debajo del 6,6% registrado por la industria.

Inversiones	Dic-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Rentabilidad Promedio Ir	3,81%	3,81%	-1,61%	6,60%	0,82%	4,14%	-5,21%	5,70%

Reaseguros

Para limitar los niveles de exposición patrimonial, Continental mantiene una serie de contratos con una variada gama de reaseguradores. La gran mayoría de estos contratos son realizados a través de la corredora de reaseguros Aon Group, quién opera para estos efectos principalmente con los reaseguradores Atradius, Swiss Re y Munichener, todos de prestigio internacional.

RETENCIÓN

Prima Retenida / Prima Directa

	Dic-04		Dic-03		Dic-02		Dic-01	
	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.	Cia.	Sist.
Continental	16,1%	51,3%	18,3%	46,3%	20,4%	44,6%	19,2%	49,6%
Coface	43,7%	22,7%	39,8%	22,0%	75,7%	33,4%	74,6%	31,3%
Mapfre G&C	15,7%	51,3%	14,5%	46,3%	17,5%	44,6%	22,7%	49,6%

Continental mantiene un contrato proporcional tanto en crédito como en garantía, que consiste en que la compañía cede un determinado porcentaje de las primas a los reaseguradores, en este caso 85%, y los reaseguradores concurren con el mismo porcentaje en el pago de los siniestros. Por otro lado presenta contratos facultativos, que se gestionan uno a uno para riesgos más grandes que no se incluyen en los contratos proporcionales, en que la retención de la compañía es mínima. Y por último, mantiene un contrato de exceso de pérdida, que protege la prima retenida de la compañía que se traduce en una exposición patrimonial máxima de US\$150.000 en cada evento.

REASEGURADOR

NOMBRE	PAIS	TOTAL REAS.	% TOTAL
Ge Frankona Ruck	Alemania	-4.331	-0,07%
Hannover Re	Alemania	43.928	0,70%
Namur Re	Belgica	27.443	0,43%
Munich Re	Munich	199.423	3,16%
Swiss Re.	Suiza	70.758	1,12%
Total		337.221	5,34%

CORREDORES DE REASEGUROS

NOMBRE	PAIS	TOTAL REAS.	% TOTAL
Aon Group Ltd.	Inglaterra	5.808.608	91,97%
Euler & Hermes Int.	Inglaterra	170.142	2,69%
Total		5.978.750	94,66%

En opinión de Fitch, la compañía presenta una adecuada política de reaseguros, manteniendo contratos acordes a su negocio, con reaseguradores de prestigio internacional.

■ Endeudamiento

A diciembre 2004 la compañía cuenta con un patrimonio de MMS\$ 5.496 con un capital social pagado de MMS\$ 3.070 dividido en 326.000 acciones. Dicho capital presenta un alto grado de estabilidad en el tiempo cuyo patrimonio se ha visto favorecido en los últimos períodos por la positiva evolución de las utilidades retenidas.

En términos globales la compañía históricamente ha operado con niveles de endeudamiento ampliamente inferiores al mercado, alcanzando a diciembre 2004 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 0,51 veces y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto de 0,5 veces. Adicionalmente desde 2001 a la fecha la compañía no presenta deuda con instituciones financieras al cierre de cada período.

Estados Financieros

(Cifras en pesos de Diciembre 2004)	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
TOTAL ACTIVOS	8.274	7.159	6.349	5.894	4.851
INVERSIONES	5.794	4.328	3.829	2.726	2.054
Financieras	4.531	3.079	3.006	2.049	1.343
Títulos de deuda Emitidos y Garantizados por el banco central	2.402	931	1.202	869	699
Títulos de deuda emitidos por el sistema bancario y financiero	1.214	1.221	876	219	445
Títulos de deuda Emitidos por sociedades inscritas en SVS	0	0	0	0	0
Acciones y otros Títulos	517	483	304	334	68
Inversiones en el Extranjero	142	133	114	79	0
Caja y Banco	257	312	511	548	131
Inversiones Inmobiliarias y Similares	1.263	1.248	823	677	712
DEUDORES POR PRIMAS ASEGURADOS	1.248	1.365	1.193	1.344	809
DEUDORES POR REASEGUROS	387	491	431	668	417
OTROS ACTIVOS	844	976	896	1.156	1.571
Deudas del Fisco	3	0	0	0	0
Derechos	66	71	45	23	6
Deudores Varios	750	885	821	1.129	1.558
Otros	26	19	30	5	7
TOTAL PASIVOS	8.274	7.159	6.349	5.894	4.851
RESERVAS TECNICAS	2.011	1.839	1.828	1.696	658
Riesgo en Curso	279	323	336	291	235
Siniestros	338	427	665	406	160
Deudas por Reaseguros	1.394	1.089	827	999	263
Otras Reservas	0	0	0	0	0
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	0	0	0	0	75
OTROS PASIVOS	767	822	827	984	1.180
Deudas con el Fisco	214	250	190	194	187
Deudas Previsionales	12	10	8	9	8
Deudas con el Personal	67	56	64	68	34
Otros	475	506	565	713	951
PATRIMONIO	5.496	4.499	3.694	3.214	2.939
Capital Pagado	3.070	3.069	3.068	3.067	3.066
Reservas Legales	58	58	58	58	58
Reservas Reglamentarias	32	39	44	10	0
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	2.337	1.333	524	80	-185
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	2.009	1.708	1.085	1.048	740
Ingresos por Primas Devengadas	1.212	1.157	1.151	895	787
Prima Retenida Neta	1.185	1.165	1.166	933	772
Prima Directa	7.365	6.378	5.713	4.856	3.413
Prima Aceptada	0	0	11	90	21
Prima Cedida	-6.180	-5.214	-4.559	-4.012	-2.662
Ajuste de Reserva de Riesgo en Curso	27	-7	-15	-38	15
Otros Ajustes al Ingreso por Primas Devengadas	-128	-150	-180	-117	19
Costo de Siniestros	-430	-462	-967	-838	-761
Resultado de Intermediación	1.355	1.162	1.081	1.108	694
COSTO DE ADMINISTRACIÓN	-1.753	-1.404	-1.237	-1.220	-1.115
RESULTADO DE OPERACIÓN	256	305	-152	-173	-375
RESULTADO DE INVERSIONES	193	-66	27	-124	48
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	1.153	1.234	836	751	993
Ingresos	1.173	1.173	845	761	1.223
Egresos	-21	61	-9	-10	-230
Gastos Financieros	-6	-5	-5	-8	-27
Ajuste Prov. Y Castigos de Pri. Y Doctos..	-14	66	-3	-2	-203
Otros Egresos	0	0	0	0	0
CORRECCION MONETARIA	-93	-284	-39	-24	-101
RESULTADO DE EXPLOTACION	1.508	1.189	672	431	564
RESULTADO FUERA DE EXPLOTACIÓN	25	65	24	17	-13
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO	1.534	1.254	696	448	551
IMPUESTO DEL PERÍODO	-249	-228	-109	-103	-70
UTILIDAD (Pérdida) del EJERCICIO	1.285	1.026	587	345	481

Indicadores

	Dic-04	Dic-03	Dic-02	Dic-01	Dic-00
ENDEUDAMIENTO					
Pasivo Exigible / Patrimonio	0,51	0,59	0,72	0,83	0,65
Pasivo Financiero / Patrimonio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03
COBERTURA					
Indice de Cobertura	0,59	0,83	1,14	1,33	1,60
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA					
ROE	25,71%	25,04%	17,00%	11,23%	17,77%
ROA	16,65%	15,19%	9,59%	6,43%	10,56%
Utilidad / Prima Directa	17,45%	16,08%	10,28%	7,11%	14,08%
Gastos de Adm / Prima Directa	23,80%	22,01%	21,65%	25,13%	32,67%
Gastos de Adm / Activos	22,71%	20,78%	20,21%	22,72%	24,49%
Result. de Intermediación / Prima Directa	18,39%	18,22%	18,92%	22,83%	20,33%
SINIESTRALIDAD					
Costo de Sinistros / Prima Retenida Neta Ganada por Ramo					
INCENDIO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VEHICULOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CASCOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TRANSPORTE	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OBLIGATORIOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
GARANTÍA	-2,4%	36,7%	12,7%	137,3%	40,5%
FIDELIDAD	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CREDITO	45,6%	40,4%	97,5%	85,2%	100,2%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL	36,2%	39,7%	83,1%	93,5%	93,0%
RESULTADO TECNICO					
Ingresos de explotación netos de costos de Sinistros e Intermediación / Ing. De explotación					
INCENDIO	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VEHICULOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CASCOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TRANSPORTE	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OBLIGATORIOS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
GARANTÍA	231,0%	174,4%	214,2%	91,9%	269,3%
FIDELIDAD	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
CREDITO	163,7%	157,6%	85,9%	137,6%	69,0%
AGRÍCOLA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OTROS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
TOTAL	176,2%	160,6%	109,9%	130,2%	91,5%
INVERSIONES					
Composición Cartera					
CRED.CONTINENTAL Instrumentos del Estado	41,4%	21,5%	31,4%	31,9%	34,0%
Sist. Financiero	21,0%	28,2%	22,9%	8,0%	21,6%
Bonos Empresas	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Acciones y otros Títulos	8,9%	11,2%	7,9%	12,3%	0,2%
Inversiones en el Extranjero	2,4%	3,1%	3,0%	2,9%	0,0%
Caja y Banco	4,4%	7,2%	13,3%	20,1%	6,4%
Inversiones Inmobiliarias	20,0%	27,2%	19,9%	23,3%	31,3%
Otros	1,8%	1,6%	1,6%	1,5%	3,3%
Total	100%	100%	100%	100%	100%
Liquidez					
CRED.CONTINENTAL Alta	45,9%	28,7%	44,7%	52,0%	40,4%
Media	32,3%	42,4%	33,8%	23,2%	25,0%
Baja	21,8%	28,8%	21,5%	24,8%	34,6%
Rentabilidad Promedio Inv.					
	3,81%	-1,61%	0,82%	-5,21%	2,08%

Copyright © 2005 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.