FitchRatings
KNOW YOUR RISK

Seguros

Seguros Generales
Chile
Resumen Ejecutivo

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Rating

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.	Rating
Rating Actual	AA- (Chl)
Rating Anterior	A+ (Chl)
Fecha de Cambio	Abr/08

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

	31/12/08	31/12/07
Activos (US$ Mil.)	34.8	32.8
Patrimonio (US$ Mil.)	19.3	20.9
Prima Directa (US$ Mil.)	25.2	24.2
Prima Neta (US$ Mil.)	4.5	4.6
Ut. Neta (US$ Mil.)	1.4	4.1
ROEA (%)	7.8	23.5
ROAA (%)	4.6	15.1

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
Rodrigo.salas@fitchratings.com

Eduardo Sisti
+54 11 5235 8100
Eduardo.sisti@fitchratings.com

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental) se fundamenta en su consolidado posicionamiento en el mercado específico que aborda y a su holgura patrimonial. Asimismo, durante el ejercicio su rentabilidad ha disminuido no obstante mantiene niveles competitivos respecto al sistema y al grupo de compañías de su segmento de mercado.
- Continental es la entidad líder de mercado en las líneas de crédito y garantía (operación exclusiva determinada por ley), manteniendo a dic'08 una participación del 49,8% y 27,4% respectivamente. Además, esta relevante porción de mercado se ha mantenido estable a través del tiempo, sostenida en una tasa compuesta de crecimiento anual del 20% en los últimos 5 años.
- Fitch considera favorablemente los criterios de tarificación y suscripción eminentemente técnicos que la compañía implementa. Sin embargo, Continental presenta una pérdida técnica en el ejercicio fundamentada en un incremento de la siniestralidad (reflejo tanto del deterioro sistémico en la cadena de pagos como en un siniestro puntual que la compañía tuvo que afrontar) mientras que sus costos operativos se han mantenido estables. Por su parte, el retorno de las inversiones de Continental se redujo sustancialmente – efecto de sus inversiones en el extranjero y la desvalorización de sus tenencias de fondos mutuos -. Con todo, el resultado antes de impuestos es un 55% inferior al año precedente y se ve reflejado en la evolución de sus ratios de rentabilidad, pero de igual forma Continental mantiene indicadores de rentabilidad en rangos competitivos y por encima de la industria y el peer group relevante.
- La solvencia de la compañía se manifiesta a través de un acotado endeudamiento (0,8 veces a dic'08) permitiéndole afrontar holgadamente las proyecciones de crecimiento sin generar una presión adicional sobre su solvencia. Por otra parte, la capitalización de Continental se mantiene muy por encima de compañías comparables y del sistema.
- En opinión de Fitch, la compañía cuenta con una estructura de reaseguro que limita adecuadamente los riesgos de exposición a severidades propias de su modelo de negocios. Adicionalmente, respecto al reaseguro, existe una clara vinculación estratégica con su accionista Atradius, con una calificación internacional de A- perspectiva negativa por S&P, bajado recientemente por efectos de la coyuntura internacional.

Perspectiva de la Clasificación

- La perspectiva de la clasificación es Estable y refleja las expectativas de Fitch en torno a una continuidad en el liderazgo de mercado de la compañía y de las prudentes políticas de suscripción que implementa. Por su parte, una baja en la clasificación podría estar motivada ante un severo deterioro en la siniestralidad sistémica y/o que las políticas de control de la misma que la compañía está realizando no resulten de acuerdo a lo esperado. Asimismo, negativos impactos en su estado de resultados de sus planes de expansión en otras jurisdicciones podrían impulsar una baja en la clasificación.

Seguros Generales
Chile
Análisis de Riesgo

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Rating

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.	Rating
Rating Actual	AA- (Chl)
Rating Anterior	A+ (Chl)
Fecha de Cambio	Abr/08

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

	31/12/08	31/12/07
Activos (US$ Mil.)	34.8	32.8
Patrimonio (US$ Mil.)	19.3	20.9
Prima Directa (US$ Mil.)	25.2	24.2
Prima Neta (US$ Mil.)	4.5	4.6
Ut. Neta (US$ Mil.)	1.4	4.1
ROEA (%)	7.8	23.5
ROAA (%)	4.6	15.1

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
Rodrigo.salas@fitchratings.com

Eduardo Sisti
+54 11 5235 8100
Eduardo.sisti@fitchratings.com

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental) se fundamenta en su consolidado posicionamiento en el mercado específico que aborda y a su holgura patrimonial. Asimismo, durante el ejercicio su rentabilidad ha disminuido no obstante mantiene niveles competitivos respecto al sistema y al grupo de compañías de su segmento de mercado.
- Continental es la entidad líder de mercado en las líneas de crédito y garantía (operación exclusiva determinada por ley), manteniendo a dic'08 una participación del 49,8% y 27,4% respectivamente. Además, esta relevante porción de mercado se ha mantenido estable a través del tiempo, sostenida en una tasa compuesta de crecimiento anual del 20% en los últimos 5 años.
- Fitch considera favorablemente los criterios de tarificación y suscripción eminentemente técnicos que la compañía implementa. Sin embargo, Continental presenta una pérdida técnica en el ejercicio fundamentada en un incremento de la siniestralidad (reflejo tanto del deterioro sistémico en la cadena de pagos como en un siniestro puntual que la compañía tuvo que afrontar) mientras que sus costos operativos se han mantenido estables. Por su parte, el retorno de las inversiones de Continental se redujo sustancialmente – efecto de sus inversiones en el extranjero y la desvalorización de sus tenencias de fondos mutuos -. Con todo, el resultado antes de impuestos es un 55% inferior al año precedente y se ve reflejado en la evolución de sus ratios de rentabilidad, pero de igual forma Continental mantiene indicadores de rentabilidad en rangos competitivos y por encima de la industria y el peer group relevante.
- La solvencia de la compañía se manifiesta a través de un acotado endeudamiento (0,8 veces a dic'08) permitiéndole afrontar holgadamente las proyecciones de crecimiento sin generar una presión adicional sobre su solvencia. Por otra parte, la capitalización de Continental se mantiene muy por encima de compañías comparables y del sistema.
- En opinión de Fitch, la compañía cuenta con una estructura de reaseguro que limita adecuadamente los riesgos de exposición a severidades propias de su modelo de negocios. Adicionalmente, respecto al reaseguro, existe una clara vinculación estratégica con su accionista Atradius, con una calificación internacional de A- perspectiva negativa por S&P, bajado recientemente por efectos de la coyuntura internacional.

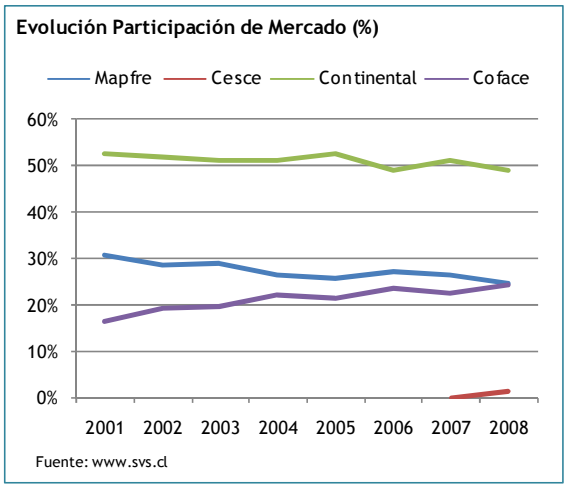
Perspectiva de la Clasificación

- La perspectiva de la clasificación es Estable y refleja las expectativas de Fitch en torno a una continuidad en el liderazgo de mercado de la compañía y de las prudentes políticas de suscripción que implementa. Por su parte, una baja en la clasificación podría estar motivada ante un severo deterioro en la siniestralidad sistémica y/o que las políticas de control de la misma que la compañía está realizando no resulten de acuerdo a lo esperado. Asimismo, negativos impactos en su estado de resultados de sus planes de expansión en otras jurisdicciones podrían impulsar una baja en la clasificación.

Perfil de la Compañía

Continental es una entidad especializada en la provisión de coberturas de riesgos para las líneas de crédito y garantías. La normativa vigente exige giro exclusivo para las compañías que abordan en segmento de seguros de crédito, sin embargo el segmento de seguros de garantía puede ser operado por otras compañías de seguros generales y otras entidades como los bancos.

Continental ha logrado un sólido posicionamiento en las líneas que aborda, liderando a dic'08 el primaje en los ramos de garantías (27,4%) y crédito (49,8%), este último influenciado por el liderazgo obtenido en el otorgamiento de coberturas de crédito doméstico (53,6%). Dados los limitantes legales para un segmento de especialización, el primaje total de la compañía representa una porción marginal de la suscripción global de la industria de seguros generales, con una participación de mercado sobre prima directa de 1,2% y sobre prima retenida neta de 0,5%.

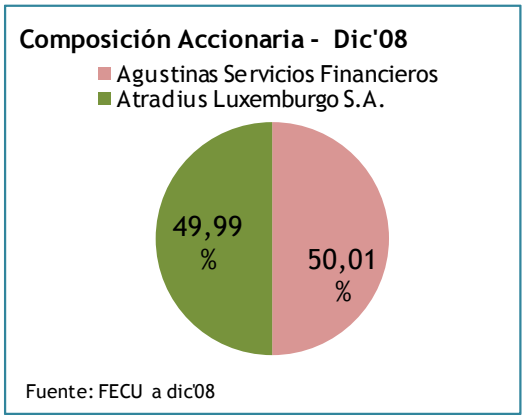


Para apoyar el giro principal del negocio, Continental cuenta con una filial de cobranza y recaudación: Recuperos S.A. y una sociedad orientada al suministro de información y análisis de riesgo crediticio: Continental Análisis S.A. A su vez, la compañía ha decidido expandir su modelo de negocio a otras jurisdicciones. De esta manera, recientemente han formalizado este objetivo con la implementación de dos filiales, una en Perú y otra en Argentina.

Para Fitch, la compañía cuenta con una administración de vasta experiencia en el negocio que implementa y se destaca que los accionistas mayoritarios de la sociedad controladora se mantienen altamente involucrados en la administración. Asimismo, la estructura organizacional es reducida y con la flexibilidad suficiente que le permite afrontar sin mayores dificultades cambios en las condiciones de mercado.

Propiedad

La propiedad accionaria de Continental se distribuye entre: Agustinas Servicios Financieros S.A. y Atradius Luxemburg S.A.. El primero es un grupo de capitales locales, cuyo activo central corresponde a la compañía de seguros y sus principales socios participan activamente en la administración de la compañía. Por su parte, Atradius Luxemburg S.A. (ex Atradius Re.) se mantiene ligado al holding internacional especializado en coberturas de crédito Atradius N.V. (participación de mercado mundial en torno al 25%, presente en más de 40 países a través de 90 oficinas). A su vez, la distribución accionaria de este holding se compone en un 64,2% perteneciente al Grupo Compañía Española de Crédito y Caución, S.L. (sociedad española,

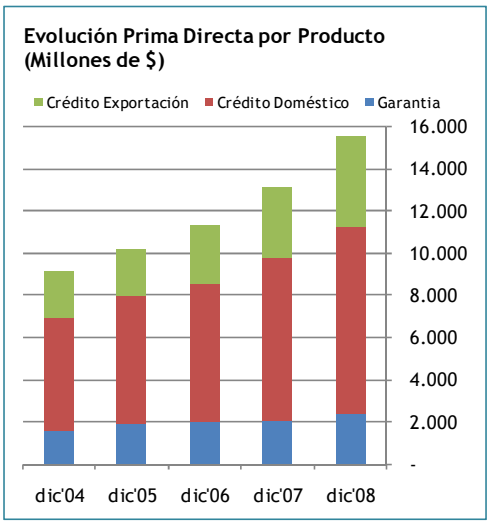


cuyo accionista mayoritario es Grupo Catalana Occidente, S.A.), un 25% pertenece a Swiss Re, un 9,1% a Deutsche Bank (sociedad alemana) y un 1,7% a Sal. Oppenheim (sociedad alemana).

Atradius mantiene el rol de socio estratégico en la operación de Continental, involucrándose de mayor manera en coberturas de reaseguro y brindando un apoyo en las líneas de crédito a la exportación, aportando su experiencia internacional y su amplia base de datos. Esta compañía cuenta con una con una calificación internacional de A- perspectiva negativa por S&P, y ha sido bajado recientemente por efectos sobre los resultados y el capital de la coyuntura internacional.

Operaciones

El volumen de actividad de Continental muestra condiciones de crecimiento progresivo y estable en su prima directa (tasa de crecimiento compuesto anual: 20% en los últimos 5 años). Dicho crecimiento se ve impulsado mayoritariamente por el peso en cartera de las coberturas de crédito doméstico, aunque en términos relativos el segmento de seguros de crédito a la exportación es el que muestra una mayor dinámica de aumento. Hacia el 2009, se ha presupuestado una ligera merma en la producción con mayor disminución en el rubro de seguros de crédito a la exportación (que por otra parte son los de mayor volumen y serán los más afectados por la caída del comercio internacional), mientras que en los seguros de crédito doméstico su evolución dependerá de la demanda agregada y en los seguros de crédito dependerá sustancialmente del impulso del gobierno a sus proyectos. Finalmente,



Continental se mantiene abierto a todos los segmentos de mercado, sin embargo al igual que la industria, su cartera de créditos mantiene una orientación más marcada a empresas de tamaño grande y mediano/grande, considerando que se requiere que sus asegurados cuenten con un grado de sofisticación en sistemas administrativos. Fitch considera que Continental implementa prudentes políticas de suscripción basados exclusivamente en parámetros técnicos y solo cubren hasta el 80% del riesgo total (esta política de compartir riesgo es muy adecuada). Por otra parte, ante la difícil coyuntura actual la entidad está implementando estrictas pautas de análisis de las líneas vigentes de su cartera de clientes actual y potencial. Asimismo, debido a que estas tareas demandan un mayor volumen de tiempo operativo, la compañía ha reforzado la dotación del sector lo cual se considera positivamente en la calificación. Ante el desafío de la coyuntura, la compañía está muy enfocada en implementar eficientes políticas de prevención y control de la siniestralidad, especialmente en aquellos sectores como construcción y retail que son más vulnerables ante una desaceleración de la demanda agregada.

Su actividad ligada a coberturas de garantía históricamente ha representado entre un quinto y un sexto de su producción total, enfrentando una competencia ardua proveniente no sólo del mercado asegurador sino que también se extiende a la banca (boletas de garantía). La salida del Ministerio de Obras Públicas (MOP) como principal mandante a comienzas de la década tuvo una injerencia inicial relevante en el volumen de primaje, efecto que se compensó con la incorporación de coberturas a proyectos

inmobiliarios denominados de venta en verde. No obstante, es importante mencionar que durante el 2007 el MOP lentamente ha retomado las coberturas de garantía para nuevos proyectos de infraestructura planificados, lo cual podría significar una potencial suba importante del primaje aunque la entidad ya que cuenta con la capacidad técnica y operacional para abordar el segmento.

La comercialización de todas las líneas de producto se lleva a cabo principalmente a través de corredores de seguros, quienes comercializan en torno al 86,4% de la prima, en donde los ramos de crédito requieren de un mayor grado de especialización dada la poca homogeneidad de las pólizas, para lo cual cuentan con la permanente asesoría del área comercial. Pese a lo anterior, la compañía ha potenciado en los dos últimos años su fuerza de venta propia, con el fin de ampliar la diversificación de sus fuentes de ingresos. Cabe mencionar que la venta directa tiene una importante injerencia en la comercialización final aún cuando gran parte de los contratos sean asignados a corredores.

Análisis Financiero

Desempeño

La rentabilidad de la compañía disminuyó significativamente en el ejercicio determinado fundamentalmente por un sustancial incremento en la siniestralidad y en un menor retorno de sus inversiones motivado fundamentalmente por la absorción de los costos de expansión en Perú y Argentina que estaban presupuestados.

A dic'08, Continental registró una utilidad neta de $916 millones y que fue un 58% inferior al registro del año anterior, no obstante lo cual, históricamente el retorno sobre los activos de las operaciones de Continental se mantuvo muy por encima al del sistema mientras que en este esta brecha registrando una diferencia de 1.76 pp. Por su parte, el Roe de la compañía está por debajo del registro del sistema reflejando el menor apalancamiento de Continental. El resultado técnico es negativo por efecto combinado de una mayor sinestralidad a nivel sistema y de un siniestro importante vinculado a crédito de exportación. También, Fitch continúa observando positivamente el progresivo crecimiento de los otros ingresos correspondiente a estudios financieros y de riesgo (pertenecen al giro principal de negocios dado que estos estudios van asociados a cada asegurado como parte del contrato de seguro). Finalmente, el resultado financiero de la compañía está reflejando una importante pérdida producto de los costos de instalación en otras jurisdicciones (previsto en sus presupuestos) así como pérdidas asociadas a sus inversiones en productos de renta variable que si bien no generan una presión sobre la base patrimonial dada su amplia holgura, sí podría generar volatilidad en resultados.

A diciembre de 2008, la compañía registró un índice de siniestralidad global de 76,5%, muy por encima del registro del año anterior (48,8%). Los niveles de siniestralidad de la cartera de las compañías especializadas en seguros de garantía y crédito como Continental poseen característicamente mayor volatilidad. En el caso de Continental la mayor volatilidad se observa en el ramo de seguros de garantía, no obstante en el ejercicio el incremento sustancial se produjo en el ramo de seguros de crédito (registró un ratio de 84,3% a dic'08). Al respecto, con posterioridad al cierre de ejercicio, debido a la difícil coyuntura local e internacional la compañía prevee una continuidad en mayores niveles de morosidad y siniestralidad para el mercado de seguros de crédito (especialmente en los sectores de la construcción, agrícola y automotores) en relación a los registros históricos. Asimismo, la compañía absorbió en el ejercicio la existencia de un siniestro grande derivado de crédito de exportación que fue adecuadamente absorbido por la entidad y por su contrato de reaseguro. Hacia futuro, la compañía tiene como desafío tanto el mantener una continuidad en la evolución de su producción de acuerdo a sus prudentes políticas de suscripción como así implementar eficientes políticas de

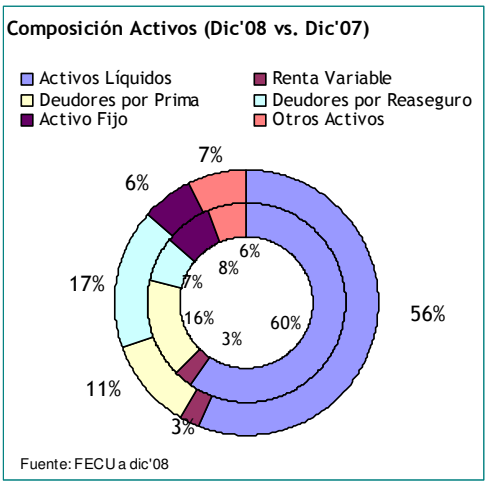
prevención y control de la siniestralidad. Cabe mencionar que los recuperos, los cuales pueden tardar hasta cuatro años, influyen de manera importante en los índices de siniestralidad alterando los costos de siniestros netos del período.

Continental presenta indicadores de eficiencia que se mantienen en un rango acotado y estable, con un volumen de gastos de administración creciente que ha sido compensado adecuadamente con sus volúmenes de producción. Al respecto, el índice de gastos de administración sobre prima directa es de 21,4% vs. 21,1% del sistema y el de gastos de administración sobre activos es de 16,8% vs. 24,7% de la industria. Por su parte, la compañía mantiene índices de costos de intermediación directa ajustados a mercado, destacando que tradicionalmente ha reflejado elevados ingresos por reaseguro cedido, coherentes con los acotados niveles de retención que mantiene, favoreciendo el índice de resultado de intermediación neto sobre prima (16,5% a dic'08).

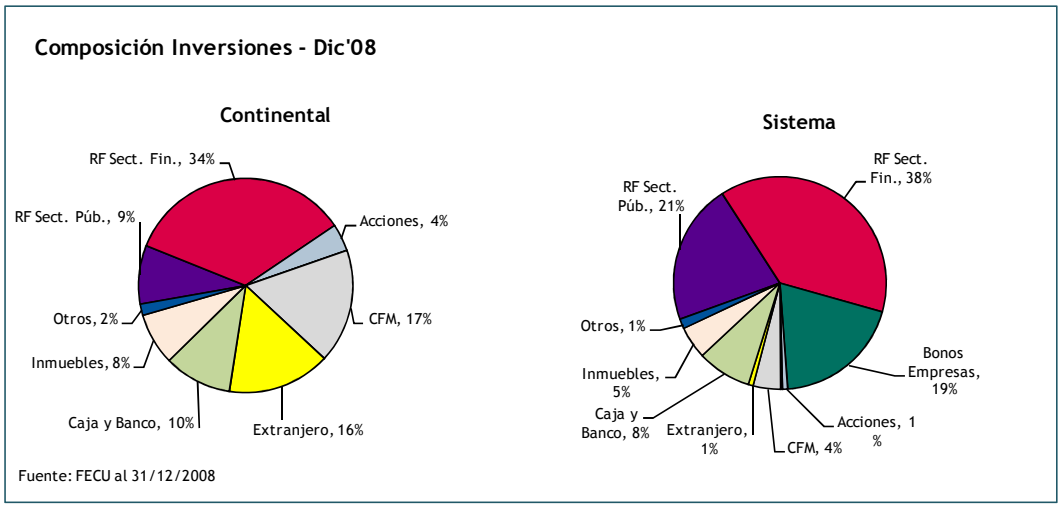
Con todo, el índice combinado de 115,1% refleja el impacto de una mayor siniestralidad sin embargo si se considerara los ingresos provenientes de deudores que se alinean al giro central de negocios este indicador se reduciría significativamente (estatutariamente se presentan como ingresos no operativos).

Activos y Liquidez

Continental mantiene a dic'08 un stock de activos valorizado en $21.896 millones (FECU), los cuales representan una porción pequeña respecto de los activos totales de la industria (1,9%). La distribución de los mismos continúa mostrando una mayoritaria participación de activos líquidos y en el ejercicio adquieren mayor peso el rubro deudores por reaseguro (por el efecto del gran siniestro absorbido en el ejercicio, su peso en los activos se debería normalizar prontamente).



El portafolio de inversiones de Continental enfrenta niveles de riesgo crediticio acotados y diversificado en términos de emisores, destacando que si bien presenta posiciones más marcadas que la industria en instrumentos ligados a retornos variables, en el extranjero e inmuebles. La mayor posición en cuotas de fondos mutuos, gran parte de los cuales tienen activos subyacentes de riego de crédito acotado y con elevada liquidez, responde a la modificación de su estrategia de inversiones tendiente a maximizar el uso del patrimonio libre, destacando que si bien éstos concentran a dic'08 un 17% de las inversiones totales, solo representan 0,20 veces el patrimonio.



Su posición en títulos accionarios, que históricamente se ha mantenido por encima del promedio de la industria de seguros generales, presenta una disminución de su stock durante el 2007 tras la realización de utilidades por venta de acciones abiertas, por tanto su posición actual que representa un 4,3% de las inversiones totales corresponde mayoritariamente a acciones de su filial Recuperos S.A.. Adicionalemente, las inversiones en el extranjero contienen la participación accionaria en sus filiales en Argentina y Perú. Los resultados de estas filiales deterioraron el ingreso financiero del ejercicio con un efecto de $369 millones (estaba presupuestado absorber en esta etapa los costos de instalación en estas jurisdicciones y se espera que al cierre del próximo ejercicio estas inversiones estén en el punto de equilibrio).

Históricamente Continental ha mantenido una serie de bienes raíces como parte de sus activos, los cuales a dic'08 representaron un 8% de sus inversiones totales y 0,09 veces el patrimonio. Dicha cartera incorpora principalmente propiedades no habitacionales de uso propio, de los cuales presentan una mayor relevancia sus oficinas centrales y propiedades comerciales.

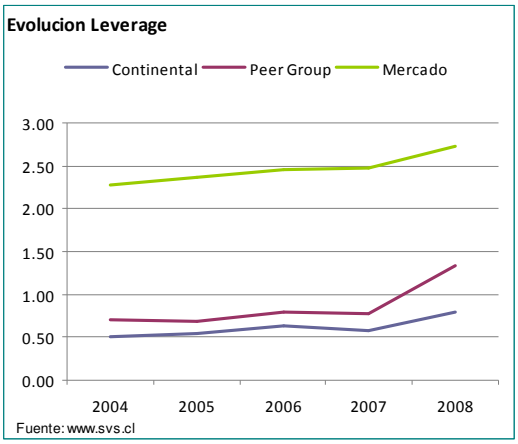
El retorno financiero generado por su portafolio de inversiones evidencia una fuerte disminución en el ejercicio, luego de dos períodos con elevados retornos (sin embargo los mismos se explicaban por la tenencia de instrumentos ligados a retornos variables, mayormente por la realización de utilidades en acciones, que en el presente ejercicio han sufrido una considerable baja).

En relación a la liquidez, el riesgo de calce de la compañía está muy acotado debido a la proyectabilidad de los vencimientos de los riesgos cubiertos. Asimismo, el elevado posicionamiento en instrumentos de renta fija del sector financiero le permiten acotar el riesgo de liquidez.

Apalancamiento y Capitalización

Continental presenta una base patrimonial creciente (17% a dic'08) impulsado principalmente por una amplia base de utilidades retenidas ($8.342 millones) lo cual le ha permitido incrementar sus niveles de actividad sin afectar su nivel de solvencia. Si bien, en el último ejercicio los indicadores de apalancamiento de la entidad han registrado un aumento, aunque Fitch considera Continental mantiene una mejor capitalización relativa respecto a competidores comparables y al mercado de seguros generales. En este sentido, a dic'08 Continental registró un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto de 0,8 veces, comparándose favorablemente con la industria (2,73 veces) y se mantiene por

debajo del subgrupo de compañías que opera en segmento de créditos y garantías (1,34 veces).



Continental no presenta obligaciones con instituciones financieras en su balance, en línea a la práctica habitual de la industria aseguradora chilena que presenta solo un 2% de obligaciones financieras en relación al patrimonio.

La política de dividendos en general es baja y se evalúa conforme a las necesidades de desarrollo operativo que defina la compañía en su presupuesto, sin afectar con ello su nivel de solvencia. Durante el 2008 la tasa de reparto de dividendos fue de un 18% de resultado del ejercicio 2007 ($409 millones), en tanto, debido a la expansión internacional que ha iniciado en Argentina y Perú, Fitch continuará monitoreando el efecto de esta expansión en el leverage de Continental.

Reaseguros

Continental mantiene una exposición patrimonial acotada frente a riesgos de frecuencia y severidad por medio de diversos contratos de reaseguro (proporcionales: cuotaparte 20/80 y no proporcionales: un XL) que incorporan a un solvente pool de reaseguradores internacionales. Fitch estima que dada la holgura patrimonial con que tradicionalmente ha operado la compañía existe espacio para aumentar la capacidad de retención respecto de contratos de tipo proporcionales sin afectar significativamente su solvencia, destacando que su nivel de retención global no supera el 20,4% de la prima directa.

Las coberturas de reaseguros para su cartera incorporan contratos de tipo proporcional por línea de negocios bastante acotado, además de un contrato de exceso de pérdida que limita su exposición máxima por siniestro a US$250.000, equivalente a menos de un 1,3% de su patrimonio. Adicionalmente, la compañía incorpora contratos facultativos para riesgos que superan su capacidad máxima de suscripción automática. La mayor parte de la prima cedida (aprox. 80%) es intermediada por la corredora de reaseguros internacional ligada a AON Group Ltda., quien retrocede a un pool de reaseguradores internacionales de adecuada solvencia, reflejado en sus ratings internacionales, incorporando como reasegurador líder a Atradius. En tanto que un 20% de su prima cedida es colocada directamente con su accionista Atradius (calificación internacional A- perspectiva negativa por S&P, con una baja reciente), lo que refleja claramente el soporte que le brinda en este sentido a Continental.

Resumen Financiero
COMPAÑÍA DE SEGUROS DE CRÉDITO CONTINENTAL S.A.
(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Dic-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04
Activos Líquidos	12.212	10.551	8.968	6.168	4.970
Caja y Bancos	1.444	566	1.090	1.216	318
Inversiones Financieras	10.768	9.985	7.878	4.951	4.652
Sector Privado	4.879	5.430	3.793	3.658	1.503
Estatal	1.251	1.203	563	1.125	2.973
Fondos Mutuos	2.440	3.107	3.341	0	0
Otros	2.199	244	181	167	176
Renta Variable	582	537	1.328	984	639
Deudores por Prima	2.429	2.858	1.807	1.378	1.545
Deudores por Reaseguro	3.760	1.278	796	780	479
Activo Fijo	1.353	1.411	1.782	1.662	1.564
Otros Activos	1.559	1.119	886	883	1.045
ACTIVOS TOTALES	21.896	17.754	15.567	11.855	10.243
Reservas Técnicas	7.356	4.831	4.212	2.805	2.490
Reservas de Siniestros	1.183	721	880	703	419
Siniestros	1.101	667	842	689	393
Ocurrido y no Reportado	83	55	38	15	26
Riesgo en Curso	1.224	776	557	440	345
Primas	962	604	440	351	276
Adicionales	262	173	117	89	70
Deudas por Reaseguro	4.949	3.334	2.775	1.661	1.725
Otras Reservas	0	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	2.350	1.615	1.802	1.341	950
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	9.707	6.446	6.014	4.146	3.440
Capital Pagado	3.798	3.797	3.799	3.799	3.800
Reservas	49	86	96	83	111
Utilidad (Pérdida) Retenida	8.342	7.424	5.659	3.827	2.893
PATRIMONIO TOTAL	12.189	11.307	9.553	7.709	6.804

Resumen Financiero
COMPAÑÍA DE SEGUROS DE CRÉDITO CONTINENTAL S.A.
(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Dic-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04
Prima Directa y Aceptada	15.869	13.222	11.317	10.150	9.118
Ajuste de Reservas	(415)	(237)	(115)	(106)	43
Prima Cedida	(12.634)	(10.738)	(9.203)	(8.533)	(7.651)
Prima Retenida Neta Devengada	2.820	2.247	1.998	1.511	1.510
Costo de Siniestro Directo	(13.786)	(5.940)	(4.849)	(5.626)	(2.773)
Costo de Siniestro Cedido	11.668	4.838	3.864	4.838	2.240
Costo de Siniestro Neto	(2.118)	(1.102)	(984)	(788)	(533)
Costo de Adquisición Directo	(1.336)	(1.112)	(936)	(823)	(760)
Gastos de Administración	(3.332)	(2.906)	(2.425)	(2.526)	(2.170)
Ingreso por Reaseguro Cedido	3.911	3.309	2.896	2.663	2.437
Costo Neto de Suscripción	(757)	(709)	(465)	(685)	(493)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(372)	(175)	(188)	(142)	(168)
Resultado de Operación	**(427)**	**261**	**361**	**(105)**	**317**
Ingresos Financieros	8	775	745	195	239
Gastos Financieros	(8)	(10)	(11)	(8)	(8)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	2.486	2.197	1.766	1.648	1.434
Items Extraordinarios	(875)	(587)	(84)	(48)	(84)
Resultado Antes de Impuesto	**1.184**	**2.637**	**2.777**	**1.682**	**1.898**
Impuestos	(268)	(408)	(449)	(296)	(308)
Resultado Neto	**916**	**2.229**	**2.327**	**1.387**	**1.591**

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04
Desempeño					
Participación de Mercado (% Prima Directa)	1,2%	1,2%	1,2%	1,1%	1,1%
Indice de Retención	20,4%	18,8%	18,7%	15,9%	16,1%
Indice de Siniestralidad Directa	86,9%	44,9%	42,8%	55,4%	30,4%
Indice de Siniestralidad Neta	76,5%	48,8%	49,9%	52,2%	36,2%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	8,4%	8,4%	8,3%	8,1%	8,3%
Gastos de Administración / Prima Directa	21,0%	22,0%	21,4%	24,9%	23,8%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	27,3%	31,4%	23,6%	45,4%	33,5%
Resultado de Operación / Prima Directa	(2,7%)	2,0%	3,2%	(1,0%)	3,5%
Indice Combinado	115,2%	88,4%	81,9%	106,9%	79,0%
Indice Operacional	115,1%	54,3%	45,2%	94,5%	63,7%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	0,0%	4,6%	5,4%	1,7%	4,5%
ROAA	4,6%	13,4%	17,0%	12,5%	31,1%
ROEA	7,8%	21,4%	27,0%	19,1%	46,8%
Solvencia y Endeudamiento					
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	0,8	0,6	0,6	0,5	0,5
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,76	0,75	0,70	0,68	0,72
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	265,7%	213,9%	213,4%	185,9%	169,2%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	0,23	0,20	0,21	0,20	0,22
Patrimonio / Activos (%)	55,7%	63,7%	61,4%	65,0%	66,4%
Inversiones y Liquidez					
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	1,66	2,18	2,13	2,20	2,00
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	1,66	2,18	2,13	2,20	2,00
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	1,26	1,64	1,49	1,49	1,45
Activo Fijo / Activos Totales	6,2%	7,9%	11,4%	14,0%	15,3%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	55	78	57	49	61
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	30,9%	11,3%	8,3%	10,1%	7,0%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	107,15	42,84	31,12	32,91	22,54

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.
Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.