

# Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

## Continental Resumen Ejecutivo

### Calificaciones

#### Nacional

Calificación de Largo Plazo AA-(cl)

### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

USD Mill.	31/12/2011
Activos	58,2
Patrimonio	38,7
Prima Directa	42,5
Prima Neta	7,9
Utilidad Neta	7,2
ROAE %*	19,9
ROAA %*	13,2

\* Cifras Auditadas

### Informes relacionados

- Reporte Especial: Seguros en Chile – Perspectivas 2011/2012, Dic-11
- Reporte Especial: 2011-2012 Global Reinsurance Review and Outlook, Sep-11

### Analistas

Diego Arbildua Vega  
+56 2 499 3300  
Diego.arbildua@fitchratings.com

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

### Factores relevantes de la calificación

**Holgura patrimonial, adecuada liquidez y consolidada estructura.** La clasificación de riesgo asignada a Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental) se fundamenta en su holgura patrimonial, su adecuado nivel de liquidez y a su consolidada estructura, con eficientes criterios de suscripción, los que le han permitido reflejar niveles de rentabilidad competitivos en el segmento que aborda. En opinión de Fitch la compañía y el segmento enfrentan características regulatorias que limitan la capacidad de generar una mayor diversificación de fuentes de ingreso.

**Líder de mercado en las líneas de seguros de crédito.** Continental mantiene un sólido posicionamiento de mercado en las líneas de crédito y garantía a pesar de la entrada en escena de nuevos competidores en este segmento de especialización durante el año 2010, concentrando al cierre de 2011 una participación de mercado estable que lo posiciona como amplio líder de mercado en sus segmentos activos (55,5% de la prima directa del ramo de crédito a dic-11).

**Sanos indicadores de rentabilidad y eficiencia.** Al cierre del ejercicio 2011 Continental registró indicadores de retorno promedio sobre sus activos por sobre el resto de compañías de seguros de crédito y del sistema (ROAA de 13,2% a dic-11), destacando un resultado neto que se incrementa en un 2,8% con respecto a dic-10. Junto con lo anterior la compañía presenta indicadores de costos de intermediación directa alineados a mercado, destacando que tradicionalmente ha reflejado elevados ingresos por prima cedida, coherentes con la estructura de reaseguros que opera. Con todo, el índice combinado de 98,8% acusó los efectos de una mayor siniestralidad puntual ocasionada por un siniestro de envergadura durante el 2011 el que afectó sus gastos operacionales netos, no obstante lo anterior manteniéndose por debajo del promedio de su peer group.

**Crecimiento orgánico mediante retención de resultados.** Fitch valora la estrategia de capitalización mediante la retención de resultados para fortalecer el crecimiento orgánico de la compañía, reflejado en indicadores de endeudamiento por debajo de su peer group relevante. La agencia también valora la expansión regional que lleva a cabo la compañía como diversificación de fuentes de ingreso, sin embargo, se mantendrá atenta a la evolución de dichas inversiones y su impacto en la valorización de inversiones en la compañía local así como a potenciales necesidades patrimoniales de las subsidiarias. La agencia estima como una ventaja competitiva la clara vinculación con su accionista y socio estratégico 'Atradius' como reasegurador junto con el resto del *pool* de reaseguros el cual limita adecuadamente los riesgos de exposición a severidades propias de su modelo de negocios.

### Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

**Perspectiva Estable.** Fitch mantiene su perspectiva valorando las prudentes políticas de suscripción de la compañía junto con la mantención en el tiempo de las mismas. Adicional a lo anterior se destaca la solidez de su posicionamiento en el mercado. Fitch estará atento a posibles deterioros en la siniestralidad y/o que las inversiones relacionadas en el extranjero requieran de flujos por parte de Continental.

# Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

## Continental Informe de Calificación

### Calificaciones

#### Nacional

Calificación de Largo Plazo AA-(cl)

### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

USD Mill.	31/12/2011
Activos	58,2
Patrimonio	38,7
Prima Directa	42,5
Prima Neta	7,9
Utilidad Neta	7,2
ROAE %*	19,9
ROAA %*	13,2

\* Cifras Auditadas

### Informes relacionados

- Reporte Especial: Seguros en Chile – Perspectivas 2011/2012, Dic-11
- Reporte Especial: 2011-2012 Global Reinsurance Review and Outlook, Sep-11

### Analistas

Diego Arbildua Vega  
+56 2 499 3300  
Diego.arbildua@fitchratings.com

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

### Factores relevantes de la calificación

**Holgura patrimonial, adecuada liquidez y consolidada estructura.** La clasificación de riesgo asignada a Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental) se fundamenta en su holgura patrimonial, su adecuado nivel de liquidez y a su consolidada estructura, con eficientes criterios de suscripción, los que le han permitido reflejar niveles de rentabilidad competitivos en el segmento que aborda. En opinión de Fitch la compañía y el segmento enfrentan características regulatorias que limitan la capacidad de generar una mayor diversificación de fuentes de ingreso.

**Líder de mercado en las líneas de seguros de crédito.** Continental mantiene un sólido posicionamiento de mercado en las líneas de crédito y garantía a pesar de la entrada en escena de nuevos competidores en este segmento de especialización durante el año 2010, concentrando al cierre de 2011 una participación de mercado estable que lo posiciona como amplio líder de mercado en sus segmentos activos (55,5% de la prima directa del ramo de crédito a dic-11).

**Sanos indicadores de rentabilidad y eficiencia.** Al cierre del ejercicio 2011 Continental registró indicadores de retorno promedio sobre sus activos por sobre el resto de compañías de seguros de crédito y del sistema (ROAA de 13,2% a dic-11), destacando un resultado neto que se incrementa en un 2,8% con respecto a dic-10. Junto con lo anterior la compañía presenta indicadores de costos de intermediación directa alineados a mercado, destacando que tradicionalmente ha reflejado elevados ingresos por prima cedida, coherentes con la estructura de reaseguros que opera. Con todo, el índice combinado de 98,8% acusó los efectos de una mayor siniestralidad puntual ocasionada por un siniestro de envergadura durante el 2011 el que afectó sus gastos operacionales netos, no obstante lo anterior manteniéndose por debajo del promedio de su peer group.

**Crecimiento orgánico mediante retención de resultados.** Fitch valora la estrategia de capitalización mediante la retención de resultados para fortalecer el crecimiento orgánico de la compañía, reflejado en indicadores de endeudamiento por debajo de su peer group relevante. La agencia también valora la expansión regional que lleva a cabo la compañía como diversificación de fuentes de ingreso, sin embargo, se mantendrá atenta a la evolución de dichas inversiones y su impacto en la valorización de inversiones en la compañía local así como a potenciales necesidades patrimoniales de las subsidiarias. La agencia estima como una ventaja competitiva la clara vinculación con su accionista y socio estratégico 'Atradius' como reasegurador junto con el resto del *pool* de reaseguros el cual limita adecuadamente los riesgos de exposición a severidades propias de su modelo de negocios.

### Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

**Perspectiva Estable.** Fitch mantiene su perspectiva valorando las prudentes políticas de suscripción de la compañía junto con la mantención en el tiempo de las mismas. Adicional a lo anterior se destaca la solidez de su posicionamiento en el mercado. Fitch estará atento a posibles deterioros en la siniestralidad y/o que las inversiones relacionadas en el extranjero requieran de flujos por parte de Continental.

**Presentación de Cuentas**

- Cierre ejercicio 2006-2011: Base auditada.
- Dictamen Auditores; Estados Financieros individuales se presentan sin observaciones.
- Cierres interinos trimestrales: Base no auditada, proporcionada por la SVS.
- Auditores; KPMG

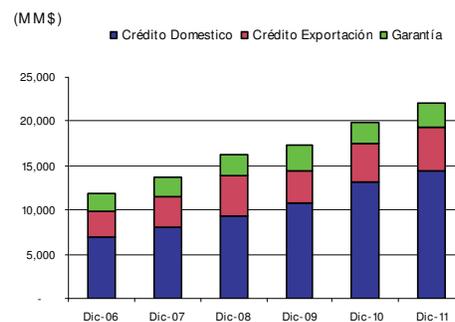
**Tamaño y Posición de Mercado**

**Continental se posiciona en la industria como una entidad especializada en coberturas de garantía y crédito siendo la líder en su nicho.**

- Mix de negocios estable en el tiempo y foco de especialización en crédito
- Continental mantiene su posición de liderazgo en el mercado de seguros de crédito
- Expansión de negocios en Argentina y Perú

Continental es una entidad cuyos orígenes se remontan a 1990, especializada en coberturas de riesgos para las líneas de crédito y garantías. La compañía se mantiene como líder en términos de participación de mercado para el segmento que aborda, la cual alcanza a un 22,6% en el ramo de garantía y 55,5% en el ramo de crédito, destacando una posición de mayor injerencia en el primaje de crédito doméstico con un (62,3% del mercado).

**Evolución Prima Directa**



Fuente: Fitch, SVS

A pesar de la entrada de nuevos actores en esta industria de nicho Continental ha logrado mantener un sólido posicionamiento en el ramo de crédito sustentado en parámetros técnicos de suscripción. A pesar de ello, la agencia mantiene su apreciación de que la distribución de mercado debiese sufrir variaciones en la medida que las nuevas entidades logren un volumen de operaciones de mayor madurez. Dadas las limitantes regulatorias para este segmento y sus características 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 1,3% y sobre activos de 1,8%.

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.', las que forman parte del modelo de gestión integral del negocio. Junto con lo anterior Continental cuenta con 2 filiales de seguros en Perú y Argentina, orientadas al mismo giro que la operación local, las cuales si bien representan posiciones incipientes, éstas se encuentran 100% operativas y en etapa de pleno crecimiento. Dichas sociedades se apoyan fuertemente en la experiencia de la operación chilena y el propósito de su creación se orientó a la expansión de la frontera de producción de la compañía y lograr con ello una mayor diversificación de fuentes de ingreso para un mercado que en Chile enfrenta barreras estructurales de expansión. Cabe mencionar que la estructura societaria de las filiales mencionadas replica la estructura de Continental.

**Estructura de Propiedad**

La propiedad accionaria de Continental se distribuye en las sociedades; 'Agustinas Servicios Financieros S.A.' y 'Atradius Participations Holdings BV.' en proporciones iguales.

**Seguros de Crédito**

La normativa vigente exige giro exclusivo para las compañías que abordan el segmento de seguros de crédito, sin embargo el segmento de seguros de garantía puede ser operado por otras compañías de seguros generales

**Metodologías Utilizadas**

Metodología de Seguros informada a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

## Gobierno Corporativo

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo pueden presionar ésta en caso de ser deficientes.

Fitch valora la promulgación de la normativa de Gobiernos Corporativos emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros (Jun-11), la cual si bien ya existía en la mayor parte de la industria, estandariza protocolos.

Dicha normativa incorpora en lo central;

- Rol y funciones del directorio
- Autoridad y capacidad de vigilancia de las operaciones
- Políticas de selección, evaluación, desempeño y remuneración de altos ejecutivos
- Funciones de gestión de riesgos y control
- Rol del actuario y políticas de reaseguro
- Rol y supervisión de los auditores externos
- Difusión, transparencia y relación de la compañía con asegurados, la SVS y el público en general

Agustinas Servicios Financieros S.A. es un grupo de capitales locales, cuyo activo central corresponde a la compañía de seguros y sus principales socios participan activamente de su administración.

Atradius Participations Holdings BV se mantiene ligado al holding internacional especializado en coberturas de crédito Atradius N.V. A su vez, la distribución accionaria de Atradius se compone en un 64,2% perteneciente al Grupo Compañía Española de Crédito y Caucción, S.L. (sociedad española, cuyo accionista mayoritario es Grupo Catalana Occidente S.A.), un 29,3% pertenece a Grupo Catalana Occidente S.A. y un 6,5% a INOC S.A.

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.

## Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La actividad aseguradora en Chile enfrenta un marco operativo maduro, donde si bien el ramo de crédito representa un porcentaje menor dentro del total de la industria este aún refleja atractivos márgenes dentro de su segmento de nicho.

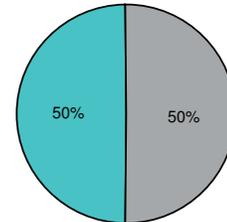
En términos del nivel de penetración de la industria de seguros en Chile esta se mantiene adecuado en términos regionales aunque existen espacios de crecimiento al compararse con economías desarrolladas. La frontera de producción continúa presentando atractivas tasas de expansión, donde en términos generales se han visto espacios tanto para actividades multiproductos como segmentos de nicho. Cabe mencionar que la diferenciación se ha producido más que nada en los canales de distribución y por medio de ellos, ajustes en los productos dados los nuevos requerimientos de los clientes.

Altos niveles de competencia y reducidos márgenes en líneas masivas marcan la característica de la industria, sin embargo es importante destacar que la estructura de suscripción y tarificación mantiene un perfil técnico. Así los segmentos de nicho como el de crédito han mostrado atractivos niveles de rentabilidad, asociados principalmente a algún grado de ventaja competitiva en los canales de distribución utilizados.

Junto con lo anterior cabe destacar el Riesgo soberano de Chile, el cual le da solidez al marco operativo (Calificaciones de Chile: Moneda extranjera 'A+' / Estable, Moneda local 'AA-' / Estable, Techo soberano 'AA+').

## Composición Accionaria - Dic-11

- AGUSTINAS SERVICIOS FINANCIEROS SA
- ATRADIUS PARTICIPATIONS HOLDING



Fuente: FECU a Dic-11

## Análisis Comparativo

### Continental: Líder en el segmento de crédito con sanos y competitivos indicadores de desempeño

La industria de seguros de crédito en Chile se presenta acotada en términos de participantes, sin embargo, este segmento de nicho ha mostrado atractivos niveles de rentabilidad lo que junto con la expansión natural de grandes actores presentes en la región ha motivado la entrada de nuevos competidores. A dic-11 Continental mantiene un adecuado resultado operacional junto con indicadores de eficiencia, endeudamiento y liquidez que se comparan favorablemente con el promedio de la industria de seguros generales.

### Estadístico Comparativo (Chile / Iatinoamerica)

(USD Mill. Dic-11)	Rating	Market Share (Crédito)	Siniestralidad Neta	Indicador Combinado	Indicador Operacional	ROAE	Pasivo / patrimonio	Activ. Liq / Rese. Tec	Reservas / Prim. Neta	Primas Dev. Retenidas
Continental	AA-(cl)	55,5%	49,7%	98,8%	85,9%	19,9%	0,5	2,34	170,6%	7,83
Magallanes GyC	A+(cl)	5,9%	26,5%	-5,2%	-18,7%	20,6%	0,8	2,26	263,8%	1,05
Euler	AA-(cl)	1,4%	10,6%	600,5%	490,0%	-7,8%	0,4	3,85	470,9%	0,13
Coface	AA-(cl)	25,5%	105,5%	122,0%	116,2%	5,8%	2,1	1,22	347,7%	6,99
Mapfre GyC	N/A	10,1	59,8%	146,1%	133,7%	-4,8%	1,1	2,05	205,3%	2,65

Fuente: Fitch, SVS

## Capitalización y Apalancamiento

	Dic-11	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Expectativas de Fitch
Pasivo exigible / Patrimonio (veces)	0,5	0,5	0,6	0,8	0,6	Fitch no espera cambios en los adecuados niveles de endeudamiento de la compañía tomando en cuenta la mantención de la política de retención de utilidades y la poca necesidad de sus filiales en el corto plazo de recursos internos.
Reservas / Pasivo exigible (veces)	0,75	0,70	0,79	0,76	0,75	
Deuda Banco / Pasivo exigible (%)	0%	0%	0%	0%	0%	
Patrimonio / Activos (%)	66,5%	66,2%	62,4%	55,7%	63,7%	
Prima Neta / Patrimonio	0,22	0,24	0,23	0,24	0,22	

Fuente: Fitch, SVS

### Nivel patrimonial adecuado y con tendencia creciente

- Holgura patrimonial permite crecimiento orgánico.
- Nivel de endeudamiento inferior al promedio de la industria
- Ausencia de endeudamiento financiero en su balance.

### Holgura patrimonial le permite a Continental sustentar un crecimiento orgánico de su operación

A dic-11 Continental refleja un nivel patrimonial ascendiente a los \$20.100 millones lo que implica un incremento de un 16,2% en comparación a dic-10 y continua con la tendencia creciente gracias a la política de retención de utilidades la cual se ha mantenido estable durante los últimos ejercicios. Fitch estima que su holgura patrimonial (*leverage* bajo su peer group) es capaz de sustentar el crecimiento orgánico de la compañía y de sus filiales lo que se considera como una fortaleza en la clasificación respecto a su solvencia y holgura de

capital. Fitch se mantendrá atento a potenciales repartos de dividendos y sus posibles efectos en la solvencia de la compañía.

### Nivel de endeudamiento inferior al promedio de la industria

Los indicadores de apalancamiento de Continental se mantienen en rangos inferiores en comparación a sus competidores relevantes y al mercado de seguros generales. A dic-11 su indicador de *leverage* alcanza las 0,5 veces mientras que el subgrupo de compañías que operan en este mismo segmento de créditos y garantía alcanza las 0,8 veces, cabe destacar también que el indicador de *leverage* del total de la industria de seguros generales, incluyendo al subgrupo de compañías de crédito, alcanza las 2,6 veces.

### Ausencia de endeudamiento financiero en su balance

A dic-11 y en los ejercicios anteriores Continental no ha presentado obligaciones con instituciones financieras en su balance, cabe destacar que este tipo de endeudamiento es poco frecuente en esta industria.

## Desempeño

	Dic-11	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Expectativas de Fitch
ROAE	19,9%	23,2%	11,3%	7,8%	21,4%	Fitch espera estabilidad en los resultados de Continental mientras no se vea afectada por siniestros puntuales de envergadura. La administración espera un crecimiento comercial moderado de 5% en una industria competitiva en que la baja de tasas afectara el crecimiento
Índice Combinado	98,8%	87,5%	154,7%	115,2%	88,4%	
Índice Operacional	85,9%	64,8%	131,7%	115,1%	54,3%	
Índice de Siniestralidad Neta	49,7%	42,3%	116,1%	76,5%	48,8%	
G. de Administración / Prima Directa	21,4%	22,6%	21,4%	21,0%	22,0%	

Fuente: Fitch, SVS

### Continental mantiene una rentabilidad estable con respecto al ejercicio anterior

- Adecuada rentabilidad
- Indicadores de eficiencia competitivos pero afectados a volatilidad en la siniestralidad
- Siniestralidad es uno de los principales desafíos de Continental
- Ingresos no operacionales considerados como centrales en su operación

### Adecuada rentabilidad

A dic-11 Continental registró una utilidad neta de \$3.727 millones manteniéndose estable con respecto a igual periodo anterior (+2,8%). Si bien el resultado de la compañía se mantiene en rangos históricamente altos se debe mencionar que su resultado de operación y de inversión disminuyen con respecto a dic-10 por mayores costos de siniestros y menores retornos de sus instrumentos de renta variable, sin embargo, esto es compensado por mejores ingresos no operacionales junto a una corrección monetaria favorable. Con respecto a los indicadores de retorno de la compañía estos se mantienen por sobre el promedio de la industria y por sobre el promedio de compañías de seguros de crédito (ROAA de 13,2% y ROAE de 19,9%).

**Indicadores de eficiencia competitivos pero afectados a volatilidad en la siniestralidad**

Continental refleja a dic-11 un índice de gastos de administración sobre prima directa de 21,5% el que se compara favorablemente con su peergroup (24,2%). Con respecto a sus índices de costos de intermediación directa estos se encuentran alineados al mercado en los segmentos que aborda, destacando que tradicionalmente ha reflejado elevados ingresos por reaseguro cedido producto de los amplios niveles de cesión de prima que mantiene, favoreciendo el índice de resultado de intermediación neto sobre prima (16,1% a dic-11 vs. -1,96% del sistema). Finalmente el índice combinado de 98,8% acusó los efectos de una mayor siniestralidad puntual ocasionada por un siniestro de envergadura durante el 2011 el que afecto sus gastos operacionales netos, no obstante lo anterior manteniéndose por debajo del promedio de su peer Group.

**Control de la siniestralidad como uno de los principales desafíos**

El resultado financiero acusa el efecto de la volatilidad en los instrumentos de renta variable (efecto extensivo al resto de la industria durante el 2011). En opinión de Fitch, el principal desafío de la compañía continuará siendo el controlar estrictamente la evolución de la siniestralidad y el grado de efectividad de las medidas implementadas para la misma.

**Ingresos no operacionales considerados como centrales en su actividad**

Dentro de la actividad de Continental destacan los ingresos provenientes de estudios de riesgo de empresas realizados por Continental y luego vendidos a sus asegurados los cuales son contabilizados como otros ingresos no operacionales. Cabe destacar que estos ingresos representan una parte importante del estado de resultado de la compañía y mantienen una tendencia estable y creciente en el tiempo.

**Inversiones y Liquidez**

	Dic-11	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Expectativas de Fitch
Activos líquidos / Reservas	2,34	2,46	1,63	1,66	2,18	En opinión de la agencia no existirían mayores variaciones en términos de liquidez y calidad de los activos de Continental manteniendo de esta forma sus adecuados indicadores.
Activos líquidos / Pasivo exigible	1,76	1,71	1,29	1,26	1,64	
Activo fijo / Activos totales	3,7%	4,7%	5,6%	6,2%	7,9%	
Rotación cuentas por cobrar (días)	52	62	60	55	78	
Renta Variable / Inversiones	37,5%	33,9%	19,2%	21,4%	29,2%	

Fuente: Fitch. SVS

**Estrategia de inversiones conservadora y alta calidad de los activos**

- Stock de activos incrementado por una mayor actividad y cuentas por cobrar a reaseguradores
- Acotado nivel de riesgo del portafolio de inversiones
- Inversiones en acciones y el extranjero corresponden a entidades relacionadas
- Bienes raíces destinados solamente a uso propio y sin variaciones relevantes en el tiempo
- Retorno financiero afectado por volatilidades del mercado de capitales pero por sobre la rentabilidad promedio de la industria

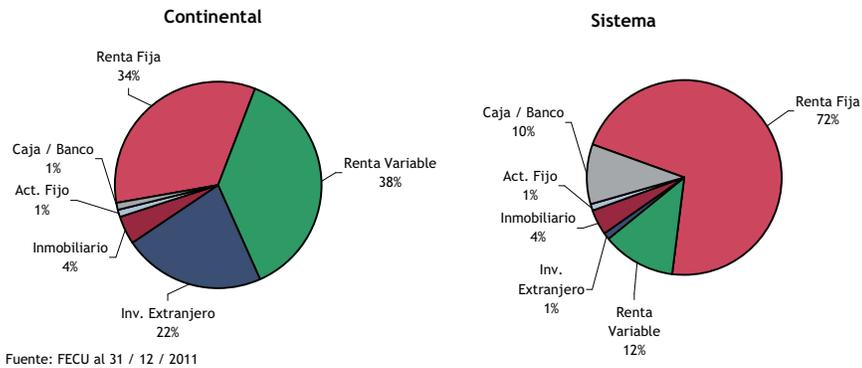
**Stock de activos afectado por mayor actividad y cuentas por cobrar a reaseguradores**

Continental mantiene a dic-11 un stock de activos valorizado en \$30.234 millones (FECU) reflejando un incremento de un 15,7% en comparación a dic-10 explicado fundamentalmente por el aumento de sus inversiones financieras y deudores por reaseguros, este último como consecuencia de un siniestro de envergadura el cual afecto puntualmente el cierre de 2011. Cabe destacar el holgado indicador de liquidez de Continental el cual a dic-11 llega a 2,34 vs el 1,93 de su peergroup.

**Acotado nivel de riesgo del portafolio de inversiones**

A dic-11 Continental refleja un portafolio de inversiones sin mayores variaciones con respecto a igual periodo anterior, enfrentando niveles de riesgo crediticio acotados y diversificado en términos de emisores. La política de riesgos, revisada anualmente, establece claros controles, proceso de tomas de decisiones y límites de riesgo asumidos. Cuentan con un proveedor de servicios financieros del mercado local para el soporte operativo de la cartera y para recibir asesoramiento especializado. En los últimos años, la entidad ha buscado optimizar el retorno de su patrimonio libre con lo cual la movilidad de sus tenencias ha aumentado, y si bien presenta posiciones más marcadas que la industria en inversiones en renta variable, en el extranjero e inmuebles, la misma es conservadora dado que un porcentaje importante de su renta variable se encuentra en fondos mutuos de acotado riesgo cuyo activo subyacente se encuentra en depósitos a plazo en bancos de la plaza.

Composición Inversiones Dic-11



**Inversiones en acciones y en el extranjero corresponden a entidades relacionadas**

Su posición en acciones, la cual históricamente se ha mantenido por encima del promedio de la industria de seguros generales, corresponde mayoritariamente a sus inversiones en sociedades filiales, 'Recuperos S.A.' y 'CSCC Análisis S.A.'. Asimismo, posee \$4.730 millones de inversiones en el extranjero, de los cuales aproximadamente la mitad corresponden a sus filiales en Argentina y Perú. El resto corresponden a inversión en fondos representativos de índices extranjeros.

**Bienes raíces de uso propio y sin variaciones relevantes**

Continental mantiene una serie de bienes raíces -no habitacionales para uso propio y para arriendo comercial- como parte de sus activos, los cuales a dic-11 no han sufrido variación y representaron un 4,4% de sus inversiones totales, la disminución en términos porcentuales con respecto a sus niveles históricos se explica por el menor valor relativo frente a un stock creciente de sus otras cuentas de activos.

**Retorno financiero afectado por volatilidades del mercado de capitales pero por sobre la rentabilidad promedio de la industria**

El retorno financiero generado por su portafolio de inversiones a dic-11 refleja una disminución de un 39,0% con respecto a dic-10 explicado por la volatilidad en los retornos relacionados a sus instrumentos de renta variable (efecto extensivo al resto de la industria), sin embargo, continua reflejando una rentabilidad promedio adecuada (2,73%) la cual se compara favorablemente con la del resto del sistema (2,34%) y con la de su peer group (2,59%).

**Reaseguros****Estructura de reaseguros conservadora con bajos niveles de retención**

Los contratos con los reaseguradores se renovaron en dic-11, los cuales no sufrieron un mayor incremento en precios con respecto al periodo anterior. Continental mantiene una exposición patrimonial acotada frente a riesgos de frecuencia y severidad por medio de diversos contratos de reaseguro que incorporan a un solvente pool de reaseguradores internacionales. El nivel de retención global reflejado de este esquema es 18,4% a dic-11.

Las coberturas de reaseguros para su cartera incorporan contratos de tipo proporcional bastante acotada por línea de negocio, además de un contrato de exceso de pérdida que limita su exposición máxima por siniestro a USD 500.000 (0,9% del patrimonio a dic-11). Adicionalmente, la compañía incorpora contratos facultativos para riesgos que superan su capacidad máxima de suscripción automática. Respecto de la prima cedida: 80% es intermediada por la corredora de reaseguros internacional AON Group Ltda., quien retrocede a un pool de reaseguradores internacionales de adecuada solvencia, reflejado en sus ratings internacionales, siendo el reasegurador líder Atradius (accionista y socio estrategico), seguido de Munchener entre otros. En tanto que el restante 20% de la prima cedida se coloca directamente con su accionista Atradius.

## Resumen Financiero

### COMPAÑÍA DE SEGUROS DE CRÉDITO CONTINENTAL S.A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	Dic-11	Dic-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Activos Líquidos	17,801	15,153	15,153	10,853	12,835	11,089	9,425
Caja y Bancos	246	1,350	1,350	856	1,518	595	1,145
Inversiones Financieras	17,555	13,804	13,804	9,997	11,317	10,494	8,280
Sector Privado	6,519	5,034	5,034	4,474	5,127	5,707	3,987
Estatal	609	137	137	155	1,314	1,265	592
Fondos Mutuos	5,696	4,375	4,375	1,113	2,564	3,265	3,511
Inversión en el Extranjero	4,730	4,258	4,258	4,255	2,311	257	190
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	2,241	1,782	1,782	1,504	612	564	1,396
Deudores por Prima	3,221	3,397	3,397	2,895	2,552	3,004	1,899
Deudores por Reaseguro	3,897	2,651	2,651	4,174	3,952	1,343	836
Activo Fijo	1,126	1,235	1,235	1,247	1,422	1,483	1,873
Otros Activos	1,948	1,921	1,921	1,697	1,639	1,176	931
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>30,234</b>	<b>26,138</b>	<b>26,138</b>	<b>22,370</b>	<b>23,011</b>	<b>18,658</b>	<b>16,360</b>
Reservas Técnicas	7,592	6,166	6,166	6,673	7,731	5,078	4,427
Reservas de Siniestros	760	1,114	1,114	1,997	1,244	758	924
Siniestros	663	955	955	1,814	1,157	701	885
Ocurrido y no Reportado	97	159	159	182	87	57	40
Riesgo en Curso	1,366	1,333	1,333	1,477	1,286	816	586
Primas	1,065	1,058	1,058	1,159	1,011	634	462
Adicionales	301	275	275	318	275	181	123
Deudas por Reaseguro	5,465	3,719	3,719	3,199	5,201	3,504	2,917
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	2,542	2,678	2,678	1,736	2,470	1,697	1,893
<b>PASIVO EXIGIBLE TOTAL</b>	<b>10,134</b>	<b>8,844</b>	<b>8,844</b>	<b>8,409</b>	<b>10,201</b>	<b>6,775</b>	<b>6,320</b>
Capital Pagado	3,951	3,952	3,952	3,990	3,991	3,991	3,992
Reservas	82	81	81	83	51	90	101
Utilidad (Pérdida) Retenida	16,067	13,261	13,261	9,887	8,767	7,802	5,947
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>20,100</b>	<b>17,295</b>	<b>17,295</b>	<b>13,960</b>	<b>12,810</b>	<b>11,883</b>	<b>10,040</b>

Resumen Financiero

COMPAÑÍA DE SEGUROS DE CRÉDITO CONTINENTAL S.A.

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	Dic-11	Dic-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Prima Directa y Aceptada	22,214	19,812	19,812	17,272	16,678	13,896
Ajuste de Reservas	(11)	93	93	(266)	(436)	(249)
Prima Cedida	(18,135)	(16,061)	(16,061)	(13,798)	(13,278)	(11,285)
Prima Retenida Neta Devengada	4,068	3,844	3,844	3,208	2,964	2,362
Costo de Siniestro Directo	(11,554)	(8,483)	(8,483)	(17,072)	(14,489)	(6,242)
Costo de Siniestro Cedido	9,548	6,896	6,896	13,428	12,263	5,084
Costo de Siniestro Neto	(2,005)	(1,587)	(1,587)	(3,644)	(2,226)	(1,158)
Costo de Adquisición Directo	(1,874)	(1,679)	(1,679)	(1,379)	(1,404)	(1,168)
Gastos de Administración	(4,749)	(4,480)	(4,480)	(3,700)	(3,502)	(3,054)
Ingreso por Reaseguro Cedido	5,416	4,809	4,809	4,230	4,110	3,477
Costo Neto de Suscripción	(1,207)	(1,350)	(1,350)	(849)	(796)	(745)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(807)	(425)	(425)	(471)	(391)	(184)
<b>Resultado de Operación</b>	<b>49</b>	<b>482</b>	<b>482</b>	<b>(1,755)</b>	<b>(449)</b>	<b>275</b>
Ingresos Financieros	537	880	880	747	9	815
Gastos Financieros	(12)	(10)	(10)	(10)	(8)	(10)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	3,821	3,507	3,507	3,210	2,612	2,309
Items Extraordinarios	196	(498)	(498)	(401)	(919)	(617)
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	<b>4,591</b>	<b>4,361</b>	<b>4,361</b>	<b>1,791</b>	<b>1,244</b>	<b>2,772</b>
Impuestos	(863)	(734)	(734)	(285)	(282)	(429)
<b>Resultado Neto</b>	<b>3,727</b>	<b>3,627</b>	<b>3,627</b>	<b>1,507</b>	<b>963</b>	<b>2,343</b>
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>Dic-11</b>	<b>Dic-10</b>	<b>Dic-10</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Dic-08</b>	<b>Dic-07</b>
<b>Desempeño</b>						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%
Indice de Retención	18.4%	18.9%	18.9%	20.1%	20.4%	18.8%
Indice de Siniestralidad Directa	52.0%	42.8%	42.8%	98.8%	86.9%	44.9%
Indice de Siniestralidad Neta	49.7%	42.3%	42.3%	116.1%	76.5%	48.8%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	8.4%	8.5%	8.5%	8.0%	8.4%	8.4%
Gastos de Administración / Prima Directa	21.4%	22.6%	22.6%	21.4%	21.0%	22.0%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	29.9%	36.0%	36.0%	27.1%	27.3%	31.4%
Resultado de Operación / Prima Directa	0.2%	2.4%	2.4%	(10.2%)	(2.7%)	2.0%
Indice Combinado	98.8%	87.5%	87.5%	154.7%	115.2%	88.4%
Indice Operacional	85.9%	64.8%	64.8%	131.7%	115.1%	54.3%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	1.9%	3.6%	3.6%	3.2%	0.0%	4.6%
ROAA	13.2%	15.0%	15.0%	6.6%	4.6%	13.4%
ROAE	19.9%	23.2%	23.2%	11.3%	7.8%	21.4%
<b>Solvencia y Endeudamiento</b>						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	0.5	0.5	0.5	0.6	0.8	0.6
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.75	0.70	0.70	0.79	0.76	0.75
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	170.6%	171.1%	342.3%	459.1%	440.2%	400.3%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	0.22	0.24	0.24	0.23	0.24	0.22
<b>Leverage Normativo (Veces)</b>	<b>0.5</b>					
Patrimonio / Activos (%)	66.5%	66.2%	66.2%	62.4%	55.7%	63.7%
<b>Inversiones y Liquidez</b>						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	2.34	2.46	2.46	1.63	1.66	2.18
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	2.34	2.46	2.46	1.63	1.66	2.18
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	1.76	1.71	1.71	1.29	1.26	1.64
Activo Fijo / Activos Totales	3.7%	4.7%	4.7%	5.6%	6.2%	7.9%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	52	62	62	60	55	78
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	19.4%	15.3%	15.3%	29.9%	30.9%	11.3%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	77.37	59.42	59.42	108.90	107.15	42.84

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación. La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados sólo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 10.000 y USD 1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes del mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular.