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.	31/12/2012
Activos	99,64
Patrimonio	47,32
Prima Directa	50,73
Prima Neta	9,41
Utilidad Neta	8,78
ROE %	8,81
ROA %	18,55

Informes relacionados

- 2013 Outlook – Seguros Latinoamérica Cono Sur

Analistas

Santiago Recalde M.
+56 2 499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores clave de la clasificación

Líder de mercado. Continental sigue manteniendo un sólido liderazgo en el segmento de seguros de crédito con una participación de mercado del 49,8% en términos de prima directa concentrando un 52,3% de la utilidad del segmento. Su liderazgo se destaca especialmente en el ramo de seguros de crédito a plazo que representa un 64% de su prima directa total. El ingreso de nuevos actores dentro del segmento no le ha significado una reducción de su participación de mercado, situación valorada positivamente por Fitch.

Holgura patrimonial orgánica. La compañía presenta un nivel de apalancamiento de 0,61 veces, comparándose favorablemente respecto de su peer (0,79 veces). La mayor holgura patrimonial se origina gracias a la sistemática retención de utilidades que a dic-12 representan un 83,4% del patrimonio de la compañía (peer 58,3%). La adecuada suscripción de riesgos acompañada de importantes resultados por inversiones se traduce en competitivos niveles de retorno neto que son retenidos fortaleciendo así su base patrimonial. Fitch estará atento a la distribución de dividendos que puedan incrementar su apalancamiento, así como de presiones patrimoniales originadas por requerimientos de capital de sus filiales en Perú y Argentina

Importantes Ingresos por Inversiones. La compañía mantiene una importante posición en acciones e inversiones en fondos mutuos extranjeros que representan un 15,8% de sus inversiones, de adecuado perfil crediticio y liquidez. Las posiciones en instrumentos de renta variable (que incluye posición en relacionada y subsidiarias) le han permitido incrementar su resultado neto, así el ingreso financiero total representó a dic-12 el 41,3% de la utilidad neta (dic-11, 14,4%), notando que éste está expuesto a volatilidades por valorización a precios de mercado lo que presiona la utilidad final y su posición patrimonial. Se destacan sus inversiones en empresas relacionadas locales 'Recuperos S.A.' y 'CSCC Análisis S.A.' y sus filiales extranjeras Insur Perú e Insur Argentina, cuya participación se ha ido incrementando básicamente como respuesta a la expansión a otros mercados de la región vía filiales.

Estables resultados operativos. La compañía ha mantenido positivos resultados operativos reflejados en su margen de contribución, el cual si bien fue impactado negativamente por mayores costos de siniestros, estos fueron compensados por mayores ingresos de inversiones, presentando así un índice combinado de 108,1% y operativo de 66,35% comparándose este último favorablemente respecto de su peer (71,03%). Como parte de su modelo de negocio la compañía efectúa análisis de crédito para la cartera de deudores de sus asegurados, la cual se ha incrementado respecto de su prima directa (dic-12, 24,2% vs dic-11, 17,4%).

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable. Considerando el mantenimiento de adecuados parámetros de suscripción, su sólido liderazgo y resultados positivos que fortalecen su patrimonio. Fitch valora también la participación de su socio y accionista estratégico Atradius. La Clasificación podría ver afectada negativamente ante un incremento importante de su apalancamiento, así como del deterioro en su calidad de suscripción. La clasificación podría verse afectada positivamente ante una reducción de sus posiciones en instrumentos de renta variable sin reducir su nivel de rentabilidad, reduciendo así su exposición a volatilidades por valorización.

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.	31/12/2012
Activos	99,64
Patrimonio	47,32
Prima Directa	50,73
Prima Neta	9,41
Utilidad Neta	8,78
ROE %	8,81
ROA %	18,55

Informes relacionados

- 2013 Outlook – Seguros Latinoamérica Cono Sur

Analistas

Santiago Recalde M.
+56 2 499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores clave de la clasificación

Líder de mercado. Continental sigue manteniendo un sólido liderazgo en el segmento de seguros de crédito con una participación de mercado del 49,8% en términos de prima directa concentrando un 52,3% de la utilidad del segmento. Su liderazgo se destaca especialmente en el ramo de seguros de crédito a plazo que representa un 64% de su prima directa total. El ingreso de nuevos actores dentro del segmento no le ha significado una reducción de su participación de mercado, situación valorada positivamente por Fitch.

Holgura patrimonial orgánica. La compañía presenta un nivel de apalancamiento de 0,61 veces, comparándose favorablemente respecto de su peer (0,79 veces). La mayor holgura patrimonial se origina gracias a la sistemática retención de utilidades que a dic-12 representan un 83,4% del patrimonio de la compañía (peer 58,3%). La adecuada suscripción de riesgos acompañada de importantes resultados por inversiones se traduce en competitivos niveles de retorno neto que son retenidos fortaleciendo así su base patrimonial. Fitch estará atento a la distribución de dividendos que puedan incrementar su apalancamiento, así como de presiones patrimoniales originadas por requerimientos de capital de sus filiales en Perú y Argentina

Importantes Ingresos por Inversiones. La compañía mantiene una importante posición en acciones e inversiones en fondos mutuos extranjeros que representan un 15,8% de sus inversiones, de adecuado perfil crediticio y liquidez. Las posiciones en instrumentos de renta variable (que incluye posición en relacionada y subsidiarias) le han permitido incrementar su resultado neto, así el ingreso financiero total representó a dic-12 el 41,3% de la utilidad neta (dic-11, 14,4%), notando que éste está expuesto a volatilidades por valorización a precios de mercado lo que presiona la utilidad final y su posición patrimonial. Se destacan sus inversiones en empresas relacionadas locales 'Recuperos S.A.' y 'CSCC Análisis S.A.' y sus filiales extranjeras Insur Perú e Insur Argentina, cuya participación se ha ido incrementando básicamente como respuesta a la expansión a otros mercados de la región vía filiales.

Estables resultados operativos. La compañía ha mantenido positivos resultados operativos reflejados en su margen de contribución, el cual si bien fue impactado negativamente por mayores costos de siniestros, estos fueron compensados por mayores ingresos de inversiones, presentando así un índice combinado de 108,1% y operativo de 66,35% comparándose este último favorablemente respecto de su peer (71,03%). Como parte de su modelo de negocio la compañía efectúa análisis de crédito para la cartera de deudores de sus asegurados, la cual se ha incrementado respecto de su prima directa (dic-12, 24,2% vs dic-11, 17,4%).

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable. Considerando el mantenimiento de adecuados parámetros de suscripción, su sólido liderazgo y resultados positivos que fortalecen su patrimonio. Fitch valora también la participación de su socio y accionista estratégico Atradius. La Clasificación podría ver afectada negativamente ante un incremento importante de su apalancamiento, así como del deterioro en su calidad de suscripción. La clasificación podría verse afectada positivamente ante una reducción de sus posiciones en instrumentos de renta variable sin reducir su nivel de rentabilidad, reduciendo así su exposición a volatilidades por valorización.

Gobiernos Corporativos

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

El directorio de Continental refleja el interés y participación de sus dos accionistas, Atradius y Agustinas Servicios Financieros.

A dic-12 presenta transacciones con empresas relacionadas, CSCC Análisis S.A. con un 53% por el concepto de análisis crediticios de la cartera de deudores de sus asegurados (insumo *core* del negocio), le sigue en importancia pagos por asesorías técnicas, cobranzas y otros a otras compañías del grupo Continental.

El sistema de control interno de la compañía se beneficia de la estructura de control y asesoría en suscripción y reaseguro de su socio estratégico.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a dic-12 fueron auditados por la firma auditora externa KPMG, sin observaciones respecto de la razonabilidad de sus estados financieros.

Metodologías Utilizadas

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

Tamaño y Posición de Mercado

Líder en seguros de crédito

- Compañía de nicho, sólido posicionamiento
- Compañía con presencia en otros países de la región
- Socio estratégico de uno de los mayores grupos aseguradores de crédito

Compañía de nicho, sólido posicionamiento

La compañía mantiene su liderazgo en términos de participación de mercado concentrando un 49,8% de la prima directa. El ingreso de nuevas compañías en el segmento de seguros de crédito, no ha reducido la participación de mercado de Continental de manera relevante, siendo otras compañías las que han presentaron una variación en sus participaciones de mercado. Fitch estima que la participación de mercado de Continental debiera reducirse conforme las otras compañías se consoliden, en un mercado que ha mostrado signos de alta competitividad y presiones tarifarias.

Compañía con presencia en otros países de la región

La compañía cuenta con dos filiales pequeñas dentro del mercado peruano y argentino, que replican el modelo de negocio en Chile, destacando su participación en el ramo de garantías. La compañía filial argentina inició sus operaciones en 2007, mientras que la peruana en 2008, presentando operaciones autónomas con administración propia y contratos de reaseguros propios. Las compañías se benefician de sinergias comerciales y de riesgo, apoyadas sobre una estructura matricial que le permite a Continental mantener el control de límites sobre sus filiales.

Socio estratégico de uno de los mayores grupos aseguradores de crédito

En el año 1997 ingresa como accionista de Continental el grupo Atradius, uno de los mayores grupos mundiales en seguros de crédito. Atradius, tiene una participación del mercado mundial de alrededor un 31%, con más de 160 oficinas en 42 países y con ingresos anuales de 1.8 billones de euros. La participación de Atradius en la gestión local se mantienen pasiva, sin embargo es activo en el directorio de Continental con 3 directores (7 en total) y en su estructura de reaseguro donde Atradius concentra un 23% de la prima cedida, constituyéndose en su principal reasegurador.

Estructura de Propiedad

Tipo de propiedad es neutral para la clasificación

La propiedad accionaria de Continental se distribuye en las sociedades; 'Agustinas Servicios Financieros S.A.' (50,01%) y 'Atradius Participations Holdings BV' (49,99%). 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 a Atradius N.V. uno de los mayores aseguradores de credito. En opinión de Fitch, la compañía se se beneficia de esta participación en la propiedad, a través del asesoramiento y participación en la gestión a traves del directorio y de la estructura de reaseguro principalmente.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria madura con perspectiva estable

En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un nivel madurez elevada comparada con otros países de la región, con altos niveles de competencia y un mix de productos balanceado, destacando que ha demostrado una sólida base técnica de suscripción y reaseguro.

Actualmente en Chile operan 60 compañías (32 de vida y 28 generales que incluen 6 de seguro de crédito), evidenciando elevados índices de penetración (3,9% del PIB a dic-11) y densidad (USD 562 per cápita) de seguros más altos de la región.

El mercado de seguros, mantiene un atractivo potencial de crecimiento y profundización que se ha reflejado en el ingreso de nuevas aseguradoras, a través de procesos de fusiones y adquisiciones. Durante los últimos años una serie de cambios normativos y regulatorios han afectado los diversos segmentos de operación de seguros, sin embargo en opinión de Fitch estos tienden a fortalecer el marco regulatorio y ambiente operativo hacia las mejores prácticas internacionales.

El segmento de seguros generales registró a sep-12 un fuerte incremento de su resultado neto que se reflejó en un alza de los indicadores de retorno, mayormente explicado por un mejor comportamiento del producto de inversiones (+126%), tanto por mayores ingresos financieros devengados como ingresos financieros no realizados. Si bien la injerencia de las inversiones en instrumentos de renta variable es muy limitada respecto del patrimonio (1,4% a sep-12) y se concentra en pocas compañías, el 2012 tuvo un efecto determinante en el agregado y favorable en comparación al año anterior. El segmento de seguros de crédito enfrenta indicadores de apalancamiento de tendencia bastante estable (0,79x a dic-12), destacando como el subsegmento con menor apalancamieno de la industria aseguradora chilena.

Peer Group

Dic-2012	Rating	Leverage Normativo	Prima Directa MM$	Indice Combinado	ROA %	ROE %	Activos MM$	Utilidad Neta MM$	Gastos Admi/ Activos	Utilidad /Prima Directa
Continental	AA-	1,00	24.094	108,1	8,8	18,5	47.328	.4.168	10,3	17,3
Coface	AA-	1,19	8.944	91,4	12,1	32,6	16.771	2.037	12,3	22,8
Magallanes	A+	0,01	6.069	13,4	9,5	27,8	10,446	989	8,0	16,3
Mapfre	SR	1,05	4.058	111,6	6,7	22,5	10.886	733	11,9	18,1
Cesce	SR	1,00	4.067	55,9	1,3	4,4	7.928	107	11,8	2,6
Euler	AA-	0,86	1.183	204,1	-1,4	-3,1	4.705	-67,8	10,8	-5,7

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros
SR. Sin Rating

Análisis Comparativo

Continental: Líder en prima y sólidos indicadores de rentabilidad y liquidez

La industria de seguros de crédito en Chile ha estado muy activa en los últimos años con el ingreso de 3 entidades y movimientos en la estructura del mercado. El ingreso de nuevas compañías se debe a los atractivos niveles de rentabilidad del segmento (dic-10, ROE 17,5%; dic-11, ROE 12,1%; dic-12, ROE 19,8%), donde Continental, concentra alrededor del 52% de la utilidad del segmento, destaca su participación especialmente dentro del ramo de crédito a plazo donde ha mantenido su sólido liderazgo.

La compañía presenta también adecuados niveles de liquidez (2,66 veces) que se comparan favorablemente respecto de su peer (2,08 veces).

Respecto de la retención, en el caso de Continental este se ha mantenido dentro de su rangos históricos (dic-12, 18,6%) y alineado al peer, exceptuando Coface quien presenta un nivel de retención muy superior (63%).

Se destaca un menor nivel de apalancamiento histórico de Continental (0,61 veces) comparándose favorablemente respecto de su peer (0,79 x), asociado a un crecimiento patrimonial basado en una sistemática retención de utilidades que le ha permitido mantener una holgura respecto de sus principales competidores.

Continental, al igual que el resto de compañías del segmento se ha visto desafiada por la crisis financiera internacional que ha reducido el crecimiento en el número de operaciones en el exterior especialmente Europa, el cual ha sido contrarrestado por el crecimiento de plazas regionales como Brasil, Perú y Colombia, así como de un macro entorno económico local estable y en crecimiento.

Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08
Endeudamiento Normativo (x)	1,00	0,50	0,52	0,61	0,80
Prima Retenida / Patrimonio (x)	0,20	0,20	0,22	0,25	0,27
Obliga. Bancos / Pasivo Exig* (%)	0	0	0	0	0
Activos / Patrimonio	2,11	1,50	1,51	1,60	1,80
Utilidades retenida / Patrimonio (%)	83,4	79,9	76,7	70,8	68,4

Fuente: SVS, Fitch
*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

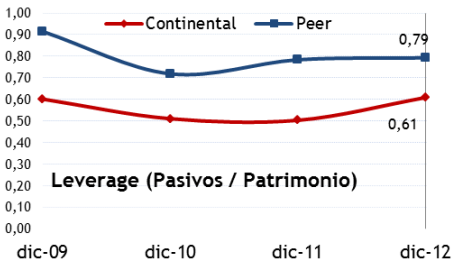
Expectativas de Fitch

Fitch espera que los niveles de holgura patrimonial se mantengan, aunque pudieran reducirse bajo el escenario de necesidades de capital de sus filiales extranjeras.

Holgura patrimonial generada orgánicamente

- Bajo nivel de apalancamiento
- Exposición patrimonial a valorización de instrumentos de renta variable
- Mayor concentración en subsidiarias

Bajo nivel de apalancamiento



Fuente: SVS, Fitch

A dic-12 su nivel de apalancamiento asciende a 0,61 veces, comparándose favorablemente respecto de su peer (0,79 veces). Esta mayor holgura patrimonial se origina en una política de retención de utilidades las que a dic-12 representan un 83% de su patrimonio. Hasta el momento la elevada rentabilidad de la compañía ha sido suficiente para mantener un amplio nivel de holgura patrimonial en el tiempo y mantener una base patrimonial más amplia que su peer.

La adecuada gestión de suscripción y tarificación se ha traducido en márgenes de contribución positivos que se han visto complementados por resultados positivos de su portafolio de inversiones, finalmente reflejándose en sostenidas y sistemáticas utilidades netas.

Exposición patrimonial a valorización de instrumentos de renta variable

La exposición patrimonial está delimitada a las volatilidades producto de la valorización de instrumentos de renta variable que en el caso de Continental corresponden a cuotas de fondos mutuos, que representan un 22,2% de su portafolio y un 27,2% de su patrimonio, posiciones superiores respecto de su peer (13% y 16% respectivamente).

Si bien la exposición a volatilidades es mayor respecto de su peer, su portafolio se ha mantenido en el tiempo reflejando una estrategia de largo plazo cuyas volatilidades son absorbidas por una amplia base patrimonial. A esto se le agrega el respaldo de su socio estratégico y accionista Atradius, que en opinión de Fitch respaldaría las necesidades de su socio estratégico Crédito Continental en caso de ser necesitarlo.

Mayor concentración en subsidiarias

La compañía presenta inversiones en empresas relacionadas Insur Perú e Insur Argentinas, filiales de Continental. Estas inversiones representan 21,1% (peer 10,8%).Hasta el momento la posición de sus filiales en Perú y Argentina no han presionado la holgura de Continental, de todas maneras el futuro crecimiento de sus filiales se puede traducir en presiones sobre la base patrimonial de Continental. Fitch se mantendrá atento a potenciales repartos de dividendos y sus posibles efectos en la solvencia de la compañía.

Desempeño Operativo

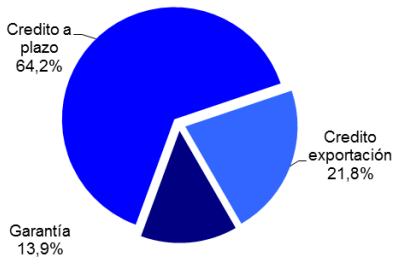
Ratios	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08
Índice Combinado (%)	108,07	98,80	87,46	154,70	115,16
Índice Operacional (%)	66,35	85,89	64,83	131,72	115,14
Rentabilidad Inversiones (%)	7,12	2,68	5,20	6,05	0,06
Gastos Admin. / Prima Directa (%)	20,32	21,54	22,61	21,45	21,45
ROAA* (%)	8,81	12,33	13,88	6,74	4,18
ROEA* (%)	18,55	18,54	20,97	10,79	7,52

Fuente: SVS, Cálculos Fitch (*) Anualizado

Expectativas de Fitch

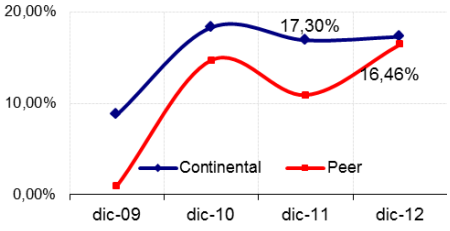
Ftich espera que los retornos de sus carteras de inversiones en instrumentos de renta variable sigan teniendo una importante participación dentro de la utilidad neta final.

Mix de seguros (Prima Directa)



Fuente: SVS Grafico: Fitch Ratings

Utilidad neta / Prima Directa



Fuente: SVS, Fitch

Alta Rentabilidad

- Crecimiento estable de ingresos de operación
- Estable margen de contribución
- Importantes ingresos por inversiones y otros ingresos

Crecimiento estable de ingresos operacionales

A dic-12 Continental registró una utilidad neta de $4.168 millones presentando un incremento respecto a igual periodo anterior (+11,8%), esto debido principalmente a mayores ingresos por inversiones que representan un 31% de la utilidad neta a dic-12, producto de una mayor rentabilidad de su portafolio en comparación con dic-11 (7,12% vs 2,68%).

Los ingresos por prima se originan principalmente en el ramo de créditos a plazo, que concentran un 64% de la prima total. Entre dic-12 y dic-11, si bien el número de pólizas vigentes se redujo en un 42%, la prima retenida se incrementó en un 9,6%, presentando una mayor concentración de prima por póliza vigente.

Su modelo de negocio considera además ingresos por análisis de crédito (insumo esencial del seguro de crédito), que se muestran como ingresos no operacionales y que han mantenido su tendencia creciente alienado al incremento del número de pólizas vigentes, representando a dic-12 un 24,2% de su prima directa comparándose favorablemente respecto de dic-11 (17,43%) y de su peer (17,37%).

Estable margen de contribución

El margen de contribución a dic-12 se ha mantenido en línea con años anteriores, ascendiendo a $ 4.377 millones. El ramo de créditos a plazo presentó una reducción en su

margen de contribución (-26%), producto de un incremento en los costos de siniestros (+60%), el cual fue compensado por un incremento en el margen del ramo de garantías (+13%) y el ramo de créditos exportación (+15%).

Considerando el importante peso relativo del ramo de créditos a plazo dentro del total agregado, el incremento en el costo de siniestro se tradujo en un incremento en el nivel de siniestralidad ascendiendo a dic-12 a 70,15% comparándose negativamente respecto de dic-11 (49,74%) y a su peer (43,78 %). Por su parte los ramos de crédito exportación y garantía se mantuvieron dentro de sus rangos históricos (44% y 23% respectivamente).

Por su parte los gastos administrativos (+3%) y los ingresos por comisiones de reaseguro (+3%) se han mantenido estables y que junto a un incremento en la prima retenida (+10%) le han permitido a la compañía mantener un margen de contribución positivo que representa un 35,7% del margen del peer.

La compañía está expuesta a cúmulos de siniestros considerando que pueden pertenecer al mismo deudor, presentando a dic-12 como principales deudores de sus asegurados empresas del retail y de telecomunicaciones locales, cuya mayor límite de crédito representa un 0,8% de su patrimonio de la compañía.

Importantes Ingresos por Inversiones

El resultado de inversiones se ha incrementado respecto de dic-11, en un 221% impulsado por instrumentos de renta variable como son fondos mutuos y acciones los cuales representan un 59% del portafolio y un 64% del patrimonio de la compañía. Los mayores ingresos por inversiones se generan en el devengo de instrumentos financieros concentrados principalmente en depósitos a plazo, fondos mutuos, y participaciones en empresas relacionadas.

En opinión de Fitch las inversiones en instrumentos de renta variable, específicamente cuotas de fondos mutuos y acciones locales que juntos representan un 29,9% del patrimonio, si bien le han permitido obtener resultados positivos, también están expuestas a importantes variaciones en su valor de mercado lo que puede generar pérdidas contables. De todas maneras esta estrategia es compensada en parte por una visión de largo plazo donde las posiciones en los instrumentos son mantenidas en el tiempo lo que acota su nivel de volatilidad.

Inversiones / Liquidez

Ratios	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Inv. Financieras / Reservas Netas (x)	6,79	2,64	2,75	1,85	1,74	
Inv. Acciones / Inversiones (%)	13,0	14,4	14,5	18,9	21,4	
Rotación primas por cobrar (días)	521	284	326	300	270	Fitch espera que la compañía mantenga su nivel de liquidez y mix de inversiones.
Inv. Inmobiliarias / Inversiones (%)	11,1	4,4	5,4	7,4	7,8	
Inv. Renta Fija / Inversiones (%)	49,7	49,1	49,7	57,8	43,1	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch
* Sin reaseguro

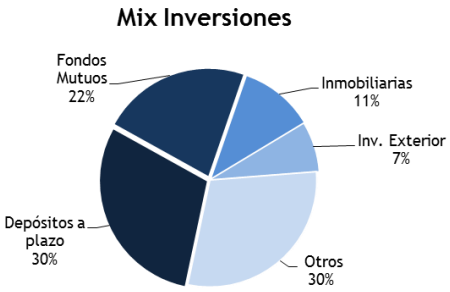
Estable estrategia de inversiones y adecuada liquidez

- Retorno financiero expuesto a volatilidades de mercado
- Adecuados niveles de liquidez

Retorno financiero expuesto a volatilidades de mercado

Los activos de la compañía se concentran en un 76% en inversiones financieras e inmobiliarias. Las inversiones en instrumentos de renta fija representan un 37% de las

inversiones, con un adecuado perfil crediticio, concentrado en emisores de adecuado perfil crediticio. Por su parte las principales inversiones en renta variable se distribuyen en inversiones en acciones (2,3% del portfolio) y fondos mutuos (22,2%) los cuales representan un 24,5% del portafolio (peer 14,3%). Las posiciones en acciones se han mantenido respecto de dic-11 en términos de emisores destacando entre estos Cencosud, Endesa, Enersis y Colbun, mientras que las inversiones en fondos mutuos corresponden a fondos money market de alta liquidez.



Fuente:SVS. Grafico Fitch

La compañía también presenta inversiones en empresas relacionadas que representan el 21,1% del activo mayoritariamente inversiones en sociedades filiales, 'Recuperos S.A.' y 'CSCC Análisis S.A.'. Asimismo, posee $2.024 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.

Adecuados niveles de liquidez

La compañía presenta un indicador de liquidez de 2,66 veces comparándose favorablemente respecto de su peer 2,08 veces. Ello se refleja en su relación de flujos de ingresos de operación versus egresos presentando un ratio a dic-12 de 1,04 veces comparándose también favorablemente respecto de su peer (1,01 veces). Los activos líquidos están conformados principalmente por inversiones en fondos mutuos y depósitos a plazo como los instrumentos más líquidos, y por parte del pasivo las obligaciones de reservas de riesgo de siniestro y de riesgo en curso.

Por su parte la temporalidad de la rotación de las primas por cobrar se ha incrementado a 521 días (dic-12) producto de un aumento en las cuentas por cobrar a los asegurados, que pasó de $ 3.220 millones en dic-11 a $ 6.470 dic-12.

Adecuación de Reservas

Ratios	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Res. Curso / Reservas (%)	28,77	17,99	21,62	22,14	16,63	
Res. Siniestros / Reservas (%)	71,23	10,02	18,06	29,92	16,09	
Reservas / Prima Retenida (%)	79,73	186,12	164,38	192,09	227,39	Fitch espera la compañía mantenga su prudencial constitución de reservas.
Inversiones / Reservas (veces)	7,42	2,77	2,92	2,01	1,90	
Inversion/Monto asegurado Retenido (%)	3,98	3,85	4,10	6,21	4,40	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch
*Anualizada

Prudente constitución de reservas

Conforme su enfoque de negocio las reservas se constituyen en reservas de siniestro y reservas de riesgo en curso, las cuales presentan una tendencia creciente conforme al crecimiento del primaje. Por su parte la relación de inversiones sobre reservas asciende a 7,42 veces, comparándose favorablemente respecto de su peer (4,85 veces). Esta relación también se refleja en el superávit de inversiones representativas de reserva y patrimonio que ha diciembre asciende a 66%.

Respecto de la relación de inversiones sobre monto asegurado este asciende a 3,98% comparándose favorablemente respecto de su peer (1,57%). A dic-12, tanto el test de suficiencia de pasivos, así como de suficiencia de prima mostraron resultados adecuados.

Retención y Reaseguro

Estructura de reaseguros conservadora con bajos niveles de retención

La compañía presenta un estable nivel de retención del 18,6%, el cual se ha mantenido dentro de rangos históricos, siendo menor a su peer (26%). La compañía mantiene un nivel de retención similar para sus ramos: garantía 24%, crédito a plazo 18% y crédito exportación 17,5%.

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 estratégico), seguido de Munchener entre otros. En tanto que el restante 20% de la prima cedida se coloca directamente con su accionista Atradius.

Las coberturas de reaseguros para su cartera incorporan contratos cuota parte de acotada retención y además un contrato de exceso de pérdida que limita su exposición máxima por siniestro a USD 500.000 que corresponde a un 1,1% del patrimonio a dic-12.

Appendix A: Información Financiera Adicional

Resumen Financiero
COMPAÑIA DE SEGUROS DE CREDITO 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
ACTIVOS TOTALES	30.234	26.138	26.138	22.370	23.011	18.658	16.360
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
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	10.134	8.844	8.844	8.409	10.201	6.775	6.320
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
PATRIMONIO TOTAL	20.100	17.295	17.295	13.960	12.810	11.883	10.040

Resumen Financiero
COMPAÑIA DE SEGUROS DE CREDITO 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)
Resultado de Operación	**49**	**482**	**482**	**(1.755)**	**(449)**	**275**
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)
Resultado Antes de Impuesto	**4.591**	**4.361**	**4.361**	**1.791**	**1.244**	**2.772**
Impuestos	(863)	(734)	(734)	(285)	(282)	(429)
Resultado Neto	**3.727**	**3.627**	**3.627**	**1.507**	**963**	**2.343**

INDICADORES FINANCIEROS	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
Desempeño						
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%
Solvencia y Endeudamiento						
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
Patrimonio / Activos (%)	66,5%	66,2%	66,2%	62,4%	55,7%	63,7%
Inversiones y Liquidez						
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

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA INDIVIDUAL - EXPRESADO EN MILLONES DE PESOS

I F R S	Descripción	dic-12	sep-12	jun-12	mar-12
5.10.00.00	**TOTAL ACTIVO**	98.066	47.328	44.894	40.428
5.11.00.00	**TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS**	47.519	24.202	23.706	23.252
5.11.10.00	Efectivo y efectivo equivalente	4.862	770	1.144	684
5.11.20.00	Activos financieros a valor razonable	37.501	18.313	10.116	10.238
5.12.00.00	**TOTAL INVERSIONES INMOBILIARIAS**	3.775	3.236	3.381	1.118
5.13.00.00	**ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA**	0	0	0	0
5.14.00.00	**TOTAL CUENTAS DE SEGUROS**	41.423	17.621	15.908	12.320
5.14.10.00	Cuentas por cobrar de seguros	15.428	6.470	5.189	5.511
5.14.11.00	Cuentas por cobrar asegurados	8.938	2.774	2.456	2.539
5.14.20.00	Part. del reaseguro en las reservas técnicas	25.994	11.151	10.719	6.810
5.15.00.00	**OTROS ACTIVOS**	5.350	2.270	1.899	3.738
5.15.20.00	Impuestos por cobrar	1.288	353	217	470
5.15.21.00	Cuenta por cobrar por impuesto	753	214	51	361
5.15.22.00	Activo por impuesto diferido	536	139	166	110
5.15.30.00	Otros activos	3.851	1.916	1.682	3.268
5.15.32.00	Cuentas por cobrar intermediarios	64	0	0	14
5.21.00.00	**TOTAL PASIVO**	57.880	24.854	23.686	19.632
5.21.10.00	Pasivos financieros	0	0	0	0
5.21.30.00	**TOTAL CUENTAS DE SEGUROS**	41.423	17.621	15.908	12.320
5.21.31.00	Reservas técnicas	36.264	14.715	14.237	10.356
5.21.31.10	Reserva de riesgos en curso	16.147	5.875	5.178	5.568
5.21.31.60	Reserva de siniestros	20.116	8.840	9.059	4.788
5.21.32.00	Deudas por operaciones de seguro	12.567	5.532	5.747	5.067
5.21.32.20	Deudas por operaciones reaseguro	11.582	5.244	5.535	4.892
5.21.40.00	**OTROS PASIVOS**	9.050	4.607	3.701	4.209
5.21.41.00	Provisiones	594	0	0	0
5.21.42.00	Otros pasivos	8.456	4.607	3.701	4.209
5.21.42.10	Impuestos por pagar	1.243	479	469	713
5.21.42.11	Cuenta por pagar por impuesto	1.230	471	456	701
5.21.42.30	Deudas con intermediarios	1.341	580	453	524
5.21.42.60	Otros pasivos no financieros	4.112	3.115	2.605	2.825
5.22.00.00	**TOTAL PATRIMONIO**	40.186	22.475	21.209	20.797
5.22.10.00	Capital pagado	18.177	3.951	3.951	3.951
5.22.20.00	Reservas	297	213	74	74
5.22.30.00	Resultados acumulados	23.427	18.737	17.485	16.918
5.22.31.00	Resultados acumulados periodos anteriores	17.885	16.026	14.568	16.026
5.22.32.00	Resultado del ejercicio	8.103	4.169	2.917	2.350
5.20.00.00	**TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO**	98.066	47.328	44.894	40.428

ESTADO DE RESULTADOS INDIVIDUAL - EXPRESADO EN MILLONES DE PESOS

IFRS	Descripción	dic-12	sep-12	jun-12	mar-12
5.31.10.00	**Margen de contribución**	**12.277**	**4.378**	**3.085**	**2.179**
5.31.11.00	Prima retenida	12.736	4.471	3.225	2.516
5.31.11.10	Prima directa	48.416	24.094	16.774	11.177
5.31.11.30	Prima cedida	35.680	19.624	13.549	8.661
5.31.12.00	Variación de reservas técnicas	-1.331	-341	343	86
5.31.12.10	Variación reserva de riesgo en curso	-495	-341	343	86
5.31.12.40	Variación reserva catastrófica de terremoto	0	0	0	0
5.31.13.00	**COSTO DE SINIESTROS**	6.157	3.078	2.139	1.277
5.31.13.10	Siniestros directos	22.988	15.492	11.396	4.372
5.31.14.00	**COSTO DE RENTAS**	0	0	0	0
5.31.15.00	Resultado de intermediación	-6.160	-3.506	2.454	1.431
5.31.15.20	Comisión corredores y retribución asesores previsionales	3.895	2.085	1.447	964
5.31.15.40	Comisiones de reaseguro cedido	10.232	5.595	3.904	2.397
5.31.16.00	Gastos por reaseguro no proporcional	1.463	803	542	401
5.31.18.00	Deterioro de seguros	314	58	256	176
5.31.20.00	**COSTOS DE ADMINISTRACIÓN**	10.535	4.895	3.631	2.207
5.31.21.00	Remuneraciones	5.519	2.434	1.629	1.031
5.31.22.00	**OTROS**	5.016	2.461	2.002	1.176
5.31.30.00	**Resultado de inversiones**	**2.503**	**1.723**	**1.244**	**1.099**
5.31.32.00	Resultado neto inversiones no realizadas	-70	-55	26	24
5.31.32.20	Inversiones financieras no realizadas	-116	-100	12	12
5.31.33.00	Resultado neto inversiones devengadas	2.050	1.778	1.218	1.075
5.31.33.20	Inversiones financieras devengadas	2.061	1.740	1.191	1.057
5.31.40.00	Resultado técnico de seguros	4.245	1.206	699	1.072
5.31.50.00	Otros ingresos y egresos	5.464	4.017	2.844	1.826
5.31.51.00	Otros ingresos	8.409	5.833	4.150	2.762
5.31.52.00	Otros egresos	2.944	1.816	1.306	936
5.31.61.00	Diferencia de cambio	-161	-168	100	223
5.31.62.00	Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-26	-159	26	13
5.31.70.00	Resultado de operaciones continuas antes de impuesto renta	9.522	4.897	3.468	2.688
5.31.90.00	**IMPUESTO RENTA**	1.554	728	551	338
5.31.00.00	**TOTAL RESULTADO DEL PERIODO**	7.968	4.169	2.917	2.350
5.32.00.00	**TOTAL OTRO RESULTADO INTEGRAL**	0	0	302	147
5.30.00.00	**TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL**	7.968	4.169	2.615	2.203

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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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 auditoria, 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 substituto 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 titulo, 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 titulo 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.