

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Crédito Continental Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Continental		
USD millones	31-12-13	31-12-12
Activos	95	99
Patrimonio	52	47
Prima Suscrita	46	50
Prima Retenida	11	9
Utilidad Neta	6,5	8,7
ROE (%)	14,3	18,5
ROA (%)	6,8	8,8

*Auditados

Informes Relacionados

Perspectivas 2014: Sector Asegurador
Chileno (Diciembre 2013)

Analistas

Santiago Recalde M.
+56 (2) 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 (2) 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Crecimiento Patrimonial orgánico: La compañía mantiene una estrategia de retención amplia de resultados, que le ha permitido un fortalecimiento progresivo de su base patrimonial y sostener un crecimiento sin presiones de apalancamiento. A diciembre de 2013, las utilidades retenidas representan 85% del patrimonio (peer 61%), cuyo nivel de apalancamiento se ha mantenido dentro de rangos históricos (diciembre 2013; 0,67 veces) comparándose favorablemente respecto de su peer (1 vez).

Sólido liderazgo en seguros de crédito: La compañía mantiene un sólido liderazgo dentro del segmento de seguros de crédito y garantías concentrando un 36% de la prima directa del mercado a diciembre 2013, destacando su posicionamiento en el ramo de créditos a plazo con 65% de la prima directa. A pesar del incremento en el número de competidores, fusiones y adquisiciones dentro de éste segmento, la compañía ha mantenido su liderazgo sobre la base de criterios técnicos de suscripción.

Socio de importante grupo asegurador: Atradius N.V. una de las mayores compañías de seguros de crédito a nivel mundial participa en la propiedad de Crédito Continental con un 49,9% de las acciones. Si bien Crédito Continental opera individualmente, ésta se beneficia del prestigio de marca, asesoramiento, reaseguro, y análisis crediticio del grupo Atradius.

Portafolio de inversiones activa en renta variable: A diciembre 2013, la compañía presenta posiciones en inversiones de renta variable, principalmente cuotas de fondos mutuos locales y extranjeros que representan 18% del portafolio total (peer 13%), y 21% del patrimonio (peer 16%). La compañía también presenta una importante participación en inversiones en relacionadas que representan 41,5% de las inversiones financieras y 42% de su patrimonio.

En opinión de Fitch, una mayor posición en inversiones de renta variable incorpora una mayor exposición a volatilidades por valorización a precios de mercado. Si bien las inversiones en relacionadas forman parte del patrimonio libre, no representativo de reserva ni de patrimonio de riesgo, éstas presentan menor liquidez que inversiones en instrumentos financieros, e incluso, eventualmente pueden significar requerimientos de capital.

Concentrado en seguros de crédito: El mayor primaje de la compañía se concentra en el ramo de seguros de crédito a plazo (67% de la prima directa), incorporando un riesgo de concentración y menor capacidad de maniobra en casos de que este ramo se vea afectado por condiciones macroeconómicas adversas. De todas maneras hasta el momento los resultados operativos han sido positivos y estables en el tiempo, generados sobre una base de suscripción técnica y una adecuada cobertura de reaseguro.

Sensibilidad de la Clasificación

La **Perspectiva es Estable**, considerando el mantenimiento de su sólida posición dentro del segmento, acotado apalancamiento y estables resultados operativos. La clasificación se podría ver afectada positivamente ante una menor posición en instrumentos de renta variable como cuotas de fondos de inversión y acciones, manteniendo sus actuales niveles de rentabilidad operacional y apalancamiento. Por otra parte, la clasificación podría verse afectada negativamente ante una mayor posición en inversiones de renta variable y relacionados respecto de su patrimonio, así como cambios en su estructura de propiedad que se traduzcan en menores ventajas competitivas.

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Crédito Continental Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional	
Obligaciones	AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Continental

USD millones	31-12-13	31-12-12
Activos	95	99
Patrimonio	52	47
Prima Suscrita	46	50
Prima Retenida	11	9
Utilidad Neta	6,5	8,7
ROE (%)	14,3	18,5
ROA (%)	6,8	8,8

*Auditados

Factores Clave de la Clasificación

Crecimiento Patrimonial orgánico: La compañía mantiene una estrategia de retención amplia de resultados, que le ha permitido un fortalecimiento progresivo de su base patrimonial y sostener un crecimiento sin presiones de apalancamiento. A diciembre de 2013, las utilidades retenidas representan 85% del patrimonio (peer 61%), cuyo nivel de apalancamiento se ha mantenido dentro de rangos históricos (diciembre 2013; 0,67 veces) comparándose favorablemente respecto de su peer (1 vez).

Sólido liderazgo en seguros de crédito: La compañía mantiene un sólido liderazgo dentro del segmento de seguros de crédito y garantías concentrando un 36% de la prima directa del mercado a diciembre 2013, destacando su posicionamiento en el ramo de créditos a plazo con 65% de la prima directa. A pesar del incremento en el número de competidores, fusiones y adquisiciones dentro de éste segmento, la compañía ha mantenido su liderazgo sobre la base de criterios técnicos de suscripción.

Socio de importante grupo asegurador: Atradius N.V. una de las mayores compañías de seguros de crédito a nivel mundial participa en la propiedad de Crédito Continental con un 49,9% de las acciones. Si bien Crédito Continental opera individualmente, ésta se beneficia del prestigio de marca, asesoramiento, reaseguro, y análisis crediticio del grupo Atradius.

Portafolio de inversiones activa en renta variable: A diciembre 2013, la compañía presenta posiciones en inversiones de renta variable, principalmente cuotas de fondos mutuos locales y extranjeros que representan 18% del portafolio total (peer 13%), y 21% del patrimonio (peer 16%). La compañía también presenta una importante participación en inversiones en relacionadas que representan 41,5% de la inversiones financieras y 42% de su patrimonio.

En opinión de Fitch, una mayor posición en inversiones de renta variable incorpora una mayor exposición a volatilidades por valorización a precios de mercado. Si bien las inversiones en relacionadas forman parte del patrimonio libre, no representativo de reserva ni de patrimonio de riesgo, éstas presentan menor liquidez que inversiones en instrumentos financieros, e incluso, eventualmente pueden significar requerimientos de capital.

Concentrado en seguros de crédito: El mayor primaje de la compañía se concentra en el ramo de seguros de crédito a plazo (67% de la prima directa), incorporando un riesgo de concentración y menor capacidad de maniobra en casos de que este ramo se vea afectado por condiciones macroeconómicas adversas. De todas maneras hasta el momento los resultados operativos han sido positivos y estables en el tiempo, generados sobre una base de suscripción técnica y una adecuada cobertura de reaseguro.

Sensibilidad de la Clasificación

La **Perspectiva** es **Estable**, considerando el mantenimiento de su sólida posición dentro del segmento, acotado apalancamiento y estables resultados operativos. La clasificación se podría ver afectada positivamente ante una menor posición en instrumentos de renta variable como cuotas de fondos de inversión y acciones, manteniendo sus actuales niveles de rentabilidad operacional y apalancamiento. Por otra parte, la clasificación podría verse afectada negativamente ante una mayor posición en inversiones de renta variable y relacionados respecto de su patrimonio, así como cambios en su estructura de propiedad que se traduzcan en menores ventajas competitivas.

Informes Relacionados

Perspectivas 2014: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 2013)

Analistas

Santiago Recalde M.
+56 (2) 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 (2) 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Gobierno Corporativo

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

A diciembre de 2013 la compañía presenta transacciones con partes relacionadas principalmente con CSCC Análisis S.A. por análisis de crédito, servicios que forman parte central del negocio de Crédito Continental.

El directorio de la compañía refleja el interés y participación en la gestión de sus dos accionistas, Atradius y Agustinas Servicios Financieros, participando activamente en la gestión a través de los distintos comités.

La compañía adoptó el sistema de control de riesgo de las normas impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros. También se beneficia del asesoramiento en suscripción y reaseguro de uno de sus accionistas mayoritarios (Atradius).

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2013 fueron auditados por la firma KPMG. En opinión de la firma auditora los estados financieros se presentan razonablemente.

Tamaño y Posición de Mercado

Monoproductor, líder en el nicho de seguros de crédito

- Sólido posicionamiento de mercado
- Líder en seguros de crédito a plazo
- Socio estratégico de uno de los mayores grupos aseguradores de crédito

Sólido posicionamiento de mercado

La compañía ha mantenido un sólido posicionamiento de mercado en todos los ramos circunscritos por el regulador exclusivos de las compañías de seguros de crédito. Crédito Continental es la mayor compañía en el ramo de seguros de crédito a plazo, la segunda en el ramo de créditos de exportación y tiene una importante participación en garantías, configurando así una sólida posición dentro de su segmento. 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.

Líder en seguros de crédito a plazo

A diciembre la compañía ocupa la primera posición en términos de prima directa en los ramos de garantía y crédito con una participación de mercado del 36%. Se destaca también su sólido liderazgo en el ramo de seguros de crédito a plazo con un 65% de la prima total del mercado.

En línea con su comportamiento histórico, su mix de producto está constituido mayoritariamente por prima del ramo de seguros de crédito a plazos que representa un 67% de la prima directa total, seguido de los seguros de crédito a exportación y garantías (19 y 14% respectivamente).

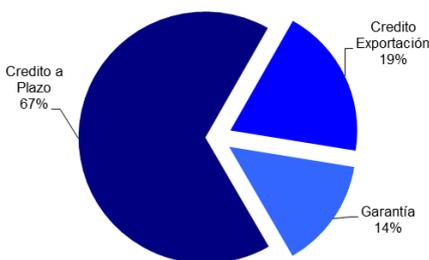
Fitch valora el mantenimiento de una cartera diversificada donde los 10 mayores deudores representan alrededor de 8% de su cartera total en su principal ramo. Fitch estima que la participación de mercado de Crédito Continental podría reducirse conforme las otras compañías se consoliden, en un mercado que ha mostrado signos de alta competitividad, presiones tarifarias e ingreso de nuevos participantes.

Socio estratégico de uno de los mayores grupos aseguradores de crédito

La compañía se beneficia del apoyo en suscripción y principalmente en reaseguro de Atradius cediendo un 22% de su prima directa a diciembre de 2013. En el 2007 Crédito Continental inició un proceso de expansión de sus operaciones en países de la región (Argentina y Perú), donde hoy ocupa posiciones de liderazgo en los seguros de crédito y garantías.

Si bien la compañía presenta una sólida posición de mercado dentro de su segmento, en opinión de Fitch, la compañía está expuesta a un riesgo de concentración dada su exclusiva participación en seguros de crédito, impidiéndole diversificar sus riesgos.

Mix de seguros (Prima Directa)



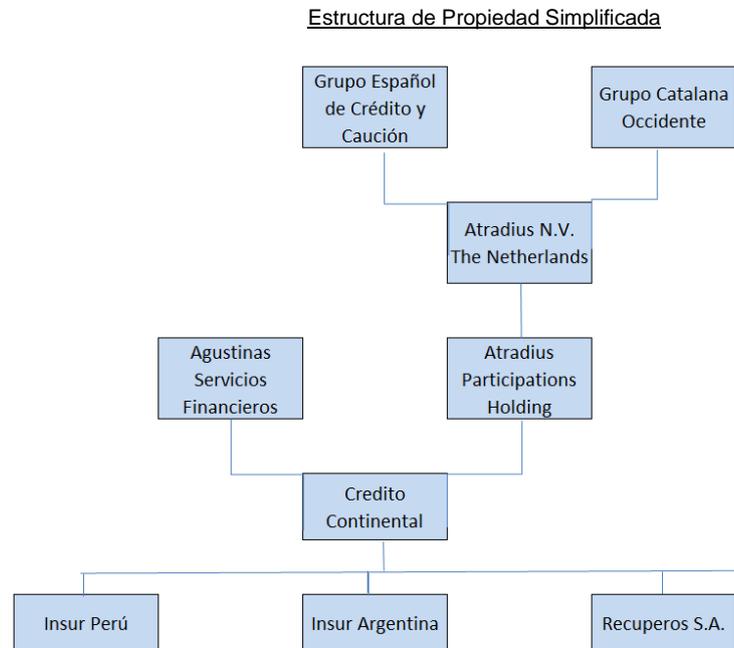
Fuente: SVS Grafico: Fitch Ratings

Propiedad

Tipo de propiedad neutral para la clasificación

La propiedad accionaria de Crédito 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 crédito globales que está presente en 50 países, presentando ingresos por prima de EUR 1,4 billones a diciembre de 2013. En opinión de Fitch, la compañía se beneficia de esta participación en la propiedad, a través de la experiencia de Atradius en el segmento, participación en la gestión (directorio) y estructura de reaseguro.



Fuente: SVS, Memoria Crédito Continental, Atradius N.V.

Elaboración Fitch.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria madura

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

Chile ha alcanzado un mayor desarrollo del negocio de seguros en el contexto regional con una penetración de seguros levemente por encima del 4% del PIB (3% media Latinoamérica) y una densidad de seguros (prima suscrita per cápita) de aproximadamente USD 650 por año. Si bien estos índices muestran una tendencia favorable, aún está por debajo de los indicadores de penetración de seguros de países desarrollados (aproximadamente 7,1% en Europa y 7,9% en EEUU).

Las compañías operan en un ambiente altamente regulado, manteniendo altos niveles de competitividad. La industria es activa en términos de fusiones y adquisiciones, aunque sin presionar criterios técnicos de suscripción y tarificación. Actualmente, en Chile operan 63 compañías (33 de vida y 30 generales que incluyen cinco compañías de seguros de crédito).

En términos de desempeño del subsegmento de compañías de seguros de crédito a diciembre de 2013 presentó un decrecimiento de 3% en su nivel de prima directa. Esta reducción se vio reflejada en el resultado final, que aunque positivo, cayó 45% respecto de diciembre de 2012. El resultado se reduce significativamente dado el incremento de los costos de siniestro (+54%), que no fue compensado por menores gastos de intermediación (-28%). Por su parte, el nivel de apalancamiento del segmento se ha incrementado levemente pasando

Limitaciones Soberanas y de Riesgo País

La clasificación de compañías que operan en Chile, no se encuentran limitada por el riesgo de su soberano, clasificado por Fitch en A+ (Estable).

de 0,8 a 1,0 veces producto principalmente de mayores pasivos y de una reducción del patrimonio de -4,6%, producto de menores utilidades retenidas.

Hay que destacar que dentro de este subsegmento Crédito Crédito Continental concentra un 52% de la prima directa total, y que este subsegmento se ha reducido de 6 a 5 compañías después de la fusión entre Euler y Mapfre Garantía y Crédito dando paso a Solunion.

Análisis Comparativo

Peer Group

Diciembre-2013 (MM\$)	Rating	Endeudamiento Normativo	Activos	Prima Directa	Indice Operacional	Gastos Adm / Activos	Utilidad / Prima Directa	ROA	ROE	Utilidad Neta
Crédito Continental	AA-	0,68	50.396	24.519	91,1%	15,6%	14,0%	6,8%	14,4%	3.431
Magallanes GyC	A+	1,13	14.025	8.005	7,9%	10,3%	14,8%	8,5%	26,8	1.186
Cesce	NDF	0,88	8.476	4.276	80,1%	15,8%	4,9%	2,5%	8,0%	211
Coface	AA-	3,12	25.262	9.112	123,6%	12,5%	-3,4%	-1,2%	-2,5%	-307
Solunion	AA-	0,36	4.309	1.134	301,3%	12,0%	-9,7%	-6,2%	-4,5%	-110

NDF; No Disponible por Fitch

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Mayor compañía dentro del segmento de crédito

El peer de compañía enfocadas en el negocio de seguro de crédito ha mantenido indicadores de rentabilidad positivos gracias a una eficaz estructura de reaseguros y equilibrado apetito por riesgo. A diciembre 2013 la siniestralidad de este subsegmento asciende a 68%, presentando un importante incremento en comparación con diciembre 2012 (44%), esto por un menor primaje y mayores costos de siniestros (+53%), traduciéndose en una menor rentabilidad final. En el caso de Crédito Continental la compañía ha mantenido sus niveles de rentabilidad dentro de rangos históricos sobre el 10% medida sobre los ingresos totales por prima directa.

En términos de apalancamiento el peer se maneja dentro de un rango de 1 vez, donde la compañía más agresiva presenta un indicador de 3 veces y la más conservadora 0,4 veces. En el caso de Crédito Continental la compañía mantiene un nivel de apalancamiento inferior al peer y estable en el tiempo. Es importante mencionar que el peer maneja niveles de retención reducidos y coherentes con la estructura de riesgos de alrededor 30%, (Crédito Continental alrededor del 20%).

Crédito Continental ha expandido sus operaciones a Perú (2008) y Argentina (2007) a través de filiales Insur S.A., en línea con otras compañías que operan en este segmento como son Coface, Cesce, Solunion y Magallanes GyC. El desempeño operativo de sus dos filiales ha sido positivo y que junto a la presencia de sus accionistas Atradius en México y de Crédito y Caución en Brasil configuran una importante plataforma de seguros en Latinoamérica.

Cabe destacar la importancia que tiene Crédito Continental dentro del segmento de compañías de seguros de crédito, donde Crédito Continental mantiene una importante concentración de mercado que alcanzó 52% de la prima directa del mercado y 78% de las utilidades a diciembre de 2013.

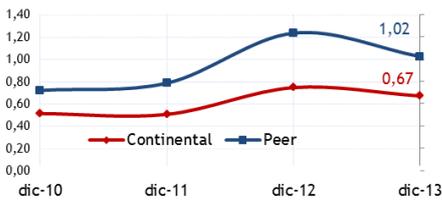
Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (X)	0,68	1,00	0,50	0,52	0,61	Fitch espera que el nivel de apalancamiento se incremente levemente pero manteniéndose dentro de sus rangos históricos.
Prima Retenida / Patrimonio (X)	0,24	0,20	0,20	0,22	0,25	
Oblig Bancos/Pasivo Exigible (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Patrimonio / Activos (%)	0,47	0,47	0,66	0,66	0,62	
Utilidades Retenidas / Patrimonio	84,8%	83,4%	79,9%	76,7%	70,8%	

Fuente: SVS, Fitch

*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

Leverage (Pasivos / Patrimonio)



Fuente: SVS, Grafico Fitch

Niveles estables de holgura patrimonial

- Incremento patrimonial orgánico.
- Expuesto a volatilidades de instrumentos de renta variable
- Elevada retención de utilidades

Incremento patrimonial orgánico

La fortaleza patrimonial radica en la retención de utilidades del ejercicio, lo que le permite compensar su crecimiento de pasivos por constitución de reservas manteniendo niveles de apalancamiento estables en torno a 0,65 veces. El patrimonio de Crédito Continental está constituido en más de un 80% por utilidades retenidas distinguiéndose respecto de otras compañías del mercado (peer 61%).

La compañía al igual que el sistema en general no presenta endeudamiento financiero lo que le permite, en caso de ser necesario, recurrir a fuentes de financiamiento sin presionar de manera importante sus nivel de holgura patrimonial actual.

Expuesto a volatilidades de instrumentos de renta variable

A diferencia del peer, a diciembre de 2013, la compañía presenta un portafolio que incorpora instrumentos de renta variable destacando posiciones en acciones que representan 2% del patrimonio. En opinión de Fitch el contar con instrumentos de renta variable expone al patrimonio a volatilidades por valorización con un efecto contable sobre su patrimonio. Las posiciones en instrumentos de renta variable constituidos principalmente por cuotas de fondos mutuos representan 21% del patrimonio, posición que se compara desfavorablemente respecto de su peer 16%.

Elevada Retención de utilidades

Históricamente la compañía ha repartido utilidades inferiores de 10% de sus utilidades retenidas, lo que le ha permitido mantener sus niveles de crecimiento sin presionar sus niveles de holgura patrimonial. En opinión de Fitch la consistente generación de utilidades y la política de alta retención de las mismas constituyen una de las fortalezas patrimoniales de la compañía.

Desempeño Operativo

Ratios	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Índice Combinado %	139,4%	110,7%	98,5%	85,9%	164,1%	
Índice Operacional %	91,1%	74,9%	82,0%	60,2%	136,8%	
Rentabilidad Inversiones %	10,0%	6,3%	2,5%	4,8%	5,5%	
Gastos admin. / Prima Directa %	23,9%	20,3%	21,4%	22,6%	21,4%	
ROA %	6,8%	8,8%	12,3%	13,9%	6,7%	
ROE %	14,3%	18,5%	18,5%	21,0%	10,8%	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Fitch espera que el desempeño operativo mantenga su volatilidad dentro de sus rangos históricos.

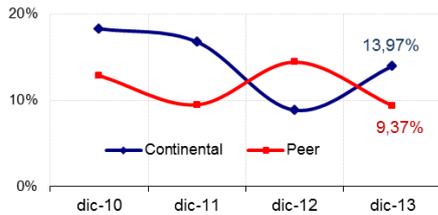
Resultados Operacionales positivos

- Importante incremento en el primaje y estables gastos administrativos
- Resultado operacional estable y en línea con períodos anteriores
- Creciente rentabilidad de inversiones

Importante incremento en el primaje y estables gastos administrativos

La prima retenida de la compañía presentó un incremento de 27% respecto de diciembre 2012. Esto dado un mayor nivel de retención pasando de 19% a 23% para un similar nivel de

Utilidad neta / Prima Directa



Fuente: SVS, Grafico Fitch

prima directa. El crecimiento de prima retenida fue mayor que el crecimiento del resto de compañías de su subsegmento (peer 11%), manteniendo así su sólida posición de mercado de 38% del peer en términos de prima retenida. El mayor incremento de éste primaje fue impulsado por su principal ramo ventas a plazo con un crecimiento de 27%.

Por su parte la eficiencia de los gastos se ha mantenido dentro de sus rangos históricos, ascendiendo a diciembre 2013 a 24% de la prima directa y en línea con su peer (23%). Respecto de los costos de adquisición, que en el caso de las compañías con altos niveles de cesión se convierten en ingresos por reaseguro, estos se han reducido respecto de diciembre 2012 y diciembre 2011, pero siguen representando un importante componente del ingreso total.

Resultado operacional estable y en línea con períodos anteriores

El resultado neto de la compañía se ha mantenido en línea con períodos anteriores alcanzando a diciembre de 2013 los CLP 3.431 millones, representando un 14% de la prima directa y comparándose favorablemente respecto de su peer (9,4%). A diciembre de 2013, el margen operacional de Crédito Continental se redujo en 17% respecto de diciembre de 2012, dado un incremento en los gastos de administración (+20%), acompañado por un incremento de los costos de siniestro (+18%), que no fueron compensados por el incremento de la prima retenida (+26%).

De todas maneras estos incrementos en los gastos fueron compensados por la rentabilidad de las inversiones que pasó de 6,3% a 10%, y mayores ingresos por análisis de crédito (Otros ingresos) (+12%), manteniendo así una rentabilidad estable respecto de periodos anteriores y superior respecto de su peer.

Creciente rentabilidad de inversiones

Los resultados de inversiones han ido tomando mayor peso dentro del resultado neto de la compañía, pasando de CLP 1.723 millones en diciembre 2012 a CLP 2.760 millones en diciembre 2013 (+60%), con una rentabilidad de 6% a 10% comparándose favorablemente respecto de su peer (4,4%).

Los mayores ingresos se originan en las inversiones en filiales extranjeras que representan un 38% de los ingresos por inversiones totales, seguido de inversiones en acciones principalmente filiales nacionales con un 17% de los ingresos por inversión. A diferencia de su peer, Crédito Continental incorpora dentro de su portafolio inversiones en acciones que expone a la compañía a la volatilidad intrínseca de los instrumentos de renta variable.

Inversiones / Liquidez

Ratios	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Activos Liq / Pasivo exigible	3,19	3,37	1,78	2,06	1,54	Fitch considera plausible que los actuales niveles de liquidez se vean afectados por divisiones patrimoniales de la compañía.
Inv. Acciones / Inversiones Finan (%)	2,0%	13,0%	3,0%	4,2%	4,7%	De todas maneras los niveles deberían mantenerse dentro de rangos conservadores.
Participación Relacionados / Patrimonio	42,0%	22,8%	0,0%	0,0%	0,0%	
Inv. Inmobiliarias / Patrimonio	9,6%	10,0%	4,9%	6,1%	7,6%	
Renta Fija / Inversiones Financieras	70,7%	52,4%	65,7%	66,3%	79,7%	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

* Sin reaseguro

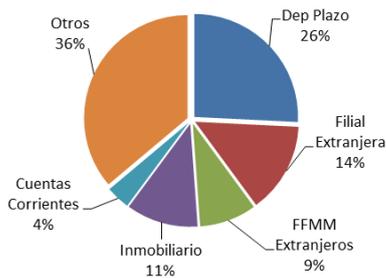
Estable Liquidez y Portafolio con mayor exposición

- Mix de inversiones con un perfil de mayor riesgo respecto de su peer
- Estables niveles de Liquidez

Mix de inversiones con un perfil de mayor riesgo respecto de su peer

El portafolio de inversiones de la compañía presenta un perfil de mayor riesgo respecto de su peer ya que incorpora instrumentos de renta variables especialmente acciones (2% del

Portafolio Inversiones



Fuente: SVS Grafico: Fitch

portafolio). El portafolio además incorpora inversiones inmobiliarias que representan 11% de su portafolio, a diferencia de sus competidores que no presentan inversiones inmobiliarias ni acciones. A esto se le agrega la participación que tiene en inversiones en filiales extranjeras que representa un 14% de las inversiones totales, con operaciones en Argentina, y Perú.

Las inversiones en filiales extranjeras forman parte del patrimonio libre, no representativo de reservas ni de patrimonio de riesgo presentando a diciembre de 2013 importantes niveles de rentabilidad, sin embargo dada su naturaleza presentan un menor grado de liquidez que inversiones en instrumentos financieros. A esto se le agrega la volatilidad intrínseca dada las posiciones en acciones y fondos mutuos configurando así un perfil de inversiones de mayor rentabilidad y mayor riesgo que su peer.

Estables niveles de Liquidez

La compañía mantiene adecuados niveles de liquidez en términos de activos líquidos sobre pasivos exigibles a una razón de 2,3 veces, en línea con su comportamiento histórico y comparándose favorablemente respecto de su peer (1,4 veces).

De la misma manera, el monto en caja y disponible representan 34% de las reservas, (peer 28,5%), configurando así una adecuada posición de liquidez. Sin embargo en opinión de Fitch el mantener un alto porcentaje de sus inversiones en relacionadas (41,5% de las inversiones financieras), reduce su posición líquida, dada la menor capacidad de hacer líquidas esas inversiones.

Adecuación de Reservas

Ratios	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Res. Previsionales / Reservas (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Fitch espera que la constitución de reservas se mantenga estable, alineada a su perfil de negocio y a la normativa vigente.
Res. Matemática / Reservas (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Reservas / Prima Retenida (veces)	2,4	3,1	2,3	1,8	2,4	
Inversiones / Reservas (veces)	8,8	7,4	2,8	2,9	2,0	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Estable constitución de reservas

La constitución de reservas de la compañía se reparte uniformemente entre reservas de riesgo en curso que representan un 42% del total y reservas por siniestro 58%, composición que se ha mantenido en el tiempo.

Por su parte, la relación entre reservas y prima neta ganada es de 2,4 veces a diciembre 2013, (peer 2,9 veces), de la misma manera su relación entre reservas y su costo de siniestro es de 0,8 veces mientras su peer 1,7 veces. Si bien las relaciones antes mencionadas son inferiores a su peer la compañía presenta un importante superávit de alrededor 80% de inversiones representativas de reservas y que se ve reflejado en la relación entre inversiones sobre reservas de 8,8 veces (peer 2,7 veces).

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales, en general, se comparan favorablemente con la región. El mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas para el mercado chileno, el uso de supuestos conservadores para el cálculo del valor presente neto de las obligaciones de largo plazo, y en general, el bajo riesgo de reservas de los otros productos de seguros, se traducen en una sólida base de reservas técnicas.

Retención y Reaseguro

Estructura de reaseguro conservadora con bajos niveles de retención

A diciembre 2013, Crédito Continental ha mantenido su nivel histórico de retención de riesgo de alrededor de un 20% de la prima directa, históricamente inferior a su peer (32%). Para todos sus ramos la compañía presenta niveles uniformes de retención (+/- 20%). Dentro de sus principales reaseguradores se encuentra su accionista y socio estratégico Atradius Reinsurance con un 22% de la prima cedida, Munichener (clasificada por Fitch en AA-, escala internacional) y Swiss Re (A+) con alrededor un 15% de la prima, seguido de otros reaseguradores con menor cesión.

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 750.000 que corresponde a un 1,7% del patrimonio a dic-13

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Resumen Financiero

Credito Continental

BALANCE GENERAL (millones de pesos)	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09	Dec-08
Activos Líquidables	14.180	19.083	20.288	18.285	13.213	14.964
Efectivo equivalente	1.030	770	246	1.350	856	1.518
Instrumentos financieros	13.150	18.313	20.041	16.935	12.357	13.447
Otras Inversiones	10.054	5.118	15	0	1	0
Avance polizas	0	0	15	0	1	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	10.054	5.118	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	2.286	2.248	982	1.051	1.066	1.230
Propiedades de Inversión	2.286	2.248	923	988	1.011	1.166
Leasing	0	0	0	1	2	3
Otras Financieras	0	0	-15	1	1	3
Cuentas de Seguros	19.635	17.621	7.118	6.048	7.069	6.504
Deudores prima	3.318	2.774	3.221	3.397	2.895	2.552
Deudores reaseguro	5.841	3.696	3.897	2.651	4.174	3.952
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	10.475	11.151	0	0	0	0
Activo Fijo	971	988	145	184	181	192
Otros activos	3.270	2.270	1.948	1.921	1.697	1.639
TOTAL ACTIVOS	50.396	47.328	30.234	26.138	22.370	23.011

	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09	Dec-08
Reservas Técnicas	13.480	14.715	2.126	2.447	3.474	2.530
Riesgo en Curso	5.702	5.875	1.366	1.333	1.477	1.286
Matemáticas	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	7.777	8.840	760	1.114	1.997	1.244
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	0	0	0	1	2	3
Cuentas de Seguros	5.611	5.244	5.465	3.719	3.199	5.201
Deudas por reaseguro	5.611	5.244	5.465	3.719	3.199	5.201
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.845	288	0	0	0	0
TOTAL PASIVOS	26.483	24.854	10.134	8.844	8.409	10.201
Capital Pagado	3.951	3.951	3.951	3.952	3.990	3.991
Reservas	-317	-213	74	74	75	75
Utilidad (Pérdida) Retenida	20.280	18.737	16.067	13.261	9.887	8.767
PATRIMONIO	23.914	22.475	20.100	17.295	13.960	12.810

ESTADO DE RESULTADOS

(millones de pesos)	Dec-13	Dec-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09	Dec-08
Prima Retenida	5.662	4.471	4.079	3.751	3.474	3.400
Prima Directa y Aceptada	24.557	24.095	22.214	19.812	17.272	16.678
Prima Cedida	18.895	19.624	18.135	16.061	13.798	13.278
Variación Reservas	-58	-341	818	332	736	828
Costo de Siniesto	3.624	3.078	2.005	1.587	3.644	2.226
Siniestro Directo y Aceptado	25.244	15.492	11.554	8.483	17.072	14.489
Siniestro Cedido	21.620	12.414	9.548	6.896	13.428	12.263
Resultado Intermediación	6.529	9.101	8.959	7.939	7.083	6.820
Costo de suscripción	-2.231	-3.506	-3.542	-3.130	-2.851	-2.706
Ingresos por reaseguro	4.299	5.595	5.416	4.810	4.232	4.113
Otros gastos	698	861	0	0	0	0
Margen de Contribución	3.629	4.378	4.798	4.962	1.945	3.053
Costo de Administración	5.880	4.895	4.749	4.480	3.700	3.502
Resultado inversiones	2.760	1.723	537	880	747	9
Resultado Técnico de Seguros	509	1.206	586	1.362	(1.008)	(441)
Otros Ingresos y Gastos	3.441	4.017	3.810	3.496	3.200	2.604
Neto unidades reajustables	-67	-327	116	-525	-419	-950
Corrección monetaria						
Resultado Antes de Impuesto	3.883	4.897	4.511	4.334	1.773	1.214
Impuestos	451	728	863	734	285	282
Resultado Neto	3.431	4.169	3.727	3.627	1.507	963

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 62)

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E, conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C: Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D: Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E: Corresponde a aquellas obligaciones cuyo emisor no posee información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Con todo, esta clasificadora podrá distinguir cada categoría con los signos «+» o «-». El signo «+» se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo «-» se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN 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 © 2014 por Fitch Ratings, 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 con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual 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 factual 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 factual 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 afirmó 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 debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, 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 solo 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. 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 USD1.000 a USD750.000 (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 USD10.000 y USD1.500.000 (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 de 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. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.