

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Continental Crédito

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Compañía de Seguros Generales
Continental S.A.

USD millones	31 dic 2014	31 dic 2013
Activos	93,1	95,2
Inversiones	52,6	51,9
Inv. Financieras	43,9	45,8
Reservas	27,1	25,5
Patrimonio	44,1	45,2
Prima Directa	43,8	46,4
Resultado Integral	12,5	6,5
ROAA %	14,2	7,0
ROAE %	30,0	14,8

Estados Financieros Auditados

Fuente: SVS

Informes Relacionados

Perspectivas 2015: Industria Aseguradora
Chilena (Diciembre 19, 2014)

Panorama de Desempeño 2014 de Seguros
en Chile 2014 (Abril 23, 2015)

Analistas

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

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

Factores Clave de la Clasificación

Holgura Patrimonial Amplia: Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental Crédito), mantiene un estable y bajo nivel de apalancamiento (pasivo neto de reaseguro sobre patrimonio) de 0,64 veces (x) y apalancamiento operativo (prima retenida neta ganada sobre patrimonio) de 0,2x, comparativamente inferior al promedio de sus pares comparables 1,6x y 0,5x, respectivamente. El menor apalancamiento es producto de una sostenida política de retención de utilidades generada por un desempeño operativo positivo.

Liderazgo Sostenido: Continental Crédito ha mantenido un liderazgo sólido en el segmento de seguros de crédito y garantía, concentrando, a diciembre de 2014, 45% de la prima directa del segmento. La compañía es líder en el ramo de seguros de crédito a plazo con el 57% de la prima; posición complementada por posiciones sólidas en los otros ramos del segmento.

Concentrado en Seguros de Crédito: En opinión de Fitch, Continental Crédito mantiene una concentración de negocios dado su giro único en seguros de crédito, lo que se traduce en una menor capacidad de diversificación de ingresos ante períodos de menor dinamismo en los ramos de crédito, restringiendo así la clasificación de la compañía.

Inversiones de Menor Liquidez: El portafolio de inversiones muestra una participación importante en empresas relacionadas, representativo de un 34%. En opinión de Fitch, las inversiones en relacionadas son comparativamente menos líquidas que inversiones en instrumentos financieros, lo que se traduce en una menor posición de liquidez. A diferencia de sus comparables, Continental Crédito presenta posiciones en acciones equivalentes a 2% de su portafolio, posiciones que si bien presentan un adecuado perfil crediticio, incorporan un mayor riesgo de volatilidad.

Positivo Desempeño Operativo: El positivo desempeño operativo de la compañía está impulsado principalmente por niveles de siniestralidad controlados e importantes ingresos financieros generados en su participación en relacionadas. A diciembre de 2014, el resultado neto ascendió a CLP7.648 millones, un 123% superior a 2013, reflejado en competitivos indicadores de rentabilidad sobre patrimonio y activos de 28% y 13%, comparativamente superior a sus pares comparables.

Cesión Alta y Diversificado Pool de Reaseguradores: En línea con su enfoque de negocio, Continental Crédito presenta un nivel de cesión elevado de 79% (comparable 69%), cuyo primaje se distribuye en un grupo de reaseguradores diversificado y de perfil crediticio adecuado, liderado por su relacionado Atradius Reinsurance con un 22% del primaje, seguido de Axis Re, Munchener y Swiss Re con un 42%.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva de la clasificación es Estable, considerando sus adecuados indicadores de apalancamiento y rentabilidad, así como su posicionamiento de mercado sólido. La clasificación puede verse afectada negativamente ante un deterioro significativo de sus indicadores, así como cambios en su estructura de propiedad que se traduzcan en una ventaja competitiva menor. La clasificación podría verse afectada positivamente ante una reducción de sus inversiones en relacionadas e inversiones de renta variable, manteniendo sus adecuados indicadores de desempeño y apalancamiento.

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Continental Crédito

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Compañía de Seguros Generales
Continental S.A.

USD millones	31 dic 2014	31 dic 2013
Activos	93,1	95,2
Inversiones	52,6	51,9
Inv. Financieras	43,9	45,8
Reservas	27,1	25,5
Patrimonio	44,1	45,2
Prima Directa	43,8	46,4
Resultado Integral	12,5	6,5
ROAA %	14,2	7,0
ROAE %	30,0	14,8

Estados Financieros Auditados

Fuente: SVS

Informes Relacionados

Perspectivas 2015: Industria Aseguradora
Chilena (Diciembre 19, 2014)

Panorama de Desempeño 2014 de Seguros
en Chile 2014 (Abril 23, 2015)

Analistas

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

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

Factores Clave de la Clasificación

Holgura Patrimonial Amplia: Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental Crédito), mantiene un estable y bajo nivel de apalancamiento (pasivo neto de reaseguro sobre patrimonio) de 0,64 veces (x) y apalancamiento operativo (prima retenida neta ganada sobre patrimonio) de 0,2x, comparativamente inferior al promedio de sus pares comparables 1,6x y 0,5x, respectivamente. El menor apalancamiento es producto de una sostenida política de retención de utilidades generada por un desempeño operativo positivo.

Liderazgo Sostenido: Continental Crédito ha mantenido un liderazgo sólido en el segmento de seguros de crédito y garantía, concentrando, a diciembre de 2014, 45% de la prima directa del segmento. La compañía es líder en el ramo de seguros de crédito a plazo con el 57% de la prima; posición complementada por posiciones sólidas en los otros ramos del segmento.

Concentrado en Seguros de Crédito: En opinión de Fitch, Continental Crédito mantiene una concentración de negocios dado su giro único en seguros de crédito, lo que se traduce en una menor capacidad de diversificación de ingresos ante períodos de menor dinamismo en los ramos de crédito, restringiendo así la clasificación de la compañía.

Inversiones de Menor Liquidez: El portafolio de inversiones muestra una participación importante en empresas relacionadas, representativo de un 34%. En opinión de Fitch, las inversiones en relacionadas son comparativamente menos líquidas que inversiones en instrumentos financieros, lo que se traduce en una menor posición de liquidez. A diferencia de sus comparables, Continental Crédito presenta posiciones en acciones equivalentes a 2% de su portafolio, posiciones que si bien presentan un adecuado perfil crediticio, incorporan un mayor riesgo de volatilidad.

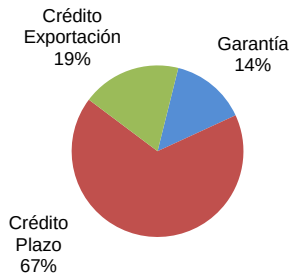
Positivo Desempeño Operativo: El positivo desempeño operativo de la compañía está impulsado principalmente por niveles de siniestralidad controlados e importantes ingresos financieros generados en su participación en relacionadas. A diciembre de 2014, el resultado neto ascendió a CLP7.648 millones, un 123% superior a 2013, reflejado en competitivos indicadores de rentabilidad sobre patrimonio y activos de 28% y 13%, comparativamente superior a sus pares comparables.

Cesión Alta y Diversificado Pool de Reaseguradores: En línea con su enfoque de negocio, Continental Crédito presenta un nivel de cesión elevado de 79% (comparable 69%), cuyo primaje se distribuye en un grupo de reaseguradores diversificado y de perfil crediticio adecuado, liderado por su relacionado Atradius Reinsurance con un 22% del primaje, seguido de Axis Re, Munchener y Swiss Re con un 42%.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva de la clasificación es Estable, considerando sus adecuados indicadores de apalancamiento y rentabilidad, así como su posicionamiento de mercado sólido. La clasificación puede verse afectada negativamente ante un deterioro significativo de sus indicadores, así como cambios en su estructura de propiedad que se traduzcan en una ventaja competitiva menor. La clasificación podría verse afectada positivamente ante una reducción de sus inversiones en relacionadas e inversiones de renta variable, manteniendo sus adecuados indicadores de desempeño y apalancamiento.

Mix de Prima Directa Diciembre 2014



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Gobierno Corporativo

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

Las principales transacciones y saldos con relacionados se concentran en CSCC Análisis y Recuperos S.A.

A diciembre de 2014, el sistema de gobierno corporativo y control interno se ajustan a los requerimientos de la normativa local.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2014 fueron auditados por la firma KPMG sin presentar observaciones.

Tamaño y Posición de Mercado

Liderazgo y Posicionamiento Sólido Dentro del Segmento de Crédito

- Negocio de nicho y especializado
- Posicionamiento Sólido en seguros de crédito doméstico
- Socio estratégico de uno de los mayores grupos aseguradores de crédito

Negocio de Nicho y Especializado

Continental Crédito es una compañía que opera en el segmento seguros de garantía y crédito, este último de giro exclusivo definido por la regulación. Su mix de prima se encuentra concentrado mayormente en seguros de crédito doméstico que representan 67% de su prima, seguido de crédito a la exportación y garantía. En opinión de Fitch, la concentración de primaje en seguros de crédito limita la diversificación de ingresos que permitan contrarrestar efectos cíclicos negativos en el segmento de seguros de crédito.

Posicionamiento Sólido en Seguros de Crédito Doméstico

Continental Crédito ha mantenido un liderazgo sólido dentro del segmento de seguros de crédito, concentrando un 45% de la prima suscrita que la mantienen como la mayor compañía de seguros de dicho segmento. A diciembre de 2014 su prima suscrita alcanzó los CLP 26.822 millones, presentando un crecimiento de 9% respecto del período anterior, impulsado principalmente por el ramo de crédito doméstico que explicó el 74% del crecimiento. Le siguen los ramos de garantía y crédito a la exportación, en menor proporción.

En términos de prima directa, la compañía ha mantenido su liderazgo en el ramo de crédito doméstico, concentrando el 57% de la prima. Es, además, uno de los líderes en el seguro de crédito a la exportación, concentrando un 36% de la prima.

Socio Estratégico de uno de los Mayores Grupos Aseguradores de Crédito

Continental Crédito se mantiene ligado a Atradius NV (50% de la propiedad), el cual, a su vez, es parte del grupo asegurador español Catalana Occidente, uno de los mayores grupos aseguradores de crédito a nivel internacional, con presencia en más de 50 países. En Latinoamérica, Continental Crédito junto a Atradius, está presente en varios países de la región, Insur Argentina, Insur Perú. En Chile, Continental Crédito ve complementada su oferta de seguros a través de su relacionada, Compañía Seguros Generales Continental S.A. (Continental Generales), enfocada al segmento de seguros técnicos de empresas.

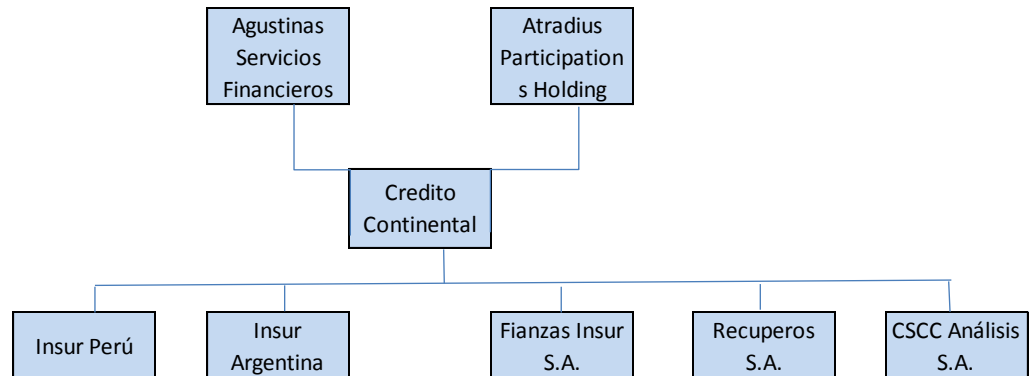
Propiedad

La Estructura Propietaria es Neutral para la Clasificación

La estructura propietaria de la compañía está integrada por Agustinas Servicios Financieros, *holding* de capital local y Atradius Participation Holding B.V. ligado al grupo español Catalana Occidente. En opinión de Fitch, si bien la asociación con Atradius es neutral para la clasificación de Continental Crédito, su participación en la propiedad se traduce en beneficios técnicos, a través de su presencia en el Directorio y su participación en el reaseguro de la compañía.

El grupo Catalana Occidente es un *holding* asegurador español, conformado por más de 30 empresas relacionada directa e indirectamente al negocio asegurador. El grupo está presente principalmente en España y en varios países europeos, destacando la incorporación al grupo de Atradius, el segundo operador mundial de seguros de crédito, socio estratégico de Continental Crédito en Chile.

Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: Continental Crédito

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 niveles de competencia altos 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 (3,3% media Latinoamérica) y una densidad de seguros (prima suscrita per cápita) de aproximadamente USD650 por año. Si bien estos índices muestran una tendencia favorable, aún están por debajo de los indicadores de penetración de seguros de países desarrollados (aproximadamente 7,1% en Europa y 7,9% en EEUU).

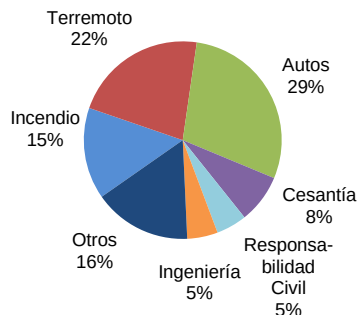
Actualmente, en el mercado local operan 63 compañías de seguros (34 de vida y 29 de generales), destacando la incorporación de ocho aseguradores nuevos en los últimos 3 años, mayormente entidades con foco especializado. Al mismo tiempo, el mercado también se ha mostrado activo en términos de fusiones y adquisiciones. El primaje suscrito consolidado de la industria chilena asciende a CLP6.260.063 millones, de los cuales, CLP2.139 millones, equivalentes al 34%, corresponde a la prima del segmento de seguros generales. Por su parte, el primaje del nicho de seguros de garantía y crédito concentra un 3% de la prima del segmento de seguros generales.

A diciembre de 2014, el segmento de compañías de seguros de garantía y crédito estaba integrado por seis compañías; cuatro con capitales extranjeros, activas especialmente en el ramo de créditos para la exportación, mientras las compañías de capitales locales, se encuentran más focalizadas en los ramos de créditos locales y garantías.

El segmento de compañías de seguros de crédito, presentaba a diciembre de 2014, competitivas rentabilidades sobre patrimonio (17%) y activos (5,8%), comparativamente superiores a 2013. Esto, impulsado por mayores ingresos de inversiones (+89%) y mayores ingresos por intermediación, principalmente cesión de prima (+82%), los que compensaron en forma considerable el incremento en los costos de siniestros (+22%), reflejados estos en un mayor margen operacional, que pasó de 97% a 76%.

Históricamente, el nivel de apalancamiento de este nicho ha sido bajo, de alrededor 1,0x, presentando, a diciembre de 2014, una reducción en el nivel de apalancamiento (-3%), pasando de 1,02x a 0,99x, producto de una mayor retención de utilidades.

Mix de Prima Directa Industria Seguros Generales



Fuente: SVS, Fitch Ratings

Metodología Utilizada

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros.

Análisis Comparativo

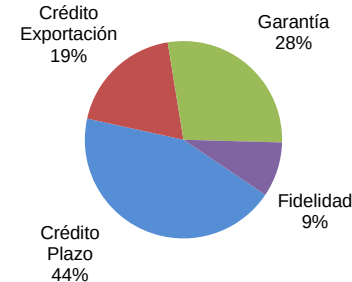
Grupo Comparable

Dic-2014 (MMCLP)	Clasificación	Endeudamiento Normativo	Activos	Prima Directa	Índice Operacional	Gastos Adm / Activos	Utilidad / Prima Directa	ROAA	ROAE	Resultado Neto
Continental Crédito	AA-(cl)	0,65	57.090	26.799	102,9%	11,2%	28,5%	14,2%	30,0%	7.648
Magallanes GyC	A+(cl)	1,46	25.959	11.258	86,1%	5,2%	7,8%	4,4%	19,4%	878
Cesce	NDF	0,94	8.616	3.619	162,3%	11,5%	-0,7%	-0,4%	-1,3%	-33
Coface	AA-(cl)	2,83	25.190	11.081	111,5%	9,9%	3,7%	1,5%	7,4%	378
Solunión	NDF	0,77	13.214	4.320	357,4%	10,2%	-8,3%	-5,4%	-13,2%	-477

NDF; No Disponible por Fitch

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Mix de Prima Directa Segmento de Crédito



Fuente: SVS. Elaboración Fitch.

Continental Crédito sigue manteniendo un liderazgo sólido dentro del segmento de crédito, concentrando, a diciembre de 2014, un 95% del resultado neto total del segmento. Cabe destacar la importancia de los ingresos por informes comerciales, los que representan 84% de los ingresos antes de impuestos y, si bien se presentan como otros ingresos, en opinión de Fitch, son centrales al giro de negocio de la compañía. A diciembre de 2014, el desempeño de Continental Crédito, a diferencia de sus competidores se mantiene positivo, explicado principalmente por mayores ingresos por comisiones de prima cedida e ingresos financieros. En tanto, sus mayores competidores muestran resultados dispersos y ajustados, alejados de la utilidad generada por Continental Crédito de CLP7.648 millones.

El nivel de apalancamiento de Continental Crédito se mantiene inferior respecto de sus pares comparable (0,6x frente a 1,01x), principalmente sustentado en una amplia base de utilidades retenidas respecto del patrimonio (88%) superior a su grupo comparable (15,6%). En opinión de Fitch, Continental Crédito ha logrado mantener un sólido liderazgo y participación de mercado dentro del segmento de crédito nacional, constituyéndose en un referente dentro de este segmento.

Capitalización y Apalancamiento

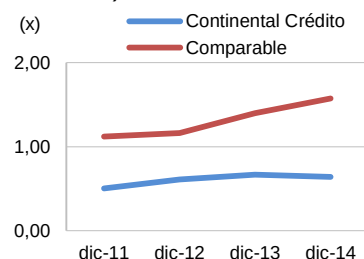
Ratios	Dic 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (X)	0,65	0,68	1,00	0,50	0,61	Fitch espera que el nivel de apalancamiento de la compañía se mantenga inferior al comparable, producto de su alta retención de utilidades generadas bajo un desempeño operacional positivo.
Prima Retenida / Patrimonio (X)	0,21	0,24	0,20	0,20	0,22	
Oblig Bancos/Pasivo Exigible (%)	0	0	0	0	0	
Patrimonio / Activos (%)	47,3	47,5	47,5	66,5	66,2	
Utilidades Retenida/Patrimonio (%)	88,2	84,8	83,4	79,9	76,7	

Fuente: SVS, Fitch.

*Corresponde al pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro.

Endeudamiento

(Pasivos Neto de Reaseguro/
Patrimonio)



Fuente: SVS, gráfico Fitch

Nivel de Apalancamiento Bajo y Estable

- Base patrimonial orgánica Amplia
- Patrimonio expuesto a riesgo de volatilidad de instrumentos de renta variable
- Patrimonio neto ampliamente superior a requerimientos regulatorios de patrimonio

Base Patrimonial Orgánica Amplia

A diciembre de 2014, Continental Crédito presenta una base patrimonial holgada que asciende a CLP27.003 millones, constituida principalmente por utilidades retenidas (88% del patrimonio). Ello incorpora una sostenida política de retención de utilidades cuyo resultado se refleja en un bajo nivel de apalancamiento de 0,64x, el cual compara favorablemente respecto de su comparable (1,57x). El nivel de apalancamiento, descontando del patrimonio las inversiones en relacionadas (40% del patrimonio), arroja un apalancamiento que asciende a 1,1x, todavía bastante inferior respecto de su comparable (1,58x).

Su conservadora política de distribución de dividendos le ha permitido incrementar sostenidamente su base patrimonial en promedio 10% anual, siendo la compañía con menor apalancamiento dentro de su segmento.

Patrimonio Expuesto a Riesgo de Volatilidad de Instrumentos de Renta Variable

El portafolio de inversiones de Continental Crédito presenta posiciones en instrumentos de renta variable como son acciones y fondos mutuos, los que representan 10,9% del portafolio y 2,3% del patrimonio, a diferencia de sus comparables que no presenta dicho tipo de inversiones. En opinión de Fitch, si bien las posiciones en acciones se concentran en empresas eléctricas de adecuado perfil crediticio, exhiben un mayor riesgo de volatilidad, respecto de otros instrumentos.

Patrimonio Neto Ampliamente Superior a Requerimientos Regulatorios de Patrimonio en Riesgo

Continental Crédito cuenta con un patrimonio neto que asciende a CLP20.732 millones, superior a los requerimientos regulatorios de patrimonio en riesgo en 2,8x, presentando a diciembre de 2014 un nivel de endeudamiento normativo de 0,65x y de endeudamiento financiero de 0,35x, comparativamente holgados respecto de otras compañías del segmento.

Desempeño Operativo

Ratios	Dic 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Índice Combinado %	120,9	139,4	110,7	98,5	85,9	
Índice Operacional %	102,9	129,5	105,6	95,4	83,9	
Rentabilidad Inversiones %*	17,9	9,8	5,1	3,1	1,9	
Gastos admin. / Prima Directa %	23,8	23,9	20,3	21,4	22,6	Fitch, espera que la compañía mantenga un desempeño operativo positivo, una siniestralidad controlada e ingresos recurrentes por inversiones en filiales e informes comerciales.
ROAA %	14,2%	7,0%	10,7%	12,3%	13,9%	
ROAE %	30,0%	14,8%	19,6%	18,5%	21,0%	

Fuente: SVS, cálculos Fitch.

*Anualizada.

Extraordinario Resultado Neto Originado en Inversiones

- Indicadores de rentabilidad sobresalientes
- Margen operativo amplio
- Ingresos provenientes de sus inversiones relacionadas

Indicadores de Rentabilidad Sobresalientes

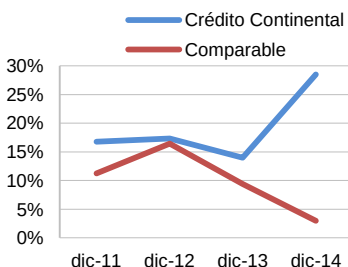
A diciembre de 2014, Continental Crédito presenta un resultado neto por CLP7.648 millones, superior en 123% a los resultados del período anterior, impulsado por mayores ingresos financieros y mayores ingresos por comisiones de prima cedida.

Este positivo resultado se refleja en sus indicadores de rentabilidad sobre patrimonio y activos promedio, ascendiendo a 30% y 14,2%, respectivamente, destacándose dentro de su comparable y superiores respecto de su comportamiento histórico. En opinión de Fitch, su positiva rentabilidad operacional se mantendrá en el corto plazo producto de su participación de mercado sólida, y de los resultados positivos de sus filiales fuera de Chile.

Margen Operativo Amplio

Históricamente la compañía ha presentado un margen operativo holgado. A diciembre de 2014, su margen de contribución alcanzó CLP5.255 millones, 45% superior al período anterior, impulsado por mayores ingresos por comisiones de prima cedida (+68) y extraordinarios ingresos financieros (+103%), los que, en conjunto, sobrepasaron un mayor costo de siniestro (+15) y costos de administración (+8%).

Utilidad Neta / Prima Directa



Fuente: SVS, gráfico Fitch.

El margen de contribución no incorpora las ingresos por informes comerciales, los que, en opinión de Fitch, son parte del giro central del negocio, y que al incorporarse incrementan significativamente el margen operativo reflejado en el índice combinado negativo que a diciembre de 2014 asciende a -9%, ampliamente superior a sus comparables.

Ingresos Financieros Provenientes de sus Inversiones Relacionadas

Continental Crédito, presentó a diciembre de 2014 un importante incremento de los ingresos financieros, alcanzando un resultado de inversiones de CLP5.613 millones, superior en 103% respecto del período anterior. Dicho incremento (+CLP2.858 millones) se originó principalmente por mayores resultados netos de sus filiales extranjeras, destacando a Insur (Perú). A diciembre de 2014, los ingresos por inversiones respecto de la prima retenida ganada representaron 17,9%, con un crecimiento de 83%.

Inversiones / Liquidez

Ratios	Dic 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Activos Liq / Pasivo exigible (x)	3,2	2,2	2,8	1,8	2,1	Fitch espera que los niveles de liquidez se mantengan adecuados y suficientes, en línea con su comportamiento histórico.
Inv. Acciones / Inversiones Finan (%)	1,9	2,0	13,0	3,0	4,2	
Participación Relacionados / Patrimonio	40,4	42,0	22,8	0	0	
Inv. Inmobiliarias / Patrimonio %	8,2	9,6	10,0	4,9	6,1	
Renta Fija / Inversiones Financieras (%)	50,5	70,7	52,4	65,7	66,3	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Liquidez Estable y Portafolio de Inversiones de Menor Liquidez

- Posición de liquidez adecuada
- Inversiones de menor liquidez y mayor volatilidad intrínseca

Posición de Liquidez Adecuada

La posición de liquidez de la compañía medida entre la relación activos líquidos sobre pasivos exigibles es amplia y alcanzó las 3,2x (comparable 1,9x) a diciembre de 2014, superior a su peer (1,93x). Sin embargo, dicho indicador se ve reducido a 1,8x (comparable 1,9x) al descontar las posiciones en inversiones relacionadas, consideradas por Fitch, de menor liquidez. A pesar de ello, se mantiene en línea con sus pares comparables (1,9x).

Complementando lo anterior, en términos de liquidez de corto plazo, el monto en caja y disponible representa 38% de la reserva neta de reaseguro, comparativamente superior a períodos anteriores y en línea con su comparable (40%), configurando así una adecuada posición de liquidez.

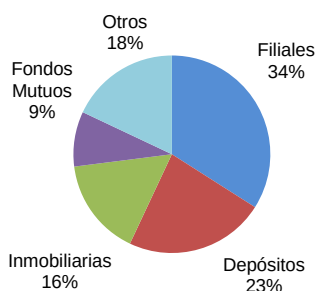
A diciembre de 2014 sus activos financieros estaban compuestos principalmente por depósitos a plazo, fondos mutuos *money market*, mientras su pasivo estaba constituido por reservas técnicas, en su mayoría reservas de siniestro.

Inversiones de Menor Liquidez y Mayor Volatilidad Intrínseca

El portafolio de inversiones de Continental Crédito está constituido mayormente por instrumentos de renta fija (66% del portafolio) e inversiones inmobiliarias (16%). Sin embargo, sus inversiones en empresas relacionadas representan 34% del portafolio, las que, en opinión de Fitch, son menos líquidas que inversiones en instrumentos financieros, afectando la posición de liquidez agregada del portafolio.

A diferencia de su comparable, Continental Crédito históricamente ha presentado posiciones en acciones, que si bien son acotadas (2% del portafolio frente a su comparable 0%), concentradas en empresas eléctricas, estas están expuestas a una mayor volatilidad

Portafolio de Inversiones



Fuente: SVS

intrínseca, afectando la estabilidad de los flujos futuros por inversiones, además de exponer a la compañía a valorizaciones negativas impactando contablemente el patrimonio.

Adecuación de Reservas

Ratios	Dic 14	Dic 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Expectativas de Fitch
Riesgo en Curso/ Reservas (%)	36,2	42,3	39,9	18,0	21,6	Fitch espera que la constitución de reservas se mantenga adecuada, alineada a los requerimientos de la regulación local.
Res. Siniestros / Reservas (%)	63,8	57,7	60,1	10,0	18,1	
Reservas / Prima Rete Ganada (veces)	3,1	2,4	3,1	2,3	1,8	
Inversiones / Reservas (x)	7,5	8,8	7,4	2,8	2,9	
Reservas / Costo Siniestro	0,9	0,8	1,2	3,8	3,9	

Fuente: SVS, cálculos Fitch.

Constitución de Reservas Adecuada

A diciembre de 2014, las reservas técnicas de Continental Crédito alcanzaron los CLP16.628 millones, representando 55% del pasivo total. Estas se concentran en reservas de siniestro (64%) y reservas de riesgo en curso (36%), en línea con la temporalidad de sus obligaciones de corto plazo, propio de su esquema de negocio.

La compañía no presenta reservas por insuficiencia de prima ni de adecuación de pasivos, reflejando una correcta tarificación, lo que, junto a una cobertura apropiada de sus reservas por inversiones netas de relacionados e inversiones inmobiliarias (2,75x) superior a su comparable (2,1x), configuran una constitución de reservas adecuada.

Retención y Reaseguro

Cesión Alta y Reaseguro Adecuado

A diciembre de 2014, Continental Crédito presenta una cesión de prima de 79%, en línea con su comportamiento histórico, y levemente superior a su comparable (69%). La mayor cesión de prima se origina en el ramo de seguros de crédito a plazos y créditos a la exportación, con índices de cesión de alrededor 80%, presentando una menor cesión en el ramo de garantías.

A diciembre de 2014, las coberturas de reaseguros para su cartera incorporaron contratos cuota parte de acotada retención y, además, un contrato de exceso de pérdida que limita su exposición máxima por siniestro hasta un equivalente en torno a 2,3% del patrimonio a igual fecha.

La compañía presenta un *pool* de reaseguradores diversificado, de reconocido prestigio y perfil crediticio adecuado, destacando entre estos a Atradius Reinsurance, Munichener ('AA-', Estable), Swiss Re ('A+', Estable) y Axis ('A+', En Desarrollo) los que concentran 64% de la prima cedida.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales, en general, se comparan favorablemente con la región.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Resumen Financiero

CREDITO CONTINENTAL

BALANCE GENERAL (millones de pesos)	Dic-14	Dic-13	Dic-12	Dic-11	Dic-10	Dic-09	Dic-08
Activos Líquidables	16.018	14.180	19.083	20.288	18.285	13.213	14.964
Efectivo equivalente	1.462	1.030	770	246	1.350	856	1.518
Instrumentos financieros	14.555	13.150	18.313	20.041	16.935	12.357	13.447
Otras Inversiones	10.920	10.054	5.118	15	0	1	0
Avance pólizas	0	0	0	15	0	1	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	10.920	10.054	5.118	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	2.201	2.286	2.248	982	1.051	1.066	1.230
Propiedades de Inversión	2.201	2.286	2.248	923	988	1.011	1.166
Leasing	0	0	0	0	1	2	3
Otras Financieras	0	0	0	-15	1	1	3
Cuentas de Seguros	21.471	19.635	17.621	7.118	6.048	7.069	6.504
Deudores prima	4.039	3.318	2.774	3.221	3.397	2.895	2.552
Deudores reaseguro	4.686	5.841	3.696	3.897	2.651	4.174	3.952
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	12.746	10.475	11.151	0	0	0	0
Activo Fijo	3.124	971	988	145	184	181	192
Otros activos	3.356	3.270	2.270	1.948	1.921	1.697	1.639
TOTAL ACTIVOS	57.090	50.396	47.328	30.234	26.138	22.370	23.011
	Dic-14	Dic-13	Dic-12	Dic-11	Dic-10	Dic-09	Dic-08
Reservas Técnicas	16.628	13.480	14.715	2.126	2.447	3.474	2.530
Riesgo en Curso	6.012	5.702	5.875	1.366	1.333	1.477	1.286
Matemáticas	0	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	10.616	7.777	8.840	760	1.114	1.997	1.244
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	0	0	0	0	1	2	3
Cuentas de Seguros	6.206	5.611	5.244	5.465	3.719	3.199	5.201
Deudas por reaseguro	6.206	5.611	5.244	5.465	3.719	3.199	5.201
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	6.320	5.547	4.607	2.542	2.678	1.736	2.470
TOTAL PASIVOS	30.087	26.483	24.854	10.134	8.844	8.409	10.201
Capital Pagado	3.261	3.951	3.951	3.951	3.952	3.990	3.991
Reservas	-65	-317	-213	74	74	75	75
Utilidad (Pérdida) Retenida	23.807	20.280	18.737	16.067	13.261	9.887	8.767
PATRIMONIO	27.003	23.914	22.475	20.100	17.295	13.960	12.810

Fuente: SVS

ESTADO DE RESULTADOS

(millones de pesos)	Dic-14	Dic-13	Dic-12	Dic-11	Dic-10	Dic-09	Dic-08
Prima Retenida	5.694	5.662	4.471	4.079	3.751	3.474	3.400
Prima Directa y Aceptada	26.822	24.557	24.095	22.214	19.812	17.272	16.678
Prima Cedida	21.128	18.895	19.624	18.135	16.061	13.798	13.278
Variación Reservas	338	-58	-341	818	332	736	828
Costo de Siniestro	4.175	3.624	3.078	2.005	1.587	3.644	2.226
Siniestro Directo y Aceptado	23.325	25.244	15.492	11.554	8.483	17.072	14.489
Siniestro Cedido	19.150	21.620	12.414	9.548	6.896	13.428	12.263
Resultado Intermediación	12.159	6.529	9.101	8.959	7.939	7.083	6.820
Costo de suscripción	-4.939	-2.231	-3.506	-3.542	-3.130	-2.851	-2.706
Ingresos por reaseguro	7.221	4.299	5.595	5.416	4.810	4.232	4.113
Otros gastos	865	698	861	0	0	0	0
Margen de Contribución	5.255	3.629	4.378	4.798	4.962	1.945	3.053
Costo de Administración	6.374	5.880	4.895	4.749	4.480	3.700	3.502
Resultado inversiones	5.613	2.760	1.723	537	880	747	9
Resultado Técnico de Seguros	4.495	509	1.206	586	1.362	(1.008)	(441)
Otros Ingresos y Gastos	3.658	3.441	4.017	3.810	3.496	3.200	2.604
Neto unidades reajustables	161	-67	-327	116	-525	-419	-950
Corrección monetaria							
Resultado Antes de Impuesto	8.314	3.883	4.897	4.591	4.361	1.791	1.244
Impuestos	-665	-451	-728	-863	-734	-285	-282
Resultado Neto	7.648	3.431	4.169	3.727	3.627	1.507	963

Fuente: SVS

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(cl), AA(cl), A(cl), BBB(cl), BB(cl), B(cl), C(cl), D(cl) y E(cl), conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que no cuentan con 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(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que no cuentan con 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 Ei(cl): 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 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 © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, Nueva York, 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 clasificaciones, 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.