

Seguros Generales  
Chile  
Resumen Ejecutivo

# Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

## Rating

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. **Rating**

Rating Actual	AA- (Ch1)
Rating Anterior	A+ (Ch1)
Fecha de Cambio	Abr/08

## Outlook

Estable

## Resumen Financiero

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

	31/12/07 (US\$496,9)
Activos (US\$ Mill.)	32.8
Patrimonio (US\$ Mill.)	20.9
Prima Directa (US\$ Mill.)	24.2
Prima Neta (US\$ Mill.)	4.6
Ut. Neta (US\$ Mill.)	4.1
ROEA (%)	23.5
ROAA (%)	15.1

## Analistas

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

Alejandro Hasbun S.  
+56 2 499 3300  
Alejandro.hasbun@fitchratings.com

## Informes Relacionados

? *Revista Riesgo e Inversiones*

## Fundamentos de la Clasificación

- ? El alza en la clasificación de riesgo asignada a Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental), responde a la consolidada posición de la compañía en un mercado de altamente especializado cuya operación se encuentra acotada por ley, mostrando un eficiente desarrollo de su base de negocios. Continental se posiciona como la entidad líder de mercado en las líneas de crédito (doméstico y exportación) y ocupa la segunda posición en garantía, las dos líneas que aborda, manteniendo una participación de mercado relativamente estable en el tiempo en ambas (52,1% y 27,1% respectivamente a dic-07).
- ? Su actividad presenta un crecimiento progresivo (17,1% promedio anual en los últimos 5 años), incorporando criterios de tarificación y suscripción eminentemente técnicos que se reflejan en una favorable evolución de sus principales indicadores de gestión y desempeño. Aún cuando su utilidad neta disminuyó un 4,2% en el 2007 (\$2.047 millones), de igual forma Continental mantiene indicadores de rentabilidad en rangos competitivos y por encima de la industria y el peer group relevante.
- ? La solvencia de la compañía se ve favorecida por una política de endeudamiento muy acotada (0,57 veces a dic-07), sustentada en una amplia base de utilidades retenidas, permitiéndole afrontar de buena manera las proyecciones de crecimiento y compensar adecuadamente un portafolio de inversiones que ha presentado al cierre de algunos ejercicio posiciones más marcadas en instrumentos ligados a retornos variables. Paralelamente la compañía cuenta con un pool de reaseguradores de reconocida solvencia y cuyos contratos limitan adecuadamente los riesgos de un mercado expuesto a severidades.
- ? La clasificación refleja una limitada diversificación de fuentes de ingreso, considerando que el mercado en el que opera se encuentra acotado por Ley y es relativamente poco profundo, donde a su vez la atomización de cada línea de negocios también se presenta acotada.

## Perspectiva de la Clasificación

- ? La perspectiva Estable de la clasificación refleja las expectativas de Fitch en torno a que la compañía continúe manteniendo el claro posicionamiento de mercado que le caracteriza, con una tendencia creciente de primaje en un mercado que ha mostrado una etapa expansiva en los últimos años. A pesar de la fuerte competencia que ha caracterizado a la industria, incluyendo la entrada de un nuevo actor en el corto plazo, Continental debiera ser capaz de mantener los niveles de retorno que ha mostrado en el último tiempo, tomando en consideración que su cartera evidencia una etapa de mayor madurez.
- ? Fitch estima que la distribución de dividendos en el 2008 con cargo a las utilidades de 2007 podría estar por encima de las tasas registradas en ejercicios anteriores, considerando que el holding controlador ha iniciado un proceso de expansión de su operación aseguradora en Latinoamérica.

Seguros Generales  
Chile  
Análisis de Riesgo

# Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

## Rating

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

## Outlook

Estable

## Resumen Financiero

Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

	<b>31/12/07</b> (US\$496,9)
Activos (US\$ Mill.)	32.8
Patrimonio (US\$ Mill.)	20.9
Prima Directa (US\$ Mill.)	24.2
Prima Neta (US\$ Mill.)	4.6
Ut. Neta (US\$ Mill.)	4.1
ROEA (%)	23.5
ROAA (%)	15.1

## Analistas

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

Alejandro Hasbun S.  
+56 2 499 3300  
Alejandro.hasbun@fitchratings.com

## Informes Relacionados

? Revista Riesgo e Inversiones

## Fundamentos de la Clasificación

- ? El alza en la clasificación de riesgo asignada a Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental), responde a la consolidada posición de la compañía en un mercado de altamente especializado cuya operación se encuentra acotada por ley, mostrando un eficiente desarrollo de su base de negocios. Continental se posiciona como la entidad líder de mercado en las líneas de crédito (doméstico y exportación) y ocupa la segunda posición en garantía, las dos líneas que aborda, manteniendo una participación de mercado relativamente estable en el tiempo en ambas (52,1% y 27,1% respectivamente a dic-07).
- ? Su actividad presenta un crecimiento progresivo (17,1% promedio anual en los últimos 5 años), incorporando criterios de tarificación y suscripción eminentemente técnicos que se reflejan en una favorable evolución de sus principales indicadores de gestión y desempeño. Aún cuando su utilidad neta disminuyó un 4,2% en el 2007 (\$2.047 millones), de igual forma Continental mantiene indicadores de rentabilidad en rangos competitivos y por encima de la industria y el peer group relevante.
- ? La solvencia de la compañía se ve favorecida por una política de endeudamiento muy acotada (0,57 veces a dic-07), sustentada en una amplia base de utilidades retenidas, permitiéndole afrontar de buena manera las proyecciones de crecimiento y compensar adecuadamente un portafolio de inversiones que ha presentado al cierre de algunos ejercicio posiciones más marcadas en instrumentos ligados a retornos variables. Paralelamente la compañía cuenta con un pool de reaseguradores de reconocida solvencia y cuyos contratos limitan adecuadamente los riesgos de un mercado expuesto a severidades.
- ? La clasificación refleja una limitada diversificación de fuentes de ingreso, considerando que el mercado en el que opera se encuentra acotado por Ley y es relativamente poco profundo, donde a su vez la atomización de cada línea de negocios también se presenta acotada.

## Perspectiva de la Clasificación

- ? La perspectiva Estable de la clasificación refleja las expectativas de Fitch en torno a que la compañía continúe manteniendo el claro posicionamiento de mercado que le caracteriza, con una tendencia creciente de primaje en un mercado que ha mostrado una etapa expansiva en los últimos años. A pesar de la fuerte competencia que ha caracterizado a la industria, incluyendo la entrada de un nuevo actor en el corto plazo, Continental debiera ser capaz de mantener los niveles de retorno que ha mostrado en el último tiempo, tomando en consideración que su cartera evidencia una etapa de mayor madurez.
- ? Fitch estima que la distribución de dividendos en el 2008 con cargo a las utilidades de 2007 podría estar por encima de las tasas registradas en ejercicios anteriores, considerando que el holding controlador ha iniciado un proceso de expansión de su operación aseguradora en Latinoamérica.

### Perfil de la Compañía

Seguros de Crédito Continental S.A. (Continental) es una entidad especializada y de características de nicho, que desde su constitución en 1990 aborda las líneas de crédito y garantías, destacando que la normativa vigente exige giro exclusivo para la operación de coberturas de crédito y permite también la operación de coberturas de garantía.

Continental ha logrado un sólido posicionamiento en las líneas que aborda, liderando a diciembre de 2007 el primaje en el ramo de crédito (52,1%), destacando la amplia brecha que mantiene respecto de su competencia relevante, en tanto en garantías ocupa la segunda posición de mercado (27,1%). Considerando que la compañía opera un segmento de negocio acotado por Ley, presenta una limitada diversificación de fuentes de ingreso y su primaje total representa una porción marginal del primaje global de la industria de seguros generales, con una participación de mercado sobre prima directa de 1,2% y sobre prima retenida neta de 0,4%. Sin embargo a pesar de su pequeño tamaño global, a diciembre de 2007 Continental se ubicó dentro del grupo de las cinco compañías del mercado con mejor resultado neto.

Para apoyar el giro principal del negocio, Continental cuenta con una filial de cobranza y recaudación (Recuperos S.A.) y dos sociedades orientadas al análisis de riesgo financiero (CSCC Análisis, en Chile y CSCC Perú S.A). Ambas filiales mantienen una estructura simple y se soportan sobre una estructura altamente integrada a Continental, las que apoyan de manera determinante su giro central de negocios.

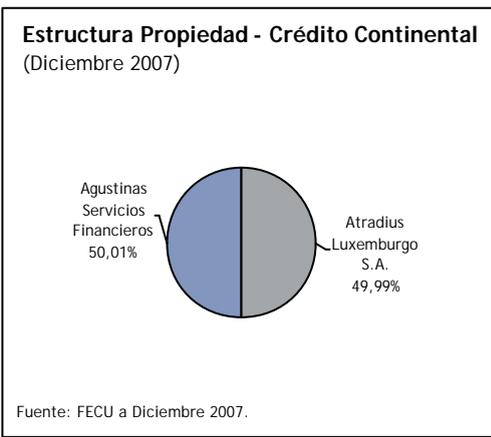
La compañía cuenta con una administración cohesionada y de basta experiencia en las líneas de negocios donde enfoca su actividad, destacando que los accionistas mayoritarios de la sociedad controladora se mantienen altamente involucrados en la administración. La estructura organizacional de Continental opera sobre una base funcional, de característica liviana y cuyo diseño considera una flexibilidad suficiente que le permita afrontar sin mayores dificultades cambios en las condiciones de mercado.

### Propiedad

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

Atradius Luxemburgo S.A. (ex Atradius Re.) se mantiene ligado al holding financiero y asegurador internacional "Grupo Atradius" (continuador de la sociedad Gerling NMC a partir de enero de 2004), especializado en coberturas de crédito, con una participación de mercado en torno a 31% a nivel mundial con operaciones en más de 40 países a través de 160 oficinas, destacando su fuerte posición en los mercados Europeos y Asiáticos. La propiedad del Holding Atradius se concentra principalmente en Grupo Crédito y Caución (64,2%), Swiss Re. (25%), Deutsche Bank (9,1%) y Sal. Oppenheim (1,7%).

Atradius mantiene el rol de socio estratégico en la operación de Continental, con una participación más bien pasiva en su administración, involucrándose de mayor manera en coberturas de reaseguro y brindando un apoyo en las líneas de crédito a la exportación, aportando su experiencia internacional y su amplia base de datos.



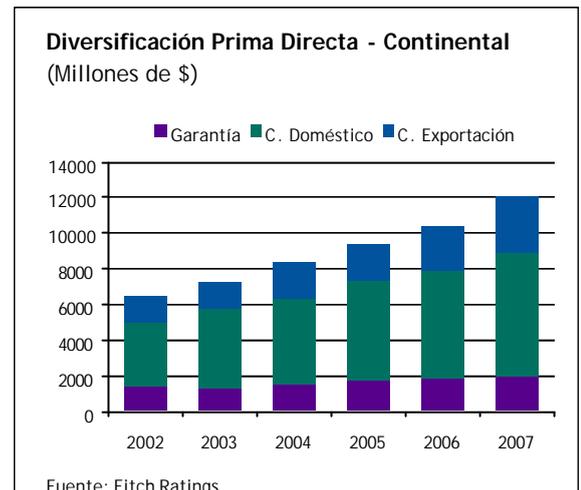
## Operaciones

El volumen de actividad de Continental evidencia un crecimiento progresivo y relativamente estable en los últimos años, prácticamente duplicándose en el período 2003-2007, registrando a diciembre de 2007 un primaje de \$12.038 millones. Dicho crecimiento se ve impulsado mayoritariamente por el mayor primaje registrado por las coberturas de crédito, que en los últimos años se ha hecho extensiva tanto el segmento de crédito doméstico como crédito a la exportación.

Considerando que las compañías autorizadas a brindar coberturas de crédito acotan por ley su operación a créditos y garantías, es que Continental presenta una elevada concentración de sus fuentes de ingreso por ramo y una cartera de limitada atomización por asegurado, características de un mercado altamente especializado, de producto sofisticado y poco profundo. Continental ha enfrentado un incremento en el volumen de operaciones balanceado por línea de negocio, logrando un amplio grado de especialización en las áreas de negocio que aborda, destacando el fuerte posicionamiento en el segmento de crédito.

Continental se mantiene abierto a todos los segmentos de mercado, sin embargo al igual que la industria, su cartera de créditos mantiene una orientación más marcada a empresas de tamaño grande y mediano/grande, considerando que se requiere que sus asegurados cuenten con un grado de sofisticación en sistemas administrativos. Una parte importante de su cartera de clientes se entrelaza en necesidades de cobertura doméstica y de exportación, o acceden a pólizas de tipo paraguas que cubre las necesidades de distintas compañías que pertenecen a un grupo económico, con una cartera a diciembre de 2007 de aproximadamente 500 asegurados de crédito. Si bien sus pólizas de seguros de crédito doméstico presentan una mayor exposición a deudores retail, en términos de riesgo de contraparte dichos deudores presentan acotados riesgos crediticios.

Su actividad ligada a coberturas de garantía históricamente ha representado entre un quinto y un sexto de su producción total, enfrentando una competencia ardua proveniente no sólo del mercado asegurador sino que también se extiende a la banca (boletas de garantía). La salida del Ministerio de Obras Públicas (MOP) como principal mandante a comienzos de la década tuvo una injerencia inicial relevante en el volumen de primaje, sin embargo éste se ha compensando adecuadamente por medio de una ampliación en el volumen de negocios y una mejor atomización de cartera, en gran medida tras la incorporación de coberturas a proyectos inmobiliarios denominados de venta en verde. Es importante mencionar que durante el 2007 el MOP lentamente ha retomado las coberturas de garantía, con la expectativa de potencial crecimiento que ello conlleva. A su vez, la normativa que obliga a la contratación del seguro de venta en verde se ha transformado en un filtro natural frente a booms inmobiliarios y permite mejorar en parte el funcionamiento de dicha industria. Cabe mencionar que existe una fuerte dependencia del primaje del ramo garantías asociado al dinamismo que presente el sector construcción, el cual si bien en los últimos años se ha presentado muy activo, existen elementos que harían prever una contracción inmobiliaria en el mediano plazo.



La comercialización de todas las líneas de producto se lleva a cabo principalmente a través de corredores de seguros, quienes comercializan en torno al 70% de la prima, en donde los ramos de crédito requieren de un mayor grado de especialización dada la poca homogeneidad de las pólizas, para lo cual cuentan con la permanente asesoría del área comercial. Pese a lo anterior, la compañía ha potenciado en los dos últimos años su fuerza de venta propia, con el fin de ampliar la diversificación de sus fuentes de ingresos. Cabe mencionar que la venta directa tiene una importante injerencia en la comercialización final aún cuando gran parte de los contratos sean asignados a corredores.

### Desempeño del Mercado

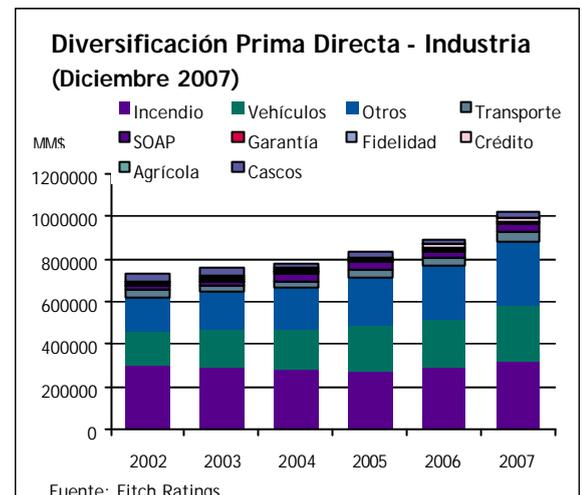
En Chile opera un total de 21 compañías de seguros generales, donde si bien el mercado muestra una etapa de madurez técnica y concentración de sus operaciones, también presenta un alto grado de competitividad, destacando que los últimos años la industria ha enfrentado la entrada y salida de compañías por medio de fusiones y adquisiciones.

La producción a nivel de industria alcanzó los \$1.019.375 millones en el 2007 y la prima retenida neta los \$582.910 millones, evidenciando alzas de 14,4% y 15,9% respectivamente, tasa bastante superior al crecimiento promedio de producción en los cuatro años previos (4,5%). La mayor retención de prima que ha enfrentado la industria en los últimos años (57,2% a dic-07 vs. 44,6% a dic-02), impulsado por el crecimiento de líneas personales, ha significado que la prima retenida neta presente una tasa de crecimiento superior a la de la prima directa.

El mix de productos que enfrenta el mercado mantiene a diciembre de 2007

la concentración histórica en los ramos de incendio (30,9%), Vehículos (25,9%) y el subgrupo de ramos agrupados en Otros (30,2%), mayormente misceláneos apoyados en la fuerte penetración de los canales masivos, destacando que los últimos años el ramo incendio y sus adicionales enfrenta una menor importancia relativa respecto de la actividad total de la industria y en contrapartida las líneas de vehículos y las coberturas misceláneas han enfrentado tasas de mayor crecimiento relativo. Si bien todas las líneas de negocio, excepto cascos, enfrentaron tasas de primaje crecientes para el período 2006-2007, la fuerte alza de primaje global se sustenta fundamentalmente en los segmentos centrales de actividad.

El mayor primaje registrado en los últimos años ha ido acompañado de criterios eminentemente técnicos de suscripción, situación que ha permitido a la industria enfrentar una favorable tendencia de sus resultados operacionales y netos, a pesar de los ajustados índices combinados (100,4% a dic-07), y paralelamente el mejor comportamiento de tasas de interés de referencia que ha enfrentado el mercado de capitales en los últimos períodos ha permitido mejorar el resultado financiero, proveniente principalmente del mayor retorno de inversiones. A diciembre de 2007 el resultado operacional registrado por el mercado mostró una alza de 92,8% respecto del año anterior, alcanzando los \$3.383 millones, en tanto el resultado neto alcanzó una utilidad de \$13.516 millones, evidenciando una leve disminución en los indicadores de rentabilidad respecto del período anterior (ROA 1,6% y ROE 5,5%). Cabe mencionar que



dichos indicadores de rentabilidad presentan una amplia dispersión de resultados operacionales y netos por compañía, muchas de las cuales a diciembre de 2007 enfrentaron pérdidas.

En los últimos años un amplio número de compañías ha enfrentado reestructuraciones, principalmente asociadas a procesos de integración administrativa y estructural, desarrollando plataformas matriciales que apoyan la operación bajo la forma de holdings financieros, ello con el objetivo de maximizar los niveles de eficiencia y aprovechar economías de escala. En esta línea, si bien el índice de gastos de remuneraciones sobre producción se mantiene en rangos acotados y estables (6,2% a dic-07), el índice de gastos de administración sobre producción enfrenta una evolución creciente entre el 2003 (17,3%) y 2007 (22,4%). Ello se explica fundamentalmente por la tendencia de fuerte crecimiento que ha manifestado el ítem otros gastos de administración, asociado específicamente a la utilización de canales masivos de comercialización, incorporando ítems como recaudación y cobranza y derechos de uso de canal. Por su parte, el índice gastos de intermediación directo sobre producción también muestra una evolución creciente en los últimos años (12,3% a dic-07), explicado fundamentalmente por un incremento más marcado en las comisiones pagadas en los ramos de incendio y el subgrupo Otros, destacando que paralelamente este último ha tomado una mayor importancia relativa dentro de la actividad global de la industria, especialmente líneas misceláneas y personales. Sin embargo al considerar el costo de intermediación neto, el índice muestra mayor volatilidad conforme a los ingresos generados por reaseguro cedido.

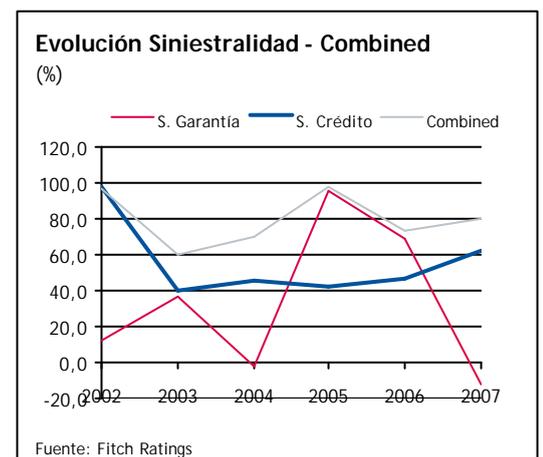
## Análisis Financiero

### Desempeño

El creciente volumen de operaciones de la compañía, bajo parámetros de riesgo controlados, le ha permitido enfrentar eficientemente un mercado de especialización altamente concentrado y competitivo, registrando niveles de rentabilidad por encima del mercado y que a su vez se comparan favorablemente con su competencia relevante.

A diciembre de 2007, Continental registró una utilidad neta por \$2.047 millones, la cual si bien fue inferior en un 4,2% respecto del ejercicio 2006, mantuvo indicadores de rentabilidad competitivos con un ROA de 15,1% y ROE de 23,5%, vs. una industria que registró una ROA de 1,6% y un ROE de 5,5%. Si bien históricamente la compañía opera con un acotado resultado de operación (\$240 millones a dic-07), el cual en algunos períodos ha llegado a ser negativo, es importante considerar que el grueso de los otros ingresos, que a diciembre de 2007 alcanzaron los \$2.013 millones, corresponden a estudios financieros y de riesgo, los cuales son parte central de su operación y por temas de formato FECU se presentan en el ítem otros ingresos. Ellos han mostrando una tendencia de crecimiento atractiva y proyectable en el tiempo.

La favorable evolución que muestra el resultado financiero producto de cambios en la estrategia de inversiones a partir del 2006 complementa adecuadamente el buen resultado neto de la compañía, sin embargo parte importante de dichos retornos son atribuibles a instrumentos de renta variable, los cuales si bien, en opinión de Fitch, no



generan una presión sobre la base patrimonial dada su amplia holgura, sí podría generar volatilidad en resultados.

Los niveles de siniestralidad de la cartera de Continental muestran una evolución de características volátiles, propia de un segmento de operación altamente especializado y de acotada atomización. A diciembre de 2007, la compañía registró un índice de siniestralidad global de 48,8%, levemente inferior al registrado el año anterior (49,9%), impulsado principalmente por la siniestralidad negativa que enfrentó la cartera de garantías en el período (-12,8%), la cual compensó una mayor siniestralidad en la línea de crédito (62,1%), tanto en crédito doméstico como a la exportación. Cabe mencionar que los recuperos, los cuales pueden tardar hasta cuatro años, influyen de manera importante en los índices de siniestralidad alterando los costos de siniestros netos del período. A pesar de la volatilidad que presenta el índice combinado al cierre de cada período (80,2% a dic-07), éste se mantiene en rangos competitivos, y su operación se ve fortalecida al considerar los ingresos no operacionales, que en este caso el grueso de ellos se alinean al giro central de negocios, reflejando un favorable índice operacional (-25%).

Continental presenta indicadores de eficiencia que se mantienen en un rango acotado y estable, con un volumen de gastos de administración creciente que ha sido compensado adecuadamente con una producción también creciente. Hasta el 2005 el índice de gastos de administración sobre prima directa y sobre activos se mantuvo levemente por sobre la industria y manifestó una leve tendencia al alza, sin embargo en el 2006 disminuyó producto de una reducción de los otros gastos, manteniéndose relativamente estable y en línea con la industria al cierre de ejercicio 2007 (22,2%). Por su parte, la compañía mantiene índices de costos de intermediación directa ajustados a mercado, destacando que tradicionalmente ha reflejado elevados ingresos por reaseguro cedido, coherentes con los acotados niveles de retención que mantiene, favoreciendo el índice de resultado de intermediación neto sobre prima (16,8% a dic-07).

### **Activos y Liquidez**

Continental mantiene a diciembre de 2007 un stock de activos valorizado en \$16.305 millones (FECU), los cuales representan una porción pequeña respecto de los activos totales de la industria (1,7%), distribuyéndose mayoritariamente en inversiones (70,4%), deudores por prima (16,1%), deudores por reaseguro (7,2%) y otros activos (6,3%).

El portafolio de inversiones de Continental enfrenta niveles de riesgo crediticio acotados y diversificado en términos de emisores, destacando que si bien presenta posiciones más marcadas que la industria en instrumentos ligados a retornos variables e inmuebles, el 53,1% de sus inversiones cuenta con clasificación de riesgo. La mayor posición en cuotas de fondos mutuos, gran parte de los cuales tienen características mixtas, responde a la modificación de su estrategia de inversiones tendiente a maximizar el uso del patrimonio libre, destacando que si bien éstos concentran a diciembre de 2007 un 24,9% de las inversiones totales, solo representan 0,28 veces el patrimonio.

Su posición en títulos accionarios, que históricamente se ha mantenido por encima del promedio de la industria de seguros generales, presenta una disminución de su stock durante el 2007 tras la realización de utilidades por venta de acciones abiertas, por tanto su posición actual que representa un 4,3% de las inversiones totales corresponde mayoritariamente a acciones de su filial Recuperos S.A.. Fitch valora la amplia holgura patrimonial con que opera la compañía y reconoce que la disminución de su posición en acciones fortalece la posición de solvencia de Continental, acotando su exposición patrimonial a 0,05 veces a dicho tipo de instrumentos.

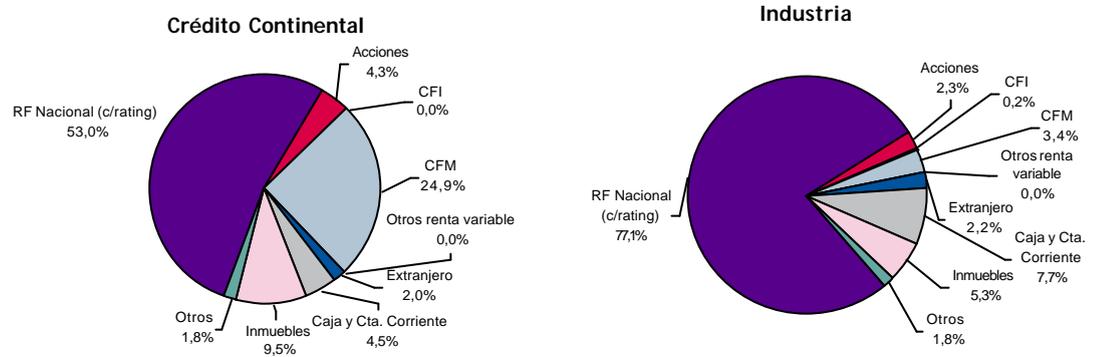
Históricamente Continental ha mantenido una serie de bienes raíces como parte de sus activos, los cuales a diciembre de 2007 representaron un 9,5% de sus inversiones totales y 0,1 vez el patrimonio. Dicha cartera incorpora principalmente propiedades no

habitacionales de uso propio, de los cuales presentan una mayor relevancia sus oficinas centrales y propiedades comerciales.

El retorno financiero generado por su portafolio de inversiones evidencia un fuerte aumento a partir del 2006 (7,74%), extensivo al ejercicio 2007 (7,28%), explicado fundamentalmente por el mayor retorno generado por instrumentos ligados a retornos variables, mayormente por la realización de utilidades en acciones, por lo que no son proyectables. Cabe mencionar que la redefinición estratégica de inversiones, reflejada en una mayor posición en cuotas de fondos mutuos, ha influido favorablemente la rentabilidad global del portafolio, mostrando un manejo eficiente del portafolio.

**Distribución Portafolio Inversiones**

(Diciembre 2007)



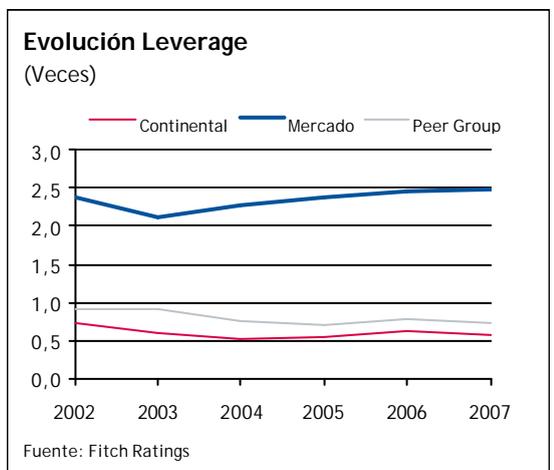
Fuente: Fitch Ratings

**Apalancamiento y Capitalización**

Continental presenta una base patrimonial creciente (\$10.384 millones a dic-07) impulsado principalmente por una amplia base de utilidades retenidas (\$6.818 millones a dic-07), en tanto el capital pagado se ha mantenido estable en los últimos años (\$3.487 millones a dic-07). Ello le ha permitido enfrentar un progresivo incremento en su volumen de actividad sin afectar su nivel de solvencia, cuya holgura patrimonial se ve reflejada en acotados indicadores de endeudamiento.

A diciembre de 2007, Continental registró un índice de pasivo exigible sobre patrimonio neto y un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 0,57 veces, comparándose favorablemente con la industria (2,48 veces) y se mantiene levemente por debajo del subgrupo de compañías que opera en segmento de créditos y garantías (0,74 veces).

Continental no presenta obligaciones con Instituciones Financieras al cierre de cada periodo, en tanto registra un índice de pasivo financiero sobre patrimonio neto de 0,14 veces (FECU), manteniendo una amplia holgura respecto del límite normativo de una vez. Cabe mencionar que



Fuente: Fitch Ratings

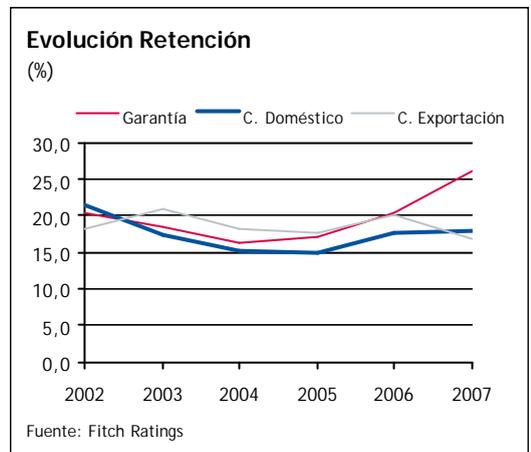
a nivel de mercado el endeudamiento con Instituciones Financieras no es una práctica frecuente a nivel de industria (0,02 veces el patrimonio a dic-07).

La política de dividendos se evalúa conforme a las necesidades de desarrollo operativo que defina la compañía en su presupuesto, sin afectar con ello su nivel de solvencia, destacando la favorable evolución que ha manifestado el resultado neto, especialmente en los últimos dos años. Durante el 2007 la tasa de reparto de dividendos fue sustancialmente inferior a la registrada en los últimos años, representando un 20% del resultado del ejercicio 2006 (\$397,9 millones), en tanto, debido a la expansión internacional que ha iniciado en Argentina y Perú en conjunto ambos accionistas de Continental, es esperable que el 2008 se proponga una distribución de dividendos con cargo a la utilidad del 2007 por encima del 50%.

### Reaseguros

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

Las coberturas de reaseguros para su cartera incorporan contratos de tipo proporcional por línea de negocios bastante acotado, además de un contrato de exceso de pérdida que limita su exposición máxima por siniestro a US\$200.000, equivalente a menos de un 1% de su patrimonio. Adicionalmente, la compañía incorpora contratos facultativos para riesgos que superan su capacidad máxima de suscripción automática. La mayor parte de la prima cedida es intermediada por la corredora de reaseguros internacional ligada a AON Group Ltda. (96,7% a dic-07), quien retrocede a un pool de reaseguradores internacionales de adecuada solvencia, reflejado en sus ratings internacionales, incorporando como reasegurador líder a Atradius, quien a su vez es accionista de Continental, Swiss Re. (accionista de Atradius), Everest Re. Sirius, en tanto una proporción minoritaria (3,3%) de su prima cedida es colocada directamente con la compañía internacional de riesgos de crédito Euler Hermes.



Resumen Financiero

COMPAÑIA DE SEGUROS DE CREDITO CONTINENTAL S.A.

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	dic-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
Activos Líquidos	9.690	8.236	5.664	4.565	2.952	3.072
Caja y Bancos	520	1.001	1.117	292	355	581
Inversiones Financieras	9.170	7.235	4.547	4.272	2.598	2.492
Sector Privado	4.987	3.484	3.360	1.380	1.388	996
Estatal	1.105	517	1.034	2.730	1.058	1.366
Mutuos Hipotecarios						
Fondos Mutuos	2.853	3.068	-	-	-	-
Otros	224	166	154	161	151	130
Renta Variable	493	1.220	904	587	549	345
Préstamos	-	-	-	-	-	-
Sobre Pólizas						
Otros						
Deudores por Prima	2.625	1.659	1.266	1.419	1.552	1.357
Deudores por Reaseguro	1.173	731	716	440	559	490
Activo Fijo	1.296	1.637	1.526	1.436	1.419	935
Otros Activos	1.027	814	811	960	1.109	1.019
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>16.305</b>	<b>14.296</b>	<b>10.888</b>	<b>9.407</b>	<b>8.140</b>	<b>7.216</b>
Reservas Técnicas	4.437	3.868	2.576	2.286	2.091	2.078
Reservas de Siniestros	662	808	646	385	485	756
Siniestros	612	773	632	361	450	736
Ocurrido y no Reportado	50	35	13	24	35	20
Riesgo en Curso	713	512	404	317	367	382
Primas	554	404	322	253	294	307
Adicionales	159	108	82	64	73	75
Deudas por Reaseguro	3.062	2.549	1.526	1.584	1.238	940
Otras Reservas	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con Bancos	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos	1.483	1.655	1.231	872	935	940
<b>PASIVO EXIGIBLE TOTAL</b>	<b>5.920</b>	<b>5.523</b>	<b>3.806</b>	<b>3.159</b>	<b>3.025</b>	<b>3.018</b>
Capital Pagado	3.487	3.489	3.489	3.490	3.489	3.488
Reservas	79	88	76	102	110	116
Superavit no realizado						
Revaluación de Activos Fijos						
Utilidad (Pérdida) Retenida	6.818	5.197	3.515	2.657	1.516	596
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>10.384</b>	<b>8.774</b>	<b>7.080</b>	<b>6.248</b>	<b>5.115</b>	<b>4.200</b>

COMPAÑÍA DE SEGUROS DE CREDITO CONTINENTAL S.A.

(Millones de pesos)

ESTADO DE RESULTADO	dic-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
Prima Directa y Aceptada	12.143	10.393	9.322	8.374	7.252	6.508
Ajuste de Reservas	(379)	(279)	(228)	(114)	(179)	(221)
Prima Cedida	(9.861)	(8.452)	(7.837)	(7.027)	(5.928)	(5.183)
Prima Neta Ganada	2.075	1.812	1.386	1.352	1.322	1.324
Costo de Siniestro Directo	(5.455)	(4.453)	(5.167)	(2.546)	(3.590)	(4.893)
Costo de Siniestro Cedido	4.443	3.549	4.443	2.057	3.065	3.793
Costo de Siniestro Neto	(1.012)	(904)	(724)	(489)	(525)	(1.100)
Costo de Adquisición Directo	(1.021)	(860)	(756)	(698)	(619)	(592)
Gastos de Administración	(2.669)	(2.227)	(2.320)	(1.993)	(1.596)	(1.407)
Ingreso por Reaseguro Cedido	3.038	2.660	2.446	2.238	1.941	1.821
Costo Neto de Suscripción	(651)	(427)	(629)	(453)	(274)	(178)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos						
<b>Resultado de Operación</b>	<b>240</b>	<b>331</b>	<b>(96)</b>	<b>291</b>	<b>347</b>	<b>(173)</b>
Ingresos Financieros	712	684	179	219	(75)	31
Gastos Financieros	(9)	(10)	(7)	(7)	(6)	(6)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	2.018	1.622	1.513	1.317	1.409	957
Items Extraordinarios	(539)	(77)	(44)	(77)	(249)	(17)
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	<b>2.422</b>	<b>2.550</b>	<b>1.545</b>	<b>1.744</b>	<b>1.425</b>	<b>791</b>
Impuestos	(375)	(413)	(272)	(283)	(259)	(124)
<b>Resultado Neto</b>	<b>2.047</b>	<b>2.137</b>	<b>1.273</b>	<b>1.461</b>	<b>1.166</b>	<b>668</b>

INDICADORES FINANCIEROS

	dic-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03	dic-02
<b>Desempeño</b>						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	1,2%	1,2%	1,1%	1,1%	1,0%	0,9%
Indice de Retención (%)	19,0%	18,7%	15,9%	16,1%	18,3%	20,4%
Indice de Siniestralidad Directa (%)	44,9%	42,8%	55,4%	30,4%	49,5%	75,2%
Indice de Siniestralidad Neta (%)	48,8%	49,9%	52,2%	36,2%	39,7%	83,1%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa (%)	8,4%	8,3%	8,1%	8,3%	8,5%	9,1%
Gastos de Administración / Prima Directa (%)	22,0%	21,4%	24,9%	23,8%	22,0%	21,6%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada (%)	31,4%	23,6%	45,4%	33,5%	20,7%	13,4%
Resultado de Operación / Prima Directa (%)	2,0%	3,2%	(1,0%)	3,5%	4,8%	(2,7%)
Indice Combinado (%)	80,2%	73,4%	97,7%	69,7%	60,4%	96,5%
Indice Operacional (%)	(25,0%)	(49,0%)	(20,8%)	(37,8%)	(21,2%)	23,7%
Ingreso Financiero Neto / Activos Líquidos Promedio (%)	7,8%	16,4%	3,4%	5,6%	(2,7%)	1,0%
ROAA (%)	15,1%	18,0%	12,5%	16,7%	15,2%	9,6%
ROAE (%)	23,4%	28,5%	19,1%	25,7%	25,0%	17,0%
<b>Solvencia y Endeudamiento</b>						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,7
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,75	0,70	0,68	0,72	0,69	0,69
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	213,9%	213,4%	185,9%	169,2%	158,2%	156,9%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	0,20	0,21	0,20	0,22	0,26	0,32
Deuda Total / Patrimonio (Veces)	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8	1,0
Patrimonio / Activos (%)	63,7%	61,4%	65,0%	66,4%	62,8%	58,2%
<b>Inersiones y Liquidez</b>						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	2,18	2,13	2,20	2,00	1,41	1,48
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	2,18	2,13	2,20	2,00	1,41	1,48
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	1,64	1,49	1,49	1,45	0,98	1,02
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,08	0,11	0,14	0,15	0,17	0,13

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.

Telephone: 1800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.