



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Reseña anual

Analista

Bárbara Lobos M.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

barbara.lobos@humphreys.cl

## Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.

Diciembre 2010

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	AA- Estable
Estados Financieros Base	Septiembre 2010

(Cifras en M\$ Sep 2010) <sup>1</sup>	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
Inversiones	44.730.867	12.445.746	14.086.991	12.889.225	16.129.113
Deudores por Primas	1.799.162	2.846.101	2.418.212	2.742.810	1.846.028
Deudores por Reaseguros	792.180	1.272.295	3.744.363	3.954.400	2.932.874
Otros Activos	882.410	1.114.006	1.552.664	1.607.954	1.233.021
<b>Total Activos</b>	<b>15.500.464</b>	<b>17.678.148</b>	<b>21.802.231</b>	<b>21.194.389</b>	<b>22.141.036</b>
Reservas Técnicas	4.193.998	4.810.809	7.324.951	6.322.779	5.384.831
Obligaciones Financiera	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.793.916	1.608.239	2.340.458	1.644.784	1.664.018
Patrimonio	9.512.550	11.259.100	12.136.822	13.226.826	15.092.187

(Cifras en M\$ Junio 2010)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
Ingresos por primas devengas	2.017.580	2.293.101	2.896.940	3.080.484	2.622.364
Prima Directa	11.268.651	13.052.358	15.471.199	16.340.019	12.843.763
Prima Cedida	-9.164.179	-10.691.840	-12.580.558	-13.072.718	-10.398.511
Prima Retenida Neta	2.104.472	2.474.146	3.221.266	3.291.559	2.445.252
Siniestros Netos	-980.303	-1.097.027	-2.108.945	-3.452.179	-1.206.704
Siniestros Directos	-4.828.251	-5.914.321	-13.727.631	-16.175.052	-6.217.155
R. Intermediación	1.951.656	2.187.631	2.564.258	2.701.161	2.018.499
<b>Margen de Contribución</b>	<b>2.773.845</b>	<b>3.154.100</b>	<b>2.892.551</b>	<b>1.842.977</b>	<b>3.162.729</b>
Costo de Administración	-2.414.558	-2.893.908	-3.318.205	-3.505.713	-3.179.450
<b>Resultado Operacional</b>	<b>359.287</b>	<b>260.192</b>	<b>-425.654</b>	<b>-1.662.736</b>	<b>-16.721</b>
Resultado de Inversión	742.125	772.120	8.278	707.744	521.770
<b>Resultado Final</b>	<b>2.317.459</b>	<b>2.219.806</b>	<b>912.288</b>	<b>1.427.638</b>	<b>1.905.567</b>

<sup>1</sup> Estados financieros individuales, preparados de acuerdo con normas e instrucciones impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros. Filiales nacionales y extranjeras están registradas en el balance general como Acciones Sociedades Anónimas Cerradas e Inversiones en el extranjero respectivamente (no se consolidan cuenta a cuenta). Los indicadores de este informe se basan en estos estados financieros.

## Opinión

**Compañía de Seguros Crédito Continental S.A. (Continental Crédito)** es una empresa especializada en la comercialización de seguros de garantía y de crédito, tanto en el ámbito local como en el sector exportador. De acuerdo con el marco legal chileno, la firma sólo puede participar en estas líneas de negocio y en la venta de seguros de fidelidad. Su propiedad pertenece en 50% a Agustinas Servicios Financieros S.A y en 50% al grupo Atradius.

Sus operaciones se originan en los ramos de garantía, seguros de crédito a la exportación y ventas a plazo, A diciembre de 2009 la empresa alcanzó un primaje anual de US\$ 34 millones, en tanto que septiembre de 2010 acumulaba una venta de US\$ 27 millones. En sus últimos estados financieros presentaba US\$ 11 millones en reservas, US\$ 31 millones de patrimonio y una relación de pasivo exigible de 0,47 veces.

Durante 2009 la industria de seguros de crédito enfrentó un fuerte incremento de la siniestralidad asociado a un contexto económico recesivo. Pese a ello, la empresa mantuvo su rendimiento técnico en niveles elevados y resultados finales positivos. Según su administración, lo mencionado es producto de un ajuste en las políticas de suscripción y una adecuada gestión de su cartera de asegurados.

Sin perjuicio de lo descrito, la clasificación de riesgo de los contratos de seguros en "*Categoría AA-*" se sustenta en el liderazgo alcanzado en su mercado relevante, en el buen desempeño técnico que evidencia en sus operaciones y en una política de reaseguro que se considera adecuada para su volumen de actividad y fortaleza patrimonial. La política de reaseguro se traduce en la práctica en una alta tasa de cesión de prima, hacia entidades de alta solvencia, a través de un portafolio diversificado de reaseguradores. Por otra parte, se valora positivamente la posibilidad de acceder al *know how* y a la información crediticia del grupo Atradius, el cual participa en la propiedad de la compañía como accionista no controlador. Con ello, se reconoce el apoyo efectivo que ha prestado el grupo a las operaciones locales, pues junto con entregar conocimiento y experiencia al negocio, ha estado dispuesto a participar en los aportes de capital necesarios para financiar sus proyecciones en el pasado.

Adicionalmente, se destaca la amplia base de asegurados alcanzada en sus operaciones y la alta calidad crediticia de sus principales deudores, signos de fortaleza de su cartera asegurada. También, se destaca el bajo endeudamiento de la aseguradora, el que sostenidamente se mantiene en niveles inferiores al promedio de la industria de no vida (incluye actores de seguros de crédito y generales).

En contraposición, la calificación se ve debilitada por la concentración de su cartera productos, que resulta de las restricciones legales que enmarcan su operación. Así, el buen desempeño de la empresa se expone a las fluctuaciones que puedan afectar a su nicho específico, limitando sus posibilidades de participar en negocios complementarios. En ese sentido, se reconoce el carácter pro cíclico de su actividad y la alta dependencia entre

la siniestralidad de sus productos y el desempeño de la economía local. Por otra parte, se reconoce el tamaño acotado del nicho de seguros de garantías y crédito en relación a la industria de seguros generales, lo que limita sus posibilidades de crecimiento y favorece que la competencia se intensifique en la medida que ingresen nuevos actores o el mercado alcance mayor madurez, situaciones que se han ido materializando en el último tiempo. Otro factor de relevancia dice relación con el menor desarrollo operacional que presenta en comparación con otras sociedades de categorías similares (no obstante, se reconocen los avances alcanzados en estas materias).

La perspectiva de la clasificación en el corto plazo se califica "*Estable*<sup>1</sup>", principalmente porque no se visualizan modificaciones en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida si la compañía logra alcanzar mayores volúmenes de operación y, con ello, profundiza más en la diversificación de sus productos, aumenta el apoyo de sus accionistas o alcanza mayores niveles de automatización y control de sus procesos. Asimismo, para mantener la clasificación es necesario que la sociedad no experimente deterioros significativos en las fortalezas que determinaron su clasificación de riesgo.

## Definición de Categorías de Riesgo

### Categoría AA-

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía

(-) El signo "-" corresponde a aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Hechos Recientes

Durante 2009, bajo un entorno económico recesivo (caída de 1,5% del PIB), **Continental Crédito** experimentó un crecimiento real de sus ingresos -medido como prima directa- de 6% respecto del ejercicio 2008, asociado principalmente a una mayor actividad en seguros de crédito por ventas a plazo, su principal nicho. En paralelo, su costo de siniestro –luego de la cesión a los reaseguradores- creció en 64% (en términos reales), por un crecimiento de los eventos en el mismo segmento. Pese a un incremento de 5% del resultado de intermediación, su margen de contribución cayó 36% respecto de lo observado en 2008. Los gastos de administración, en tanto, se incrementaron en 6% (real interanual), manteniendo en 21% su importancia sobre la venta. Como consecuencia de ello, la empresa mostró un resultado operacional negativo de \$ 1.663 millones (pesos de septiembre de 2010), situación desfavorable en relación a sus resultados operaciones anteriores (\$ 426 millones durante 2008). Gracias a sus resultados no operacionales -principalmente por la partida otros ingresos no operacionales, que tienen el carácter de recurrentes y están vinculados a la venta- presentó un resultado final positivo de \$ 1.428 millones.

Su primaje acumulado a septiembre de 2010 mostró un incremento real de 16% en relación a igual periodo de 2009, lo que se asocia, entre otros factores, a la reactivación de la economía local. El crecimiento es resultado de la expansión de sus productos de crédito por ventas a plazo, que más que compensaron la contracción de los seguros de garantía. Sus siniestros netos, en tanto, se contrajeron en 51% real para el mismo periodo. Producto de lo anterior, sumado a un resultado de intermediación de \$ 2.018 millones, la compañía registró un margen de operación de \$ 3.163 millones. Los gastos de administración sumaron \$ 3.179 millones, aumentado su importancia en relación a los ingresos respecto de lo observado en septiembre de 2009 (25% contra 23%). El resultado operacional fue negativo, implicando pérdidas por \$ 17 millones (\$ 1.496 millones de pérdida a igual fecha de 2009); en tanto, la utilidad del periodo fue positiva (\$ 1.909 millones versus los \$ 855 millones a septiembre de 2009) gracias al resultado no operacional (básicamente otros ingresos, lo cuales son estables en relación a los ingresos operacionales).

Por otra parte, las reservas de la aseguradora registraron una disminución real de 15% entre diciembre de 2009 y septiembre de 2010. Su patrimonio, en igual periodo y en términos reales, creció 14%. Como resultado, el endeudamiento de la compañía bajó desde 0,6 a 0,47 veces el patrimonio.

## Oportunidades y Fortalezas

**Fuerte presencia en los mercados relevantes:** La compañía de manera sostenida ha logrado una posición de liderazgo en los segmentos en que participa (participación de 60% en los seguros de ventas a plazo y 40% en los seguros de exportación y de 25% en los seguros de garantía). Como atenuante de esta fortaleza se reconoce que la empresa presenta una baja escala en relación la industria de seguros de no vida (en torno al 1%), y que la reciente entrada de nuevos actores al segmento de crédito podría mermar parte de su posicionamiento.

**Política de reaseguro:** La compañía se caracteriza por contar con una estructura de contratos de reaseguro acorde a con su nivel de actividad y capacidad patrimonial. En la práctica, se observa una tasa de cesión de prima cercana al 80% hacia entidades de alta solvencia en escala global. Su estructura de contratos de reaseguros le permite, además, contar con coberturas donde su exposición máxima por evento asciende a US\$ 500 mil, cifra que representa en torno al 2% de su patrimonio contable. Los riesgos son transferidos a través del *broker* de reaseguros AON Group Limited, a una cartera de reaseguradores que goza de un adecuado nivel de diversificación. Dicho porfolio cuenta entre otros con Atradius Re (Bélgica), Munchener Re y Swiss Re (Suiza).

**Resultados técnicos y finales:** Continental Crédito presenta un desempeño elevado en términos de rendimiento técnico<sup>2</sup> respecto a lo habitualmente observado en la industria de seguros de no vida, con un promedio durante los últimos tres años (2007-2009) de 99%, indicador que recoge el alza de la siniestralidad durante 2008 y 2009. A septiembre de 2010, el resultado técnico alcanzaba el 120%. Por otra parte, se reconoce favorablemente el sostenido logro de resultados finales positivos.

**Stock de pólizas:** La empresa cuenta con un amplio volumen de pólizas y unidades aseguradas (casi 40.000 items vigentes a septiembre de 2010) y una baja exposición de su patrimonio ante *ítems* particulares (menor al 1% del patrimonio). Esta situación se complementa con la alta calidad de los principales deudores que subyacen al negocio de seguros de crédito por ventas a plazo y la cobertura ante siniestros individuales que entrega su estructura de reaseguros.

**Experiencia de accionista no controlador:** El grupo Atradius -propietario de un 50% de la compañía- es un conglomerado internacional de reconocido prestigio y experiencia en el mercado asegurador, en especial en lo relativo a los seguros de crédito (ubicado entre los dos principales actores del mundo). En la actualidad, Atradius Re, la reaseguradora del grupo, clasifica en "A-" a escala global, con tendencia negativa, tanto en solvencia como en fortaleza financiera. Adicionalmente, se valora que Atradius Re haya participado activamente en todos los aumentos de capitales realizados por Continental Crédito desde que inició su participación en la propiedad de la empresa. El nuestra opinión, esto refleja de alguna manera la apreciación positiva que tiene de las proyecciones de la compañía local y concretiza su apoyo estratégico.

**Bajo endeudamiento:** En forma sostenida, **Continental Crédito** presenta un endeudamiento estable y bajo en comparación a la industria de seguros de no vida. A la fecha su endeudamiento alcanza 0,47 (0,53 como promedio de los últimos doce trimestres, contra 2,77 de la industria de no vida).

## Factores de Riesgo

**Concentración de la cartera de productos:** Dado su giro de negocio, los ingresos de la compañía se concentran tan solo en tres productos, resultando de ello una elevada dependencia de sus resultados a cualquier variable exógena que pudiese afectar a dichos segmentos de mercado (guerra de precio o cambios legislativos).

**Tamaño de la industria:** La comparación entre el primaje de las compañías de garantía y crédito y el de la industria de no vida, evidencia que se trata de un mercado reducido en términos relativos (a diciembre de 2009 el segmento de garantías y crédito representa cerca de un 3% de la prima de no vida<sup>2</sup>). Esta situación, en opinión de *Humphreys*, hace más vulnerable al sector frente al ingreso de nuevos participantes al negocio y además dificulta el acceso a economías de escala (que siempre favorecen la inversión recurrente en plataformas administrativas y tecnológicas que contribuyen a aumentar en forma continua el control de los riesgos). El reducido tamaño del mercado, favorece, además, que la competencia se centre en la variable precio, en la medida que ingresen nuevos actores.

**Operaciones:** Si bien su estructura organizacional es acorde a su volumen de negocio, sus operaciones presentan, según la experiencia de la clasificadora, un alto grado de centralización y menor automatización en relación a compañías de similar calificación.

**Proveedores de información:** Dado el tipo de negocio, la compañía depende fuertemente de la oferta de información relevante que exista en el mercado para poder analizar los riesgos asumidos en su cartera de crédito. Este hecho se complica para el caso de los mercados extranjeros en donde la dependencia de los proveedores externos es aún mayor (incluso con un fuerte riesgo de interpretación por lo poco uniforme de la información). Como atenuante, se reconoce el aporte del grupo Atradius como proveedor de información en mercados extranjeros.

<sup>2</sup> Se considera la prima en relación al conjunto de las compañías de seguros generales y de garantía y crédito.

## Antecedentes Generales

### Historia y propiedad

La compañía, constituida en 1990, y conforme con su giro exclusivo, sólo puede suscribir pólizas de seguros de créditos (domésticos y exportación), pólizas de garantía y pólizas de fidelidad. En general, se puede señalar que la sociedad ha sido una de las entidades relevantes en el desarrollo de este mercado, manteniendo sostenidamente una posición de liderazgo en lo relativo a los seguros de créditos y garantía.

Al 30 de septiembre de 2010 **Continental Crédito** pertenecía en un 50% a Agustinas Servicios Financieros S.A., sociedad anónima cerrada cuyos accionistas en partes iguales son don Enrique Aragos Marfil y don Alfredo Stöhwing Leischner (ambos directores titulares de la sociedad), y la otra mitad al Grupo Atradius, conglomerado de reconocida solvencia y prestigio internacional, cuyos accionistas principales son Swiss Re, Crédito y Caución, Seguros Catalana Occidente y Deutsche Bank. Atradius Re, reaseguradora del grupo, clasifica en A- en escala global, con tendencia negativa, tanto en solvencia como en fortaleza financiera.

Desde 2007, la empresa participa en el mercado a segurador argentino, a través de su filial Compañía de Seguros Insur S.A (participación a través de Inversiones CSCC Trasandina S.A.), en tanto que desde 2008 la empresa participa en la propiedad de la aseguradora peruana Insur S.A. Compañía de Seguros (a través de Inversiones CSCC Perú S.A.). Otras filiales son Recuperos S.A. y CSCC Análisis S.A.<sup>3</sup>

### Cartera de productos

La sociedad concentra sus ventas en el segmento de seguros por ventas a plazo, cobertura en la que se posiciona como líder del segmento, con una participación en torno al 60% de las ventas, y en el que solo compite con otras compañías de giro exclusivo (a la fecha enfrenta a cinco competidores).

Otro producto fuerte dentro de su cartera, es la cobertura por crédito a las exportaciones, que concentra un 20% de sus ventas y en la que mantiene una posición de liderazgo (participación de mercado en torno al 40%). En este segmento también compite solo con otras compañías de giro exclusivo.

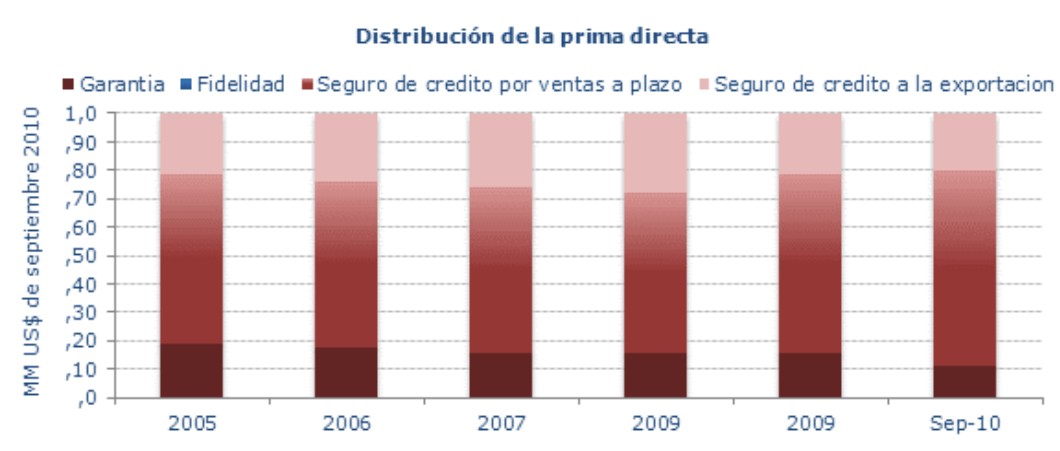
La empresa de igual forma está presente en el segmento de pólizas de garantía, con una participación de mercado de 25%, ubicándose como líder de la industria, pese a competir, potencialmente, con todos los actores de la industria de seguros generales. Además, este tipo de producto compite con las boletas bancarias, instrumentos de amplia difusión en el mercado nacional. Por otra parte, no participa en el negocio de fidelidad.

<sup>3</sup> Las filiales nacionales y extranjeras se consideran como inversiones en los estados financieros utilizados como base para este informe.



La comercialización de sus productos se realiza preferentemente a través de corredores de seguros de diferente envergadura. Bajo este contexto, la cartera de clientes de la compañía, tanto en créditos como en garantías, se se distribuye en distintas regiones del país.

A continuación se presenta la composición de sus ventas durante los últimos cinco años:



## Capitales Asegurados

A septiembre de 2010 la compañía presentaba capitales asegurados brutos por US\$ 4.500 millones, concentrados en coberturas por ventas a plazo. Sobre estos montos la compañía exhibía una retención de 14%.

En este tipo de compañías los niveles de riesgo asumidos dependen, en gran parte, de la calidad crediticia de los deudores cubiertos por las pólizas emitidas. En ese sentido, se observa que los principales deudores subyacentes a las pólizas emitidas cuentan con una buena calidad de solvencia. Por otra parte, también se reconoce que cada *ítem* asegurado expone un monto que en promedio representa menos del 1% de su patrimonio (antes y después de los reaseguros), lo que acota la exposición a *ítems* individuales (sin perjuicio de que distintas *ítems* puedan converger a un mismo deudor).

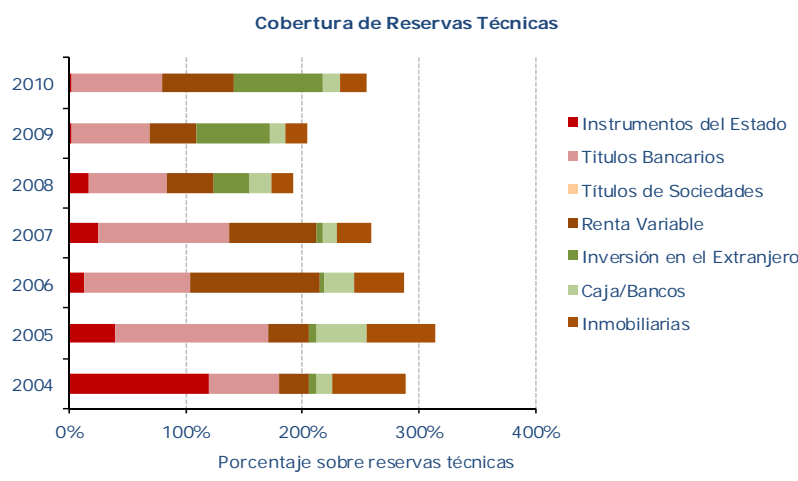
A septiembre de 2010, la empresa presentaba cerca de 39 mil *ítems* vigentes, y más de 3.000 en cada uno de sus productos.

## Reaseguros

Según datos de septiembre de 2010, la empresa cede la totalidad de su prima a través del corredor Aon Group Ltd. A través de este agente, la aseguradora mantiene un contrato de cuota parte en que participan, principalmente, Atradius Re y Munich Re (A- escala global), para el caso de crédito. En lo que respecta a garantía, los principales reaseguradores detrás del contrato de cuota parte son Atradius Re, Munich Re, XL Re (A, escala global) y R & V Versigherung AG (A+, escala global). En forma adicional, la compañía cuenta con un contrato de exceso de pérdida, también con reaseguradores de alta solvencia, que limita la exposición de su patrimonio a siniestros particulares a US\$ 500 mil (2% de su patrimonio actual).

## Inversiones

**Continental Crédito** registra una elevada cobertura de sus reservas técnicas en relación a la industria de no vida (incluye seguros generales y garantías y crédito). Por otra parte, sus inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo muestran un exceso de 91% (datos septiembre de 2010) respecto de las obligaciones de invertir, situándola dentro de las coberturas más altas del mercado. La cartera global de inversiones se concentra en títulos bancarios, renta variable (incluye participación en sociedades relacionadas), e inversiones en el extranjero (incluye participación en sociedades relacionadas).



## Generación de caja

Durante 2009 la generación de flujos operacionales se concentró en la suscripción de riesgos (49%), mientras que el apoyo de reaseguro representó casi el 51% de lo recibido. Por su parte, los egresos operacionales se distribuyeron en pago de siniestros (47%), costo del reaseguro<sup>4</sup> (39%) y gastos combinados<sup>5</sup>(14%). En el curso de 2010 la suscripción de riesgos presentó una importancia de 61% de los ingresos operacionales, mientras que el apoyo del reaseguro bajo su importancia al 39%. Los egresos operacionales, en tanto, se concentraron en un 29% en el pago de siniestros, el 51% correspondió al costo del reaseguro y el 20% a gastos combinados. La compañía destaca por presentar una alta proporción de ingresos recurrentes que se contabilizan como no operacionales. En la práctica, estos equivalen en torno al 10% de los ingresos operacionales según los datos de los últimos cinco años y permiten que la empresa registre sostenidamente un flujo de caja estimado positivo. En el siguiente cuadro se presenta la generación de caja de la compañía para los últimos periodos:

Flujos (M\$)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
Venta Total	9.673.787	12.143.119	15.869.442	16.061.979	12.843.763
Venta Directa	1.406.817	1.527.469	2.118.305	2.931.607	1.847.554
Venta Intermediarios	8.266.970	10.510.850	13.419.097	13.106.562	10.996.209
Prima Aceptada	0	104.800	332.040	23.810	0
Apoyo de Reaseguro	5.778.973	7.481.515	15.579.246	16.421.724	8.108.520
Siniestros Cedidos	3.303.344	4.443.038	11.668.404	12.487.843	5.010.451
Reaseguro Cedido	2.475.629	3.038.477	3.910.842	3.933.881	3.098.069
<b>Total Ingresos</b>	<b>15.452.760</b>	<b>19.624.634</b>	<b>31.448.688</b>	<b>32.483.703</b>	<b>20.952.283</b>
Costo de Siniestros	-4.144.904	-5.454.837	-13.786.373	-15.876.250	-6.217.155
Siniestros Directos	-4.144.904	-5.454.837	-13.786.373	-15.876.250	-6.217.155
Siniestros Aceptados	0	0	0	0	0
Reaseguro Aceptado	0	0	0	0	0
Costo Reaseguros	-8.027.859	-10.022.023	-13.006.559	-13.268.842	-10.715.371
Prima Cedida	-7.867.163	-9.861.190	-12.634.392	-12.831.225	-10.398.511
Exceso de Pérdidas	-160.696	-160.833	-372.167	-437.617	-316.860
Gastos + Intermediación	-2.873.016	-3.689.883	-4.668.015	-4.723.571	-4.259.020
Intermediación Directa	-800.193	-1.020.803	-1.335.611	-1.282.619	-1.079.570
Costo de Administración	-2.072.823	-2.669.080	-3.332.404	-3.440.952	-3.179.450
<b>Total Egresos</b>	<b>-15.045.779</b>	<b>-19.166.743</b>	<b>-31.460.947</b>	<b>-33.868.663</b>	<b>-21.191.546</b>
<b>Flujos Netos</b>	<b>406.981</b>	<b>457.891</b>	<b>-12.259</b>	<b>-1.384.960</b>	<b>-239.263</b>
Otros Ingresos	1.500.085	2.008.832	2.478.059	2.976.300	2.131.885
<b>Flujo Neto + Otros Ingresos</b>	<b>1.907.066</b>	<b>2.466.723</b>	<b>2.465.800</b>	<b>1.591.340</b>	<b>1.892.622</b>

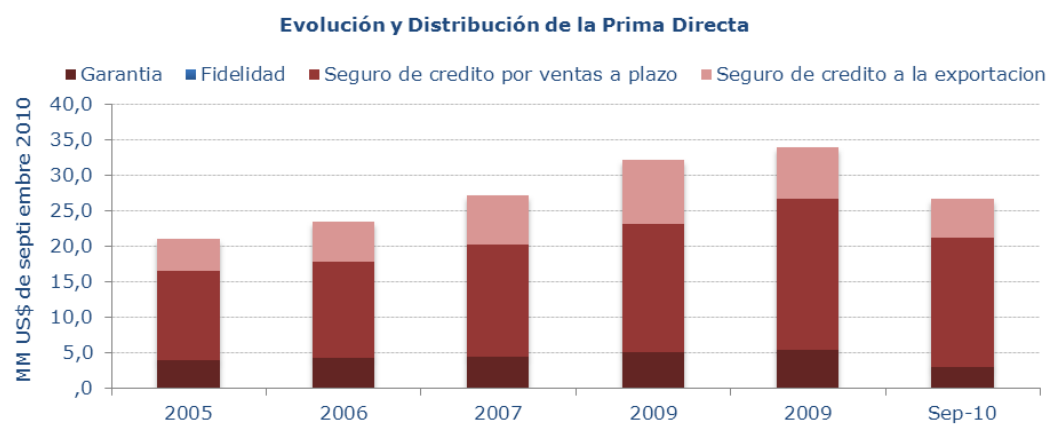
<sup>4</sup> Prima cedida más costo de los excesos de pérdida.

<sup>5</sup> Corresponde a la relación entre la suma de los gastos de administración e intermediación directa sobre el primaje directo de la compañía.

## Análisis Financiero

### Evolución del primaje

Durante los últimos cinco años, la compañía ha presentado sostenidas tasas de crecimiento en términos reales, las que en promedio alcanzan el 12% anual<sup>6</sup>. La retención del primaje generado durante el periodo analizado ha fluctuado de manera estable en torno al 20%.



### Rendimiento técnico<sup>7</sup> y siniestralidad<sup>8</sup>

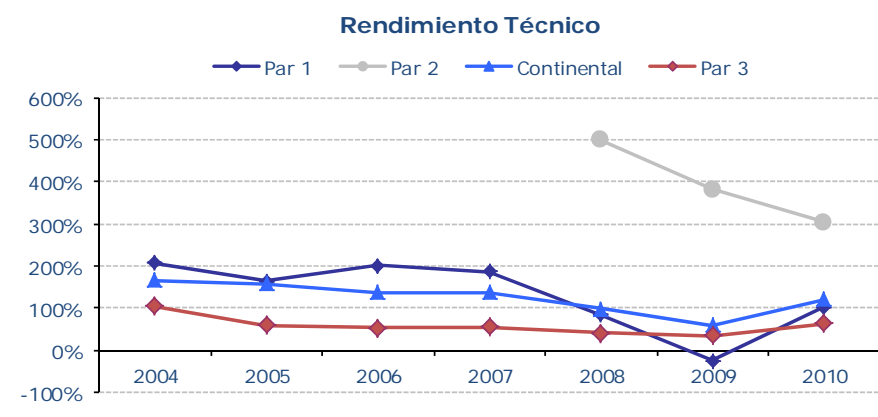
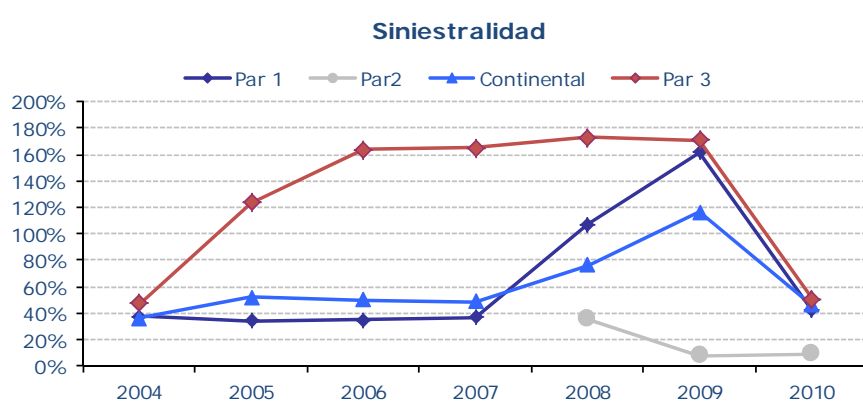
La siniestralidad retenida ha tenido un comportamiento fuertemente ligado al desempeño de la economía. Así, se observó un alza importante del indicador durante los años 2008 y 2009, debido al deterioro del entorno económico, y una consecuente recuperación durante el año en curso. Pese a ello, el promedio del indicador para los últimos tres años (80%, en 2007-2009) se mantuvo bajo el promedio de sus principales pares en el negocio de crédito. A septiembre de 2010, la siniestralidad retenida alcanza 46%.

Pese al deterioro de la siniestralidad durante 2008 y 2009, su rendimiento técnico se mantiene en niveles considerados elevados en relación al mercado de seguros generales, con un promedio los últimos tres años (2007-2009) del 99%. Esto se explica en gran parte por la alta tasa de cesión de prima hacia los reaseguradores, lo que se traduce en un resultado de intermediación positivo y de gran importancia sobre el margen de contribución generado. A septiembre de 2010, el resultado técnico alcanzaba el 120%.

<sup>6</sup> Crecimiento según tasa compuesta.

<sup>7</sup> El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.

<sup>8</sup> El indicador de siniestralidad es calculado como costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada.



## Margen y gastos

**Continental Crédito** presenta una proporción de resultado de intermediación sobre prima muy superior al mercado de seguros de no vida, debido a la alta tasa de cesión de prima a los reaseguradores. En paralelo, sus gastos de administración sobre ventas presentan un comportamiento similar al mercado. Producto de ello, sus gastos combinados (administración e intermediación) son acotados en relación a la industria (resultado positivo que se genera por que la intermediación compensa parte de los gastos de administración). Los resultados operacionales en relación al primaje son volátiles, con un coeficiente de variación a cinco años superior la industria. Durante 2008 y 2009 la empresa presentó un resultado operacional negativo, y casi nulo en lo que va de 2010 (no considera el efecto positivo de ciertos ingresos no operacionales, que se consideran recurrentes). Su resultado final (que si incorpora los otros ingresos que se mencionan) es sostenidamente positivo, en una proporción superior al mercado y menos volátil.

Indicadores Continental	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
R. intermediación / Prima Directa	18%	17%	17%	17%	17%	16%
Gasto Ad./ Prima Directa	25%	21%	22%	21%	21%	25%
Gasto Ad. / Margen Contribución	104%	87%	92%	115%	190%	101%
Margen Cont / Prima Directa	24%	25%	24%	19%	11%	25%
Gastos Combinados / Prima Directa	7%	4%	5%	5%	5%	9%
Result. Op. / Prima Directa	-1%	3%	2%	-3%	-10%	0%
Result. Final/ Prima Directa	14%	21%	17%	6%	9%	15%

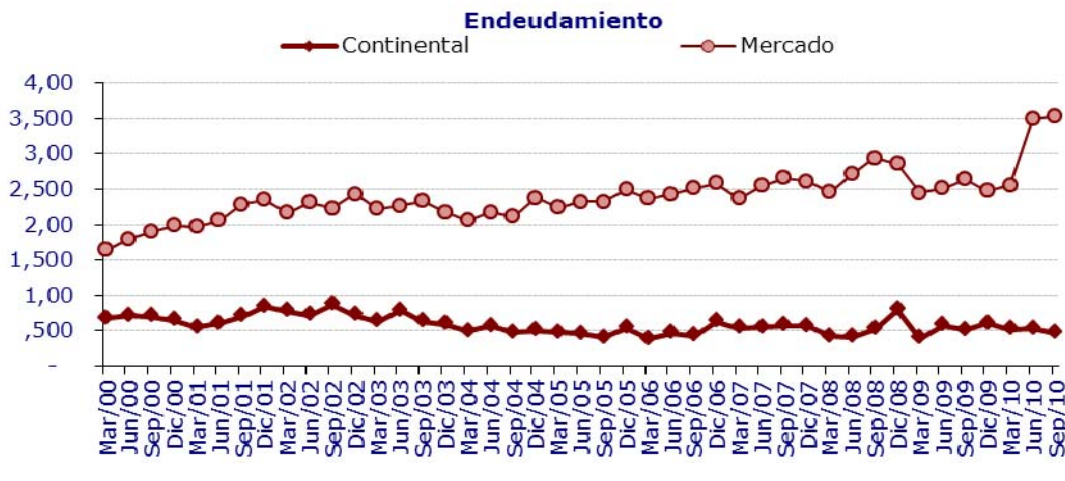
Indicadores Mercado	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Sep-10
R. intermediación / Prima Directa	-2%	-1%	-2%	-2%	-3%	-2%
Gasto Ad./ Prima Directa	21%	23%	22%	21%	22%	21%
Gasto Ad. / Margen Contribución	100%	99%	98%	93%	104%	102%
Margen Cont. / Prima Directa	21%	23%	23%	23%	21%	21%
Gastos Combinados / Prima Directa	22%	24%	24%	23%	24%	23%
Result. Op. / Prima Directa	0%	0%	0%	2%	-1%	0%
Result. Final / Prima Directa	2%	1%	1%	1%	1%	3%

## Endeudamiento y posición patrimonial

La empresa ha presentado resultados finales sostenidamente positivos, lo cual se ha impactado en un continuo fortalecimiento de su patrimonio.



Por su parte, el endeudamiento de la compañía se mantiene en niveles bajos y estables en relación con la industria.



*“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”*