

Compañía de Seguros Crédito Continental S.A. (Continental Crédito)

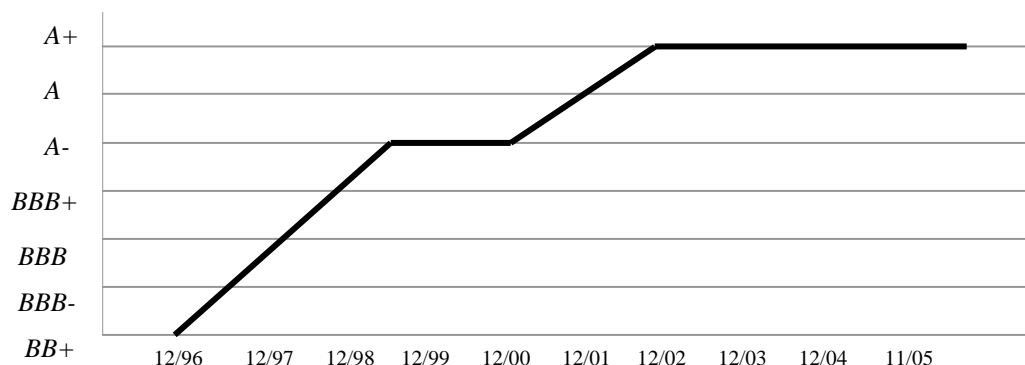
Noviembre 2005

Categoría de Riesgo y Contacto¹

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguro	A+	Aldo Reyes D.	56-2-2047315
Perspectivas de Clasificación	Favorable	Sergio Mansilla R.	ratings@humphreys.cl
EE. FF. Base	30 de septiembre de 2005	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Clasificación Histórica

Pólizas de Seguros



Estadísticas de Operación

Concepto (Miles de Pesos)	Septiembre 2005	Septiembre 2004	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Año 2000
Prima Directa	6.048.886	5.183.999	7.365.248	6.223.624	5.522.517	4.558.624	3.108.294
Prima Retenida	938.889	822.327	1.184.893	1.136.448	1.126.827	876.145	702.999
Siniestros Netos	455.792	345.369	430.317	450.409	935.117	786.744	692.754
Resultado de Intermediación	1.122.654	956.483	1.354.559	1.134.254	1.044.764	1.040.539	632.007
Costo de Administración	1.485.018	1.281.127	1.752.563	1.369.592	1.195.767	1.145.743	1.015.600
Margen de Contribución	1.459.453	1.403.619	2.008.636	1.667.086	1.048.572	983.751	673.660
Resultado del Período	892.030	893.816	1.284.870	1.001.052	567.515	324.217	437.794
Prima Retenida / Prima Directa	15,52%	15,86%	16,09%	18,26%	20,40%	19,22%	22,62%
Siniestros Neto / Prima Retenida	48,55%	42,00%	36,32%	39,63%	82,99%	89,80%	98,54%
R. Intermediación / Prima Directa	18,56%	18,45%	18,39%	18,22%	18,92%	22,83%	20,33%
C. Administración / Prima Directa	24,55%	24,71%	23,80%	22,01%	21,65%	25,13%	32,67%
Margen / Prima Directa	24,13%	27,08%	27,27%	26,79%	18,99%	21,58%	21,67%

Estadísticas del Balance

Concepto (Miles de Pesos)	Septiembre 2005	Septiembre 2004	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Año 2000
Activos Totales	8.647.415	7.525.202	8.274.231	6.985.975	6.136.339	5.533.571	4.418.696
Inversiones	6.256.129	5.408.215	5.794.491	4.222.729	3.700.689	2.559.476	1.871.248
Reservas Técnicas	2.021.364	1.813.515	2.011.041	1.794.202	1.766.517	1.592.433	599.341
Pasivo Exigible	2.490.542	2.425.391	2.778.713	2.596.323	2.565.969	2.516.578	1.742.142
Patrimonio	6.156.873	5.099.811	5.495.858	4.389.652	3.570.370	3.016.993	2.676.554
Inversiones / Pasivo Exigible	2,51	2,23	2,09	1,63	1,44	1,02	1,07
Inversiones / Reservas Técnicas	3,10	2,98	2,88	2,35	2,09	1,61	3,12
Pasivo Exigible / Patrimonio	0,41	0,48	0,51	0,59	0,72	0,83	0,65
Reservas Técnicas / Patrimonio	0,33	0,36	0,37	0,41	0,49	0,53	0,22

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Compañía de Seguros Crédito Continental S.A. (Continental Crédito) es una sociedad orientada a la comercialización de seguros de créditos (80%) y seguros de garantía (20%), segmentos en donde mantiene una posición de liderazgo (del total de las compañías que participan en la industria local de seguros generales sólo tres de ellas pueden otorgar cobertura de riesgo crediticio).

La propiedad de la compañía pertenece en 50,01% a *Agustinas Servicios Financieros S.A* y en 49,99% a *Namur Re S.A.*, esta última sociedad pertenece en un 100% al *Grupo Atradius (ex Gerling NCM)*, conglomerado de reconocida solvencia y prestigio internacional, cuyos accionistas principales son Swiss Re y Deutsche Bank.

Las fortalezas de *Continental Crédito*, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo² de sus contratos de seguros (Categoría A+), son: i) un fuerte posicionamiento en su mercado objetivo (sostenidamente ha ocupado una posición de liderazgo en los mercados de seguros de crédito y de garantía); ii) una política de reaseguros que protege adecuadamente el patrimonio de la compañía; iii) contar con una administración activa y comprometida con el desarrollo de la compañía, y iii) el respaldo y la experiencia que aporta su accionista no controlador Namur Re S.A.

La categoría de riesgo refleja la adecuada capacidad que tiene la compañía para responder a las obligaciones contraídas, producto de contar con una sólida posición en su mercado relevante y una política de reaseguros que acota de manera razonable las pérdidas para la empresa. Asimismo, la administración de la compañía se ve fortalecida por el hecho de contar con un directorio activo y comprometido con el desarrollo de la sociedad, así como por el apoyo que le brinda su accionista no controlador, el cual junto con entregar conocimiento y experiencia al negocio, ha estado dispuesto a participar en los aportes de capital necesarios para financiar sus proyecciones.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída, dado que existen factores - tanto externos como internos- que afectan o podrían afectar negativamente la situación financiera de la compañía. Entre ellos, destaca el tamaño del mercado, el cual es relativamente pequeño, situación que intensifica la competencia y la hace particularmente sensible a la entrada de nuevos oferentes. Otro factor de relevancia dice relación con la elevada concentración de sus ingresos y la volatilidad de sus resultados, aspectos no menores para una compañía con gastos de administración relativamente elevados (a septiembre de 2005 presenta una relación de gastos sobre prima directa del orden del 25%).

En comparación con otras compañías de similar clasificación, *Continental Crédito* se distingue por presentar una sólida posición en su mercado relevante. En contraposición destaca la concentración de su cartera de productos y el menor desarrollo de las áreas de controlaría interna.

Las perspectivas de la clasificación se califican como "*Favorable*"³. Ello, como consecuencia de los cambios que se encuentra experimentando la compañía (principalmente en términos de control y gestión) y que, en opinión de *Humphreys*, se consideran positivos; no obstante, su impacto en los resultados deberá ser evaluado en el futuro.

² La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para contratar, terminar o mantener una póliza de seguro de una compañía. El análisis efectuado no es el resultado de una auditoría practicada a la compañía evaluada, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó la compañía, no siendo responsabilidad de la clasificación la verificación de la autenticidad de la misma.

³ La calificación "Favorable" corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la compañía logre alcanzar mayores volúmenes de operación y, con ello, permitir una mayor diversificación de sus productos, así como, alcanzar una mejor distribución de los gastos.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la sociedad no experimente deterioros significativos en las fortalezas que determinan su clasificación de riesgo.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría A+

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

(+) El signo “+” corresponde a aquellas obligaciones de seguridad con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y Fortalezas

Fuerte Presencia en los Mercados Relevantes: Continental Crédito de manera sostenida ha logrado una posición de liderazgo en su mercado relevante. No obstante, del total de compañías que participan en la industria sólo tres pueden operar en el negocio de seguros de créditos-. De hecho, según datos a septiembre de 2005, medido en términos de prima directa, la compañía presenta una cuota de mercado de 53% en los seguros de créditos (individualmente, alcanza el primer lugar con 560% en los seguros de ventas a plazo y el segundo lugar con 39% en los seguros de exportación) y de 28% en los seguros de garantía (ocupa el primer lugar en esta línea de negocios).

Política Reaseguro: La compañía se caracteriza por contar con una estructura de contratos de reaseguro acorde a con su nivel de actividad y con su capacidad patrimonial.

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; Munchener (Alemania), Hannover (Alemania), Namur Re (Bélgica) y Ge Frankona Ruck (Alemania).

Experiencia de Accionista No Controlador: El grupo Atradius (ex Gerling NCM) -al cual pertenece Namur Re, propietaria de un 49,99% 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, la solvencia de las sociedades aseguradoras del grupo queda de manifiesto en el hecho que *Moody's Investors Service*, entre otras, clasifica a Gerling NCM Credit Insurance Inc. en categoría A2, Swiss Re en categoría Aa2 y Deutsche Bank en categoría Aa3.

Adicionalmente, se considera como positivo que Namur Re haya participado activamente en todos los aumentos de capitales realizados por *Continental Crédito*. Ello, desde que inició su participación en la propiedad de la empresa. En tal sentido, en nuestra opinión, esto refleja de alguna manera la apreciación positiva que se tiene en cuanto a las proyecciones de la compañía, hecho relevante si se considera que esta visión la mantiene una de las empresas líderes del rubro a nivel mundial.

Administración: La compañía cuenta con un directorio activo y comprometido con el desarrollo de la compañía.

Resultados de la Compañía: Continental Crédito presenta en los últimos años un rendimiento promedio, medido sobre la base de los resultados técnicos, considerado como adecuado, ello sin perjuicio de su elevada volatilidad.

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 (ventas a plazo 59%, crédito a la exportación 21% y garantía 20%), reflejando con ello la elevada dependencia de sus resultados a cualquier variable exógena que pudiese afectar a dichos segmentos de mercado (guerra de precio o cambios legislativos).

En todo caso, se tiene como atenuante que para los seguros de ventas a plazo y que en los créditos a la exportación (ramos que concentran en torno al 80% de las ventas de la compañía) solo existen tres oferentes en el mercado, situación que restringe de manera considerable sus niveles de competencia.

Operaciones: Si bien su estructura organizacional está acorde con su volumen de negocio, en nuestra opinión, en términos comparativos con compañías de mayores calificaciones, sus operaciones presentan un alto grado de centralización.

En todo caso, se reconocen los esfuerzos realizados por la administración en otorgar un mayor respaldo a la sistematización de sus procesos, en especial en apoyo a los procesos de control y gestión.

Volúmenes de Operación: Pese a que la tendencia en el mercado local evidencia un claro aumento en los niveles de actividad de estos tipos de productos (seguros de crédito y garantía), a juicio de **Humphreys**, comparativamente con otros segmentos de mercado aún son considerados como reducidos y, por lo tanto, no genera volúmenes que permita una atomización que atenúe en forma más significativa los riesgos sectoriales. Mientras este escenario persista la industria será altamente dependiente de sus posibilidades de reaseguros.

Antecedentes Generales

La compañía, constituida en 1990, y conforme a 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.

En cuanto a su propiedad, al 30 de septiembre de 2005 ésta pertenece en 50,01% a *Agustinas Servicios Financieros S.A.*, sociedad anónima cerrada, cuyos accionistas en partes iguales son don *Enrique Aros Marfil* y don *Alfredo Stöhwing Leischner* (ambos directores titulares de la sociedad), y en 49,99% a *Namur Re S.A.*, sociedad que pertenece en un 100% al *Grupo Atradius*, conglomerado de reconocida solvencia y prestigio internacional (se ubica dentro de dos principales aseguradores de crédito del mundo) y cuyos accionistas principales son Swiss Re y Deutsche Bank.

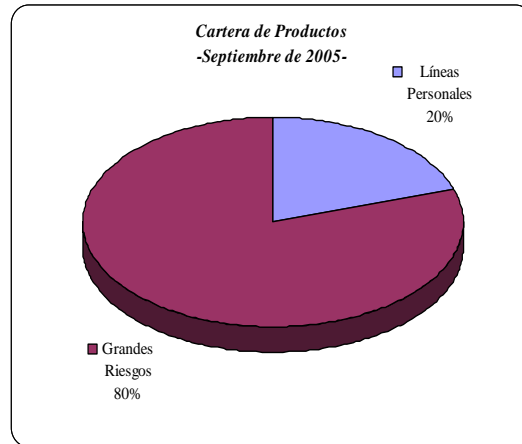
Cartera de Productos

Los seguros de créditos destacan por ser un tipo de pólizas que sólo pueden ser emitidas exclusivamente por sociedades de giro específico, característica que reduce la oferta del mercado a sólo tres compañías y en donde *Continental Crédito* sostenidamente mantiene el liderazgo con una participación de mercado total en seguros de créditos, a septiembre de 2005, de 53% (en términos individuales, el primer lugar con 60% en ventas a plazo y el segundo lugar con 39% en seguros de exportación).

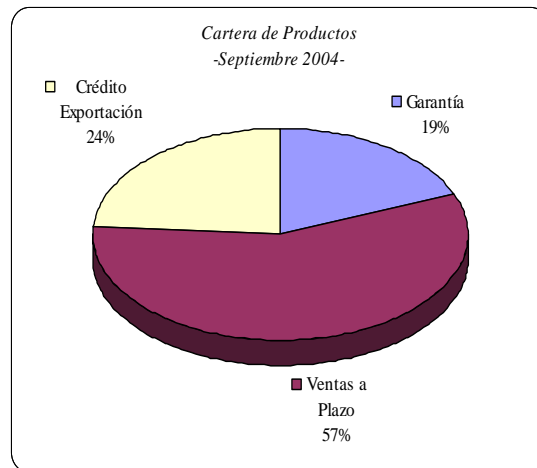
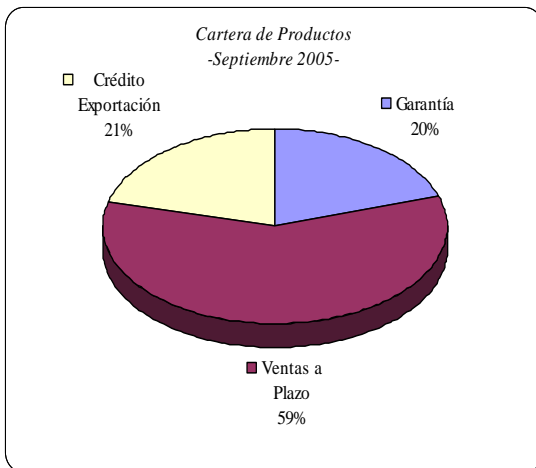
En contraposición, los seguros de garantías los pueden comercializar cualquier compañía de seguros generales; además, este tipo de producto compite con las boletas bancarias, instrumentos de amplia difusión en el mercado nacional. A septiembre de 2005, *Continental Crédito* alcanza también una posición de liderazgo con una participación relativa de mercado de 28%, cifra que lo ubica en el primer lugar de la industria (26% en septiembre de 2004).

La cartera de clientes de la compañía, tanto en créditos como en garantías, se concentra en su totalidad en el área Metropolitana, no registrándose ventas fuera de esta región.

A continuación se presenta la distribución de la cartera de productos por líneas de negocios⁴.



En términos de ramos individuales, los seguros de créditos de ventas a plazo son los que concentran el mayor primaje directo de la sociedad, más que duplica a los seguros de crédito a la exportación y a los seguros de garantías. En el gráfico siguiente se esquematiza la participación individual de los ramos en términos de prima directa, a septiembre de 2005 y 2004.

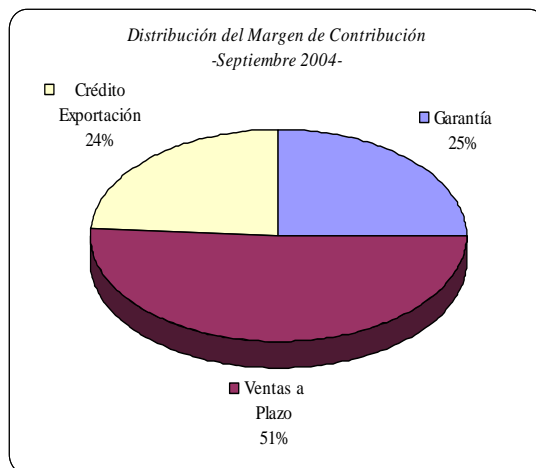
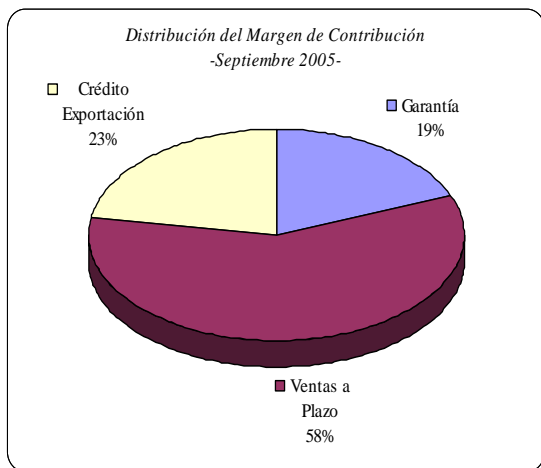


⁴ *Humphreys*, como regla general y exceptuando casos específicos, clasifica como Grandes Riesgos a aquellos ramos cuya relación entre el capital asegurado y el número de pólizas vigentes supera el 5% del patrimonio de la sociedad. En todo caso, es importante considerar que dentro de estos ramos es posible encontrar pólizas individuales orientadas a mercados masivos.

Rendimiento Técnico

A septiembre de 2005, la contribución por ramo al margen técnico de la compañía se distribuye en; ventas a plazo (58%), crédito exportación (23%) y garantías (19%). Es así como dentro del contexto global, a la fecha el margen de la compañía supera solo en casi un 2% a los gastos totales de la compañía (3% como promedio de los tres últimos años) No obstante, si al margen se le suma los flujos provenientes de “otros ingresos y egresos” (partida que se relacionada con la evaluación que se hace a los sujetos de créditos) dicho indicador se incrementa a un 67%.

En los siguientes gráficos se presenta para la compañía la distribución del margen de contribución por líneas de negocios durante septiembre de 2005 y 2004.



En cuanto al rendimiento técnico promedio de la cartera total de productos, éste sostenidamente presenta indicadores considerados como elevados (resultado técnico promedio asciende a 137%) y su evolución evidencia una clara tendencia al alza durante el año 2005 (el rendimiento técnico alcanza un 167% y 133% durante septiembre de 2005 y septiembre de 2003, respectivamente). Asimismo, en términos comparativos con su mercado relevante, la compañía exhibe un rendimiento mayor y su volatilidad alcanza niveles similares al estándar que presenta este segmento de mercado (ambos con un coeficiente de variación del 18%).

Resultado Técnico	Ventas a Plazos	Crédito Exportación	Seguros Garantía	Cartera Total
Dic-02	90,13%	21,40%	187,87%	94,25%
Mar-03	96,06%	135,70%	242,13%	131,31%
Jun-03	90,29%	114,31%	208,48%	117,37%
Sep-03	124,62%	122,44%	172,72%	133,08%
Dic-03	147,51%	138,04%	162,04%	147,64%
Mar-04	49,50%	123,27%	146,84%	90,62%
Jun-04	122,08%	123,02%	196,76%	135,46%
Sep-04	150,79%	132,58%	197,97%	154,85%
Dic-04	157,97%	139,94%	225,32%	165,70%
Mar-05	150,53%	170,97%	117,15%	147,55%
Jun-05	168,75%	171,97%	134,06%	162,70%
Sep-05	169,68%	165,48%	158,42%	166,45%
Promedio	126,49%	129,93%	179,15%	137,25%
Coef. Var.	28,65%	29,05%	19,99%	17,98%

Por su parte, la siniestralidad retenida a la fecha de clasificación asciende a un 54%, cifra que evidencia una caída del 3% en relación con el 56% que presenta como promedio de los tres últimos años. Asimismo, el comportamiento de la siniestralidad de la compañía (coeficiente variación 32%) evidencia una volatilidad bastante menor en comparación con los niveles que alcanza su mercado relevante (coeficiente variación 163%).

<i>Siniestralidad Retenida</i>	<i>Ventas a Plazos</i>	<i>Crédito Exportación</i>	<i>Seguros Garantía</i>	<i>Cartera Total</i>
Dic-02	72,87%	173,02%	12,66%	83,08%
Mar-03	73,56%	12,07%	-47,14%	39,19%
Jun-03	87,92%	33,77%	-16,90%	57,44%
Sep-03	57,11%	31,62%	18,14%	44,31%
Dic-03	47,43%	21,81%	36,65%	39,70%
Mar-04	134,61%	13,04%	55,16%	84,64%
Jun-04	73,98%	39,38%	7,03%	51,53%
Sep-04	48,28%	35,29%	15,79%	38,45%
Dic-04	47,61%	41,34%	-2,41%	36,20%
Mar-05	52,74%	46,81%	217,76%	83,35%
Jun-05	42,73%	34,17%	148,59%	61,23%
Sep-05	47,94%	30,61%	99,22%	54,39%
Promedio	65,57%	42,74%	45,38%	56,13%
Coef. Var.	38,06%	94,90%	158,80%	31,45%

En tanto, el resultado de intermediación sostenidamente se ha traducido en una fuente importante de generación de ingresos. De hecho, a la fecha de clasificación, el resultado de intermediación asciende un 19% (18% en promedio), mientras el mercado alcanza un indicador de 18%. En términos de evolución, su comportamiento se considera estable.

<i>Resultado Intermediación</i>	<i>Ventas a Plazos</i>	<i>Crédito Exportación</i>	<i>Seguros Garantía</i>	<i>Cartera Total</i>
Dic-02	16,93%	21,44%	21,21%	18,92%
Mar-03	17,53%	12,00%	20,65%	16,97%
Jun-03	18,39%	13,67%	20,89%	18,01%
Sep-03	18,59%	14,52%	20,75%	18,23%
Dic-03	18,54%	14,84%	20,94%	18,22%
Mar-04	19,00%	12,37%	22,70%	18,22%
Jun-04	19,27%	13,97%	21,91%	18,29%
Sep-04	18,89%	14,79%	21,81%	18,45%
Dic-04	18,31%	15,64%	22,36%	18,39%
Mar-05	18,00%	16,13%	26,43%	19,87%
Jun-05	17,77%	16,03%	24,88%	18,90%
Sep-05	17,74%	15,61%	24,12%	18,56%
Promedio	18,25%	15,08%	22,39%	18,42%
Coef. Var.	3,54%	15,27%	7,91%	3,51%

Por otro lado, los montos asegurados promedio sobre patrimonio se consideran en niveles aceptables y controlables por la compañía. Además, a través del tiempo este indicador presenta una clara tendencia a la baja (a la fecha asciende a 0,30%, mientras que en promedio alcanza un 0,88%).

Reaseguros

En nuestra opinión, la política de reaseguro permite acotar adecuadamente los riesgos asumidos por la compañía y expone de manera razonable el patrimonio de la sociedad. Además, comparativamente, el portafolio de reaseguradores se fortalece producto de las características particulares de sus contratos y por la calidad y solvencia de sus reaseguradores, todos ellos calificados en categoría superior al grado de inversión.

Entre los principales reaseguradores se encuentran: Munchener (Alemania), Hannover (Alemania), Namur Re (Bélgica) y Ge Frankona Ruck (Alemania).

Sin perjuicio de lo anterior, a la fecha de clasificación alrededor del 98% de la cartera de reaseguro se contrata por medio de corredores de reaseguros Aon Group (Inglaterra), el cual también goza de un adecuado prestigio en el mercado asegurador.

Resultados Globales a Septiembre de 2005

El primaje directo de la compañía a septiembre de 2005 alcanzó los M\$ 6.048.886 (alrededor de US\$ 11,4 millones) y representó un incremento nominal de 17% respecto con igual período del año anterior. Por su parte, la prima retenida ascendió a M\$ 938.889, implicando un aumento de 6% en comparación con septiembre de 2004 y una retención sobre la prima directa de 16%.

En términos de pólizas emitidas, se observa un crecimiento de 41% en relación con los tres primeros trimestres de 2004 (7.568 en septiembre de 2005 y 5.382 en septiembre de 2004), situación que se explica por el aumento de 2.196 pólizas en los seguros de garantía; no obstante, las pólizas de crédito disminuyeron en 11 pólizas.

En cuanto a los costos por siniestros, éstos sumaron M\$ 3.435.034 en términos directos y M\$ 455.792 en términos netos. En relación con septiembre de 2004, estos valores implicaron un incremento de 97% y de 32%, respectivamente. Por su parte, la siniestralidad global de la compañía ascendió a 54%.

Respecto a los costos de administración, éstos ascendieron a M\$ 1.485.018, experimentando un aumento nominal de 16% en comparación con igual fecha del año anterior. A su vez, a septiembre de 2005 el producto de inversiones fue de M\$ 175.144, cifra que se compara favorablemente con la utilidad de M\$ 128.718 obtenida en igual período del año anterior.

Con todo, la compañía obtuvo un margen de contribución de M\$ 1.459.453 (4% más que en septiembre de 2004) y un resultado final de M\$ 892.030, cifra similar a la utilidad de M\$ 893.816 (moneda corriente) obtenida en igual período del año anterior.
