

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

Diciembre 2009

Categoría de Riesgo y Contacto				
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos		
Bonos	AA-	Gerente a Cargo		Aldo Reyes D.
Tendencia	Estable	Analista		José Ramón Aboitiz
		Teléfono		56-2-433 5200
		Fax		56-2-433 5201
		Correo Electrónico		ratings@humphreys.cl
		Sitio Web		www.humphreys.cl
EEFF base	junio de 2009 septiembre de 2009		Tipo de Reseña	Informe Anual

Balance					
(Cifras en Miles de Pesos)	Dic-07	Jun-08	Dic-08	Jun-09	Sep-09
Inversiones	11.478.835	12.129.058	14.147.271	12.212.876	12.797.329
Deudores por Primas	2.624.987	1.440.019	2.428.560	2.251.493	1.729.921
Deudores por Reaseguros	1.173.450	1.349.466	3.760.386	2.645.509	3.341.249
Otros Activos	1.027.459	784.550	1.559.308	1.523.421	1.287.154
Total Activos	16.304.731	15.703.093	21.895.525	18.633.299	19.155.653
Reservas Técnicas	4.437.057	3.621.997	7.356.295	5.347.903	5.274.677
Obligaciones Financiera	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.483.295	940.393	2.350.473	1.474.041	1.209.053
Patrimonio	10.384.379	11.140.703	12.188.757	11.811.355	12.671.923
Total Pasivos	16.304.731	15.703.093	21.895.525	18.633.299	19.155.653
Activos / Reservas	3,67	4,34	2,98	3,48	3,63
Reservas / Patrimonio	0,43	0,33	0,60	0,45	0,42
P. Exigible / Patrimonio	0,57	0,41	0,80	0,58	0,51

Estado de Resultados					
(Cifras en Miles de Pesos)	Dic-07	Jun-08	Dic-08	Jun-09	Sep-09
Prima Directa	12.038.319	6.698.411	15.537.402	7.159.887	11.118.598
Prima Cedida	-9.861.190	-5.545.952	12.634.392	-5.774.213	-8.835.583
Prima Retenida Neta	2.281.929	1.343.410	3.235.050	1.400.391	2.298.247
Siniestros Netos	-1.011.799	-658.585	-2.117.969	-1.448.301	-2.444.133
R. Intermediación	2.017.674	1.118.526	2.575.231	1.186.595	1.853.418
Margen de Contribución	2.909.058	1.555.838	2.904.929	683.052	1.111.075
Costo de Administración	-2.669.080	1.616.622	3.332.404	1.745.337	2.606.598
Resultado Operacional	239.978	-60.784	-427.475	1.062.285	1.495.523
Resultado de Inversión	712.134	307.343	8.313	291.167	581.756
Resultado Final	2.047.349	1.125.992	916.192	200.184	855.426
Retención	18,96%	20,06%	20,82%	19,56%	20,67%
Siniestros Neto / Pr. Retenida	-44,34%	-49,02%	-65,47%	-103,42%	-106,35%
R. Intermediación / Pr. Directa	16,76%	16,70%	16,57%	16,57%	16,67%
C. Administración / Pr. Directa	-22,17%	-24,13%	-21,45%	-24,38%	-23,44%
Margen / Prima Retenida	127,48%	115,81%	89,80%	48,78%	48,34%
Resultado Final / Pr. Directa	17,01%	16,81%	5,90%	2,80%	7,69%

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Compañía de Seguros Crédito Continental S.A. (Continental Crédito) es una sociedad, según datos a septiembre de 2009, orientada en 67% en ventas de seguros sobre créditos en ventas a plazo, un 21% en seguros de créditos sobre exportaciones y un 12% en seguros de garantía., segmentos en donde mantiene sostenidamente una posición de liderazgo (del total de las compañías que participan en la industria local de seguros generales, sólo cuatro de ellas pueden otorgar cobertura de riesgo crediticio).

La propiedad de la compañía pertenece en 50 % a Agustinas Servicios Financieros S.A y en 50% a Atradius Participations Holding. Esta última sociedad pertenece en 100% al Grupo Atradius, conglomerado de reconocida solvencia y prestigio internacional, cuyos accionistas principales son Swiss Re, Seguros Catalana Occidente, Crédito y Caución, y Deutsche Bank.

Las fortalezas, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo de sus contratos de seguros en **“Categoría AA-”**, son:

- Fuerte presencia en sus mercados relevantes;
- Calidad y capacidad de su política de reaseguro;
- Resultados técnicos estables y positivos en su industria;
- Adequado *stock* de pólizas (dado el tamaño del sector);
- Administración comprometida y con experiencia;
- Experiencia de accionista no controlador

En contraposición, la clasificación reconoce los siguientes riesgos a los cuales se ve enfrentada la entidad:

- Concentración de la cartera de productos;
- Bajo volumen de operación de la industria;
- Dependencia de los proveedores de información

La categoría de riesgo refleja la posición en su mercado relevante, el contar con un directorio activo y comprometido con el desarrollo de la sociedad y 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 en el pasado. Asimismo, la clasificación reconoce que la compañía ha logrado desarrollar su negocio bajo un escenario de resultados operacionales elevados y estables a través del tiempo. Además, su crecimiento ha sido acompañado de un considerable aumento de su masa de asegurados (desde un total cercano a los 7.000 asegurados en el 2001 pasa a cerca de 31.000 en septiembre de 2008 y a 33.230 en junio de 2009). Todo esto, bajo una política de reaseguro que en su máximo evento sólo expone cerca del 1% del patrimonio (sólo los seguros de créditos a exportaciones superan levemente la razón de 1% en el monto asegurado por ítem sobre patrimonio, a junio 2009) y con un índice de gasto combinado que se ha mantenido en niveles controlables por la compañía.

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, especialmente si los oferentes que entran a la industria no hacen crecer el mercado de clientes o asegurados. Otro factor de relevancia dice relación con la elevada concentración de sus ingresos y el menor desarrollo operacional que presentan en comparación con otras sociedades que alcanza categorías similares.

En este sentido, 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 los procesos de controlaría interna, sistemas y control de gestión (no obstante, se reconoce los avances alcanzados en estas materias por la compañía).

La perspectiva de la clasificación en el corto plazo se califica “Estable¹”, 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 en la medida que la compañía logre alcanzar mayores volúmenes de operación y, con ello, permitir profundizar más en la diversificación de sus productos, así como alcanzar mayores niveles de automatización y control de sus procesos.

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

Cifras Relevantes a Junio y Septiembre de 2009

El primaje directo de la compañía a septiembre de 2009 alcanzó los \$11.118 millones. Lo que representan cerca de un 9% de crecimiento nominal, al comparar cifras de septiembre de 2008. El primaje directo del mercado total de seguros generales, que involucra más ramos de los que puede participar Crédito Continental, alcanzó los \$558.893 millones a junio de 2009 en seguros generales, presentando una disminución cercana a un 0,5% respecto al mismo mes del año pasado.

Por su parte, la prima retenida ascendió a \$2.298 millones en septiembre de 2009, implicando un aumento nominal del 12% en comparación con septiembre de 2008, y una retención sobre la prima directa de 20,67%.

¹ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

En términos de pólizas emitidas, al año móvil terminado a junio de 2009 se observa en relación con el año anterior una disminución real cercana al 36% para pólizas de seguros de garantía, lo que principalmente impacta a la compañía y explica los resultados. Los seguros de garantía principalmente se asocian a la industria de inmobiliaria y de construcción, en cuanto son productos financieros que anticipan valores desde el afianzado al asegurado. Los seguros de crédito en ventas a plazo vieron un aumento en pólizas emitidas de un 80%, y la variación de las pólizas emitidas en crédito a exportaciones fue de un 8% menos comparativamente a junio 2008.

Por su parte, a junio de 2009 el *stock* de pólizas vigentes asciende a 10.289 (12% menos que en junio de 2008) y se distribuye sobre una masa cercana a los 33.229 asegurados, aumentando este número un 8% desde la misma fecha del año anterior.

La resultados en siniestralidad, entendida como el costo de siniestros sobre prima ganada en el período, a junio de 2009 presentaron valores de un 71% en seguros de garantía, 136% en seguros de créditos de ventas a plazo y un 49% para seguros sobre créditos a exportaciones. Así se completa un total para la compañía de 107,2% en el índice de siniestralidad, encabezado por los costos de siniestros atribuibles al ramo de créditos en ventas a plazo. Es así como los costos de siniestros a junio y septiembre de 2009 son MM\$ 1.448 y MM\$ 2.444, respectivamente.

Los costos de administración ascendieron a \$1.745 millones a junio de 2009, experimentando un aumento nominal de 8% en comparación con igual fecha del año anterior en que estos gastos ascendían al valor de 1.616 millones de pesos. No obstante se considera favorable que la razón entre costos de administración sobre prima directa se hubiese mantenido en torno al 24%.

A su vez, a septiembre de 2009 el producto de inversiones fue de \$581 millones, cifra que se compara favorablemente con la utilidad de \$368 millones obtenida en igual período del año anterior. La disminución en el producto de inversiones se explica principalmente por el menor rendimiento que alcanzó la cartera de acciones.

Con todo, la compañía obtuvo un margen de contribución de \$1.111 millones (54% más que en septiembre de 2007) y un resultado final de \$855 millones en septiembre de 2009, cifra que se compara desfavorablemente con la utilidad de \$899 millones obtenida en igual período del año anterior.

Hechos Recientes

La compañía en orden de apoyar sus actividades cuenta con las filiales Recuperos S.A. (cobranza) y Continental Análisis S.A. (análisis de créditos y otros), más otras entidades relacionadas como Inversiones CSCC Perú S.A. e Inversiones CSCC Trasandina S.A., que prestan ciertas asesorías técnicas. En términos de sus operaciones de venta de seguros, **Continental Crédito** ha entrado a los mercados de Perú y Argentina a través de la filial Insur S.A., contando con una oficina en cada país y, de este modo, iniciando la actividad internacional de la compañía.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría AA-

Corresponden a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago de 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.

El signo “-” corresponde a aquellos instrumentos con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y Fortalezas

Fuerte Presencia en los Mercados Relevantes: La compañía de manera sostenida ha logrado una posición de liderazgo en su mercado relevante. Según datos a septiembre de 2008, medido en términos de prima directa, la compañía presenta una cuota de mercado de 1,28% en los seguros generales. Individualmente, en su segmento objetivo, alcanza una participación de 57% en los seguros de ventas a plazo y 36% en los seguros de exportación y de 24% en los seguros de garantía.

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. En la práctica su

estructura de contratos de reaseguros le permite contar con capacidades en donde su exposición máxima por evento asciende a US\$ 250 mil, cifra que representa en torno al 1% del patrimonio contable de la compañía.

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 portfolio cuenta entre otros con Swiss Reinsurance (Suiza), Hannover (Alemania) y Atradius Re (Bélgica).

Resultados de la Compañía: Continental Crédito presenta en los últimos años un rendimiento promedio, medido sobre la base de los resultados técnicos², considerado como elevado (121% como promedio desde diciembre de 2005), cifra que además ha mostrado una volatilidad dentro de lo normal (coeficiente de variación de 24%).

Stock de Pólizas: El volumen de negocios de la compañía ha crecido de manera sostenida durante los últimos cinco años, pasando de una cartera de 2.384 pólizas vigentes en el año 2001 a un *stock* de 10.289 pólizas en junio de 2009. Asimismo, en términos de masa de asegurados, durante el mismo período, la cartera se incrementa de alrededor de 7 mil a cerca de 33.229 asegurados. En la práctica, este hecho ha implicado que el indicador de capitales asegurados promedio sobre patrimonio varíe desde 1,1% en junio 2008 a 2,3% a junio de 2009.

Sin perjuicio de lo anterior, en opinión de **Humphreys**, esta fortaleza se ve atenuada dado que comparativamente con otros segmentos de mercado sus niveles de ventas aún son considerados de menor desarrollo y, por lo tanto, no generan volúmenes que permita una atomización que atenúa en forma más significativa los riesgos sectoriales, lo que hace que la compañía sea altamente dependiente de sus posibilidades de reaseguros.

Administración: La compañía cuenta con un directorio activo, con experiencia y comprometido con el desarrollo de la compañía. En este sentido, destacan las labores ejecutivas que desempeñan dos de sus directores, los cuales a través de Agustinas Servicios Financieros S.A. son propietarios controladores de la compañía.

Experiencia de Accionista No Controlador: El grupo Atradius -al cual pertenece Atradius Re, propietaria 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, la solvencia de las sociedades aseguradoras del grupo queda de manifiesto en el hecho que Moody's Investors Service, entre otras,

² Se calcula como la relación entre el margen técnico y los ingresos de explotación.

clasifica a Atradius Credit Insurance en "Categoría A2", a Swiss Re en "Categoría Aa2" y Deutsche Bank en "Categoría Aa3".

Adicionalmente, se considera como positivo que Atradius 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.

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 a junio de 2009 (ventas a plazo 67%, crédito a la exportación 21% y garantía 12%), 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, es una atenuante que en los seguros de ventas a plazo y en los créditos a la exportación (ramos que concentran en torno al 88% de las ventas de la compañía) existan pocos 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 similar calificaciones, sus operaciones presentan un alto grado de centralización y menor automatización.

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 el apoyo a los procesos de control.

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).

Antecedentes Generales

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.

En cuanto a su propiedad, al 30 de septiembre de 2009 ésta pertenece en 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 en 50% a Atradius Re, sociedad que pertenece en 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, Crédito y Caución, Seguros Catalana Occidente y Deutsche Bank.

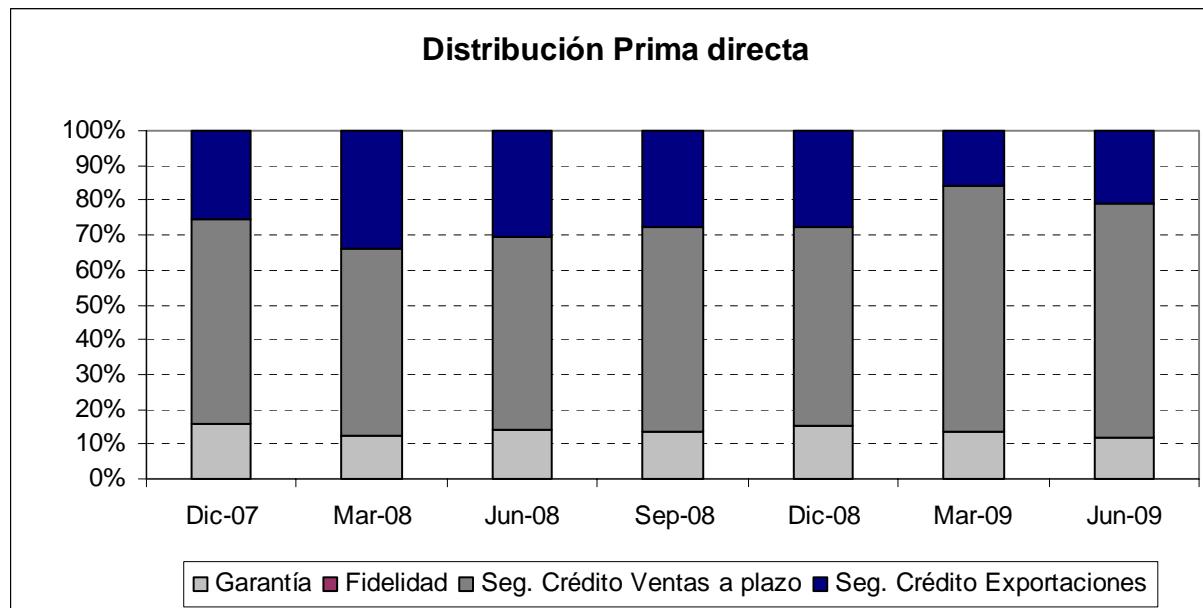
Cartera de Productos

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 cuatro compañías y en donde Continental Crédito sostenidamente mantiene el liderazgo con una participación de mercado total en seguros de créditos, a junio de 2009, de 57% (en términos individuales, el primer lugar con 52% en ventas a plazo y el segundo lugar con 44% 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 junio de 2009, Continental Crédito alcanza también una posición de liderazgo con una participación relativa de mercado de 24%, cifra que lo ubica en el tercer lugar de la industria.

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 concentra en su totalidad en la región Metropolitana, no registrándose ventas fuera de dicho lugar. Asimismo, de acuerdo a nuestros procedimientos la compañía concentra la totalidad de sus ventas en las líneas de negocios de seguros masivos³ (aunque expuesta a riesgos catastróficos).

En términos 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, y se puede apreciar la evolución en el tiempo.

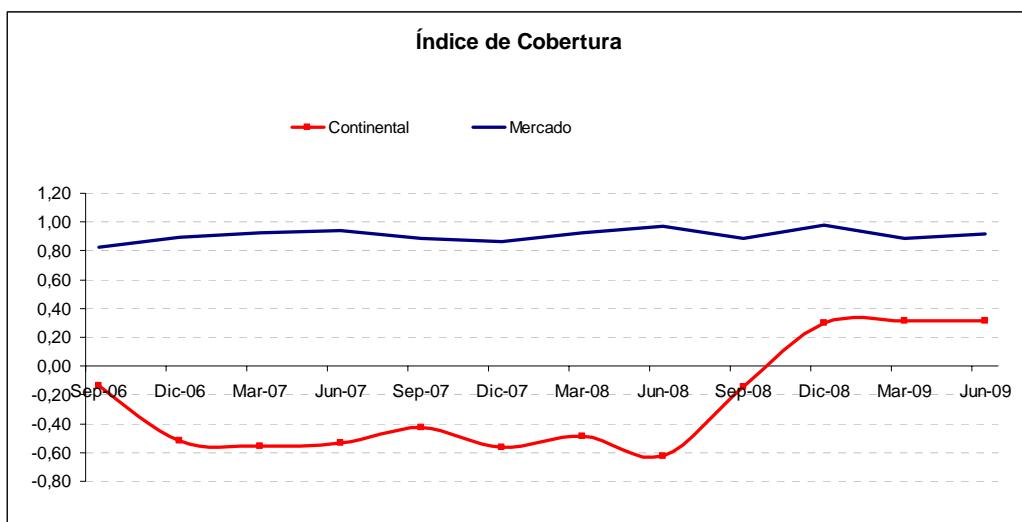


Índice de Cobertura

³ 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.

El índice de cobertura (IC) se mide como la relación promedio entre los egresos e ingresos que se generan en la compañía. Entre menor sea el valor de este índice menor será la importancia relativa de los gastos de la compañía.

En el caso específico de Continental el índice de cobertura se determinó en función de los resultados de los últimos doce trimestres, obteniéndose un indicador de 0,31 veces a junio de 2009. Este nivel se considera reducido y se ha mantenido relativamente estable a través del tiempo⁴. En el siguiente gráfico se presenta la evolución del índice de cobertura para los últimos 12 trimestres.



En nuestra opinión, los niveles que presenta el índice de cobertura de la compañía se consideran más que adecuados en comparación con su industria relevante.

Generación de Caja

La compañía desde diciembre de este año ha presentado flujos operacionales netos negativos, los cuales se ven sobrellevados gracias a los aportes de flujos de otros ingresos, que permiten alcanzar un valor neto positivo para el flujo (en todo caso, si bien los otros ingresos están contabilizados como no operacional, su generación está vinculado a la emisión de pólizas). A septiembre de 2009 el valor de los flujos netos más otros ingresos es de M\$ 749.704, lo que representa cerca de un 3% del total de ingresos operacionales del flujo.

⁴ El indicador inferior a cero se explica por el elevado y positivo resultado no operacional de la compañía el cual, para efectos del índice, se incluye dentro del ítem gastos (con signo negativo si corresponde a una utilidad).

La generación de flujos se concentra principalmente en la suscripción de riesgos en ventas (directas o a través de intermediarios) representando un 47,7% de los flujos percibidos a septiembre de 2009, y el apoyo de reaseguros representa en torno al 52% (siniestros cedidos y reaseguro cedido).

Con respecto a los egresos, se puede mencionar que el costo de siniestros y costos de reaseguros constituyen la principal fuente de desembolso para la compañía, representando un 48% y 38% respectivamente en relación al total de egresos a septiembre de 2009.

Flujos (M\$)	Dic-07	Jun-08	Dic-08	Jun-09	Sep-09
Venta Total	12.143.119	6.889.362	15.869.442	7.174.604	11.133.830
Venta Directa	1.527.469	704.931	2.118.305	1.024.224	1.920.973
Venta Intermediarios	10.510.850	5.993.480	13.419.097	6.135.663	9.197.625
Prima Aceptada	104.800	190.951	332.040	14.717	15.232
Apoyo de Reaseguro	7.481.515	4.362.745	15.579.246	7.366.906	12.171.236
Siniestros Cedidos	4.443.038	2.644.292	11.668.404	5.580.458	9.421.232
Reaseguro Cedido	3.038.477	1.718.453	3.910.842	1.786.448	2.750.004
Total Ingresos	19.624.634	11.252.107	31.448.688	14.541.510	23.305.066
Costo de Siniestros	-5.454.837	-3.302.877	-13.786.373	-7.028.759	-11.865.365
Siniestros Directos	-5.454.837	-3.302.877	-13.786.373	-7.028.759	-11.865.365
Siniestros Aceptados	0	0	0	0	0
Reaseguro Aceptado	0	0	0	0	0
Costo Reaseguros	-10.022.023	-5.699.009	-13.006.559	-6.112.367	-9.248.049
Prima Cedida	-9.861.190	-5.545.952	-12.634.392	-5.774.213	-8.835.583
Exceso de Pérdidas	-160.833	-153.057	-372.167	-338.154	-412.466
Gastos + Intermediación	-3.689.883	-2.216.549	-4.668.015	-2.345.190	-3.503.184
Intermediación Directa	-1.020.803	-599.927	-1.335.611	-599.853	-896.586
Costo de Administración	-2.669.080	-1.616.622	-3.332.404	-1.745.337	-2.606.598
Total Egresos	-19.166.743	-11.218.435	-31.460.947	-15.486.316	-24.616.598
Flujos Netos	457.891	33.672	-12.259	-944.806	-1.311.532
Otros Ingresos	2.008.832	1.027.015	2.478.059	1.256.769	2.061.236
Flujo Neto + Otros Ingresos	2.466.723	1.060.687	2.465.800	311.963	749.704

Principales Fuentes (%)	Dic-07	Jun-08	Dic-08	Jun-09	Sep-09
Ingresos					
Venta Directa	7,78%	6,26%	6,74%	7,04%	8,24%
Venta Intermediarios	53,56%	53,27%	42,67%	42,19%	39,47%

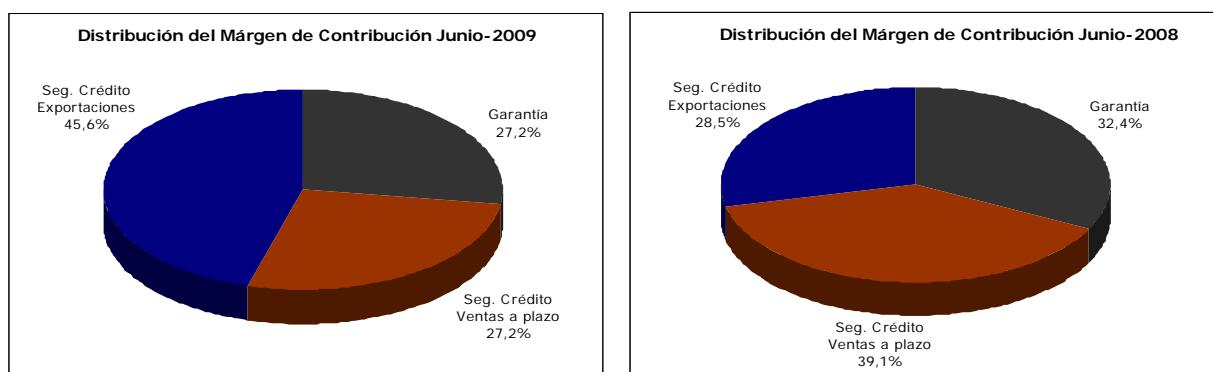
⁵ Corresponde a la suma entre los siniestros cedidos y las comisiones por reaseguro.

Siniestros Cedidos	22,64%	23,50%	37,10%	38,38%	40,43%
Reaseguro Cedido	15,48%	15,27%	12,44%	12,29%	11,80%
Otros Ingresos					
Egresos					
Prima Cedida	51,45%	49,44%	40,16%	37,29%	35,89%
Siniestros Directos	28,46%	29,44%	43,82%	45,39%	48,20%
Intermediación Directa	5,33%	5,35%	4,25%	3,87%	3,64%
Costo de Administración	13,93%	14,41%	10,59%	11,27%	10,59%

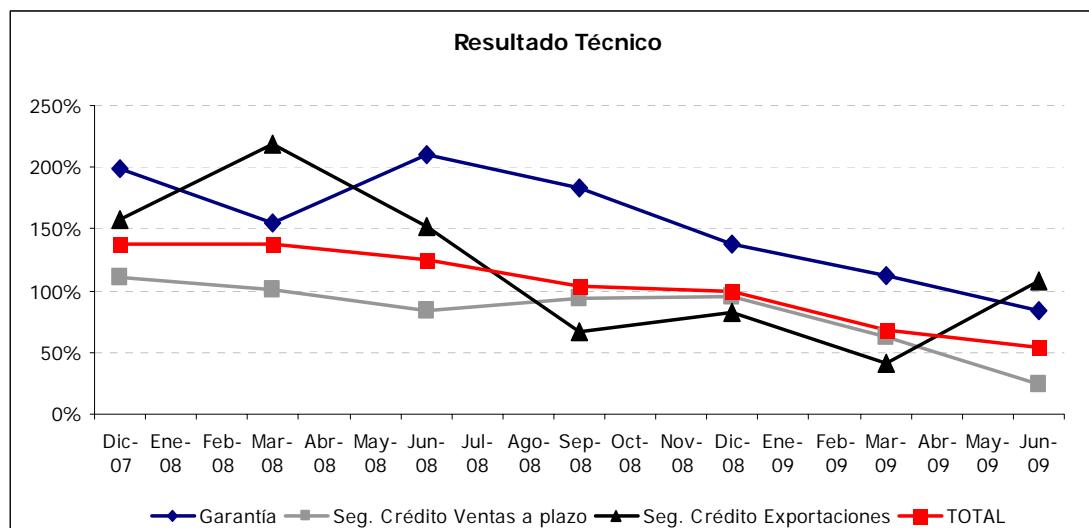
Rendimiento Técnico

A junio de 2009, la contribución por ramo al margen de la compañía se distribuye en 27% para las ventas a plazo, 27% para los seguros de garantías y 46% para el crédito a la exportación. Esto presenta una variación significativa en cuanto a los valores del mes de junio de 2008, donde podemos concluir que los seguros de créditos en ventas a plazo han perdido su relevancia en términos del aporte que entregan al margen de contribución de la compañía, y los ramos de crédito a exportaciones y garantía han aumentado su aporte en este sentido. En términos proporcionales, durante el mismo período el margen de la compañía representa el 40% de los gastos de administración de la compañía, cifra que se compara desfavorablemente con el 96% que alcanzaba durante junio de 2008.

En los siguientes gráficos se presenta para la compañía la distribución del margen de contribución por líneas de negocios durante junio de 2009 y 2008.

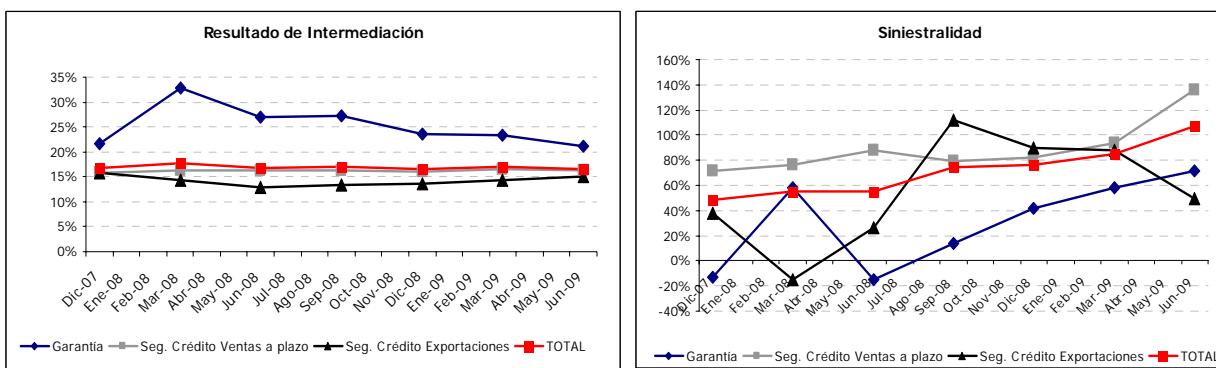


El rendimiento técnico promedio de la cartera total de productos, sostenidamente presenta indicadores considerados como elevados (resultado técnico promedio asciende a 121% desde diciembre de 2005) y con una variabilidad considerada comparativamente como aceptable (sobre la base de un coeficiente de variación del 24%). En relación con su mercado relevante, la compañía exhibe un rendimiento técnico adecuado y una baja volatilidad (el mercado presenta niveles de 41% y de 5,5%, respectivamente).

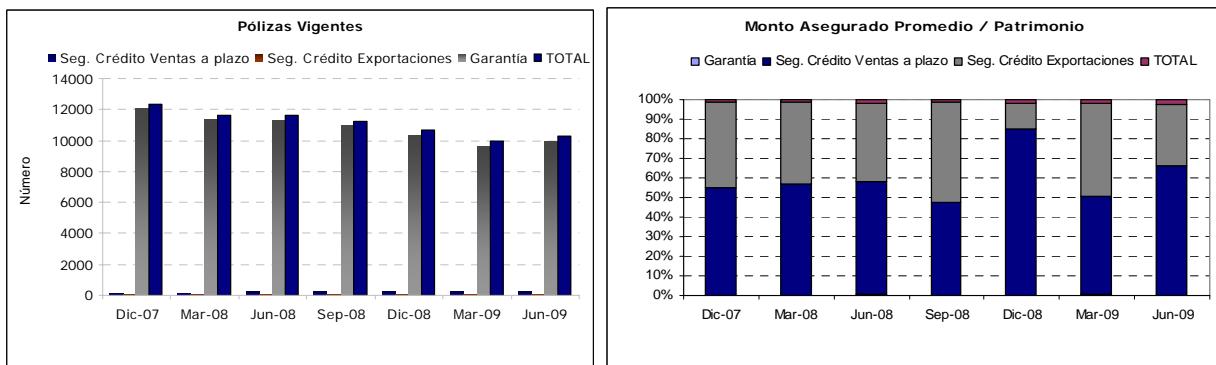


La siniestralidad⁶ de la cartera se sitúa en torno al 107% a junio de este año, con un promedio en torno al 80% desde junio 2008. Estos valores son superiores en comparación con los niveles que presenta su industria relevante (53% a junio de 2009 y con un promedio mensual de 45% desde junio 2008). Por su parte, el resultado de intermediación sostenidamente se ha mantenido en niveles positivos y en promedio representa en torno al 17% de la prima directa (su industria relevante de seguros generales alcanza un indicador de -2,93%).

⁶ Se calcula como la relación entre los costos netos de siniestros y la prima retenida.



Por otro lado, a la fecha de clasificación la compañía presenta un *stock* en torno a las 11 mil pólizas vigentes, las que se distribuyen sobre una masa cercana a los 33.230 asegurados en junio de 2009. En tanto, los montos asegurados promedio sobre patrimonio se consideran en niveles aceptables y controlables por la compañía, así como en su evolución se observa una clara tendencia a la baja (explicada principalmente por el aumento sostenido en la masa de clientes, en especial en lo que respecta a los seguros de garantía).



MM\$	Monto Asegurado/Pólizas Vigentes						
	Dic-07	Mar-08	Jun-08	Sep-08	Dic-08	Mar-09	Jun-09
Garantía	20	23	26	28	35	35	36
Fidelidad	3	3	3	3	2	2	2
Seg. Crédito Ventas a plazo	4.848	4.376	4.666	4.900	29.112	4.021	8.204
Seg. Crédito Exportaciones	3.908	3.222	3.275	5.315	4.518	3.824	3.964
TOTAL	117	117	131	159	681	163	277

En la tabla anterior se puede ver la razón de monto asegurado en relación al número de pólizas, por lo que se entiende una relación directamente proporcional al monto de los seguros vendidos, e inversamente proporcional al número de pólizas vigentes.

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 *portfolio* 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. En la práctica, dado su estructura de contratos de reaseguros (incluye los catastróficos), el monto máximo de exposición por evento asciende a US\$ 250 mil, cifra que representa en torno al 1% del patrimonio contable de la compañía.

Sin perjuicio de lo anterior, a la fecha de clasificación el 100% de la cartera de reaseguro se contrata por medio de corredores de reaseguros Aon Group (Inglaterra), el cual goza de un adecuado prestigio en el mercado asegurador.

"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"

