

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

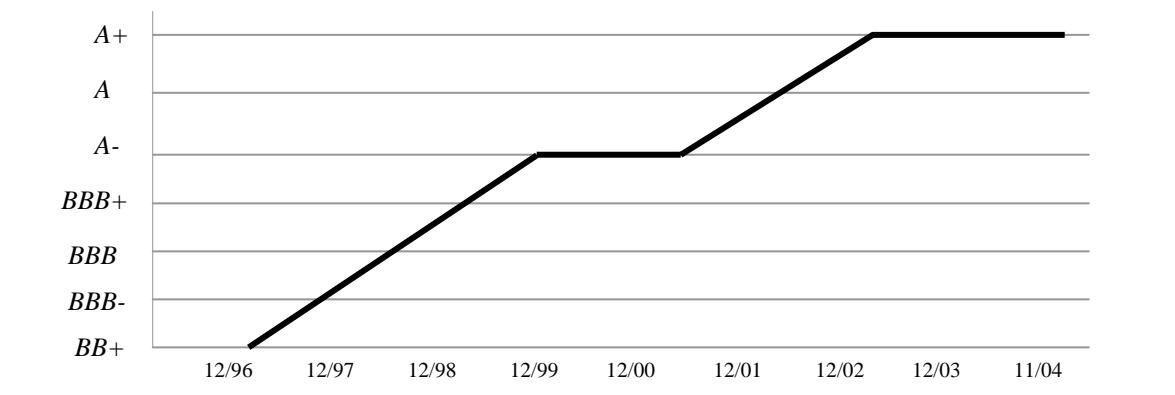
Noviembre 2004

Categoría de Riesgo y Contacto¹

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos
Pólizas de Seguro	A+	Aldo Reyes D.
Perspectivas de Clasificación	Estables	Sergio Mansilla R.
EE. FF. Base	30 de septiembre de 2004	ratings@humphreys.cl Reseña Anual

Clasificación Histórica

Pólizas de Seguros



Estadísticas de Operación

Concepto Miles de Pesos / Valores Nominales	Septiembre 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Año 2000
Prima Directa	5.183.999	6.223.624	5.522.517	4.558.624	3.108.294
Prima Retenida	882.327	1.136.448	1.126.827	876.145	702.999
Prima Cedida	4.301.672	5.087.659	4.406.175	3.766.572	2.424.548
Costo de Siniestros	345.369	450.409	935.117	786.744	692.754
Resultado Intermediación	956.483	1.134.254	1.044.764	1.040.539	632.007
Gastos Administración	1.281.127	1.369.592	1.195.767	1.145.743	967.139
Margen Contribución	1.403.619	1.667.086	1.048.572	983.751	673.660
Resultado Inversión	128.718	-64.099	26.135	-116.816	29.733
Utilidad	893.816	1.001.052	567.515	324.217	437.794
Gastos /Margen	106,67%	82,15%	114,04%	116,47%	143,56%
Gastos /Prima Directa	26,77%	22,01%	21,65%	25,13%	31,11%
Gastos + R. Interm/P. Direct.	45,06%	40,23%	40,57%	47,96%	51,45%
R. Invers. / Margen	6,04%	-3,84%	2,49%	-11,87%	4,41%
Utilidad /Prima Directa	16,20%	16,08%	10,28%	7,11%	14,08%

Estadísticas del Balance

Concepto Miles de Pesos / Valores Nominales	Septiembre 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001	Año 2000
Inversiones	5.408.215	4.222.729	3.700.689	2.559.476	2.344.193
Activos	7.525.202	6.985.975	6.136.339	5.533.571	4.339.672
Reservas Técnicas	1.813.515	1.794.202	1.766.517	1.592.433	599.341
Otros Pasivos	611.876	802.121	799.452	924.145	1.059.966
Pasivo Exigible	2.425.391	2.596.323	2.565.969	2.516.578	1.663.118
Patrimonio	5.099.811	4.389.652	3.570.370	3.016.993	2.676.554
Inversiones / Reservas	2,45	2,35	2,09	1,61	3,91
Pas. Exig. / Patrimonio	0,56	0,59	0,72	0,83	0,62

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 (80,89%) y seguros de garantía (19,11%), segmentos en donde mantiene una posición de liderazgo (del total de las compañías que participan en la industria local de seguros generales solo tres de ellas pueden dar 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 reconocido prestigio internacional y 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 la toma de decisiones, 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 su desarrollo.

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 volatilidad de sus resultados, aspectos no menores para una compañía con gastos de administración relativamente elevados. Tampoco se puede dejar de mencionar el riesgo implícito de la inversión en acciones de sociedades anónimas cerradas, tanto por su importancia relativa (en torno al 4% del patrimonio) como por las características de la misma.

En comparación con otras compañías de similar clasificación, *Continental Crédito* se distingue por presentar una sólida posición en su mercado relevante y por el apoyo que recibe de su accionista no controlador. En contraposición destaca sus bajos volúmenes de operación, la concentración de su cartera de productos y el menor apoyo tecnológico en el control de sus operaciones.

Las perspectivas de la clasificación se estiman en *Estables*³, principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía de seguros.

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

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 sólo tres pueden operar en el negocio de seguros de créditos). De hecho, según datos a septiembre de 2004, medido en términos de prima directa, la compañía presenta una cuota de mercado de 49,35% en los seguros de créditos (individualmente, alcanza el primer lugar con 56,05% en los seguros de ventas a plazo y el segundo lugar con 38,60% en los seguros de exportación) y de 26,87% 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; Ge Frankona Rückversicherungs A.G. (Alemania), Assicurazioni Generali S.P.A. (Italia), Gerling Konsern-Gothaer Rückversicherungs A.G. (Alemania), Namur Re S.A. (Luxemburgo) y Royal & Sun Alliance Insurance PLC. (Inglaterra).

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

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**, aún son considerados como reducidos y, por lo tanto, no generan volúmenes que permitan una atomización efectiva de cada riesgo en particular. Mientras este escenario persista la industria será altamente dependiente de sus posibilidades de reaseguros.

Mercado en Desarrollo: Pese a que los seguros de créditos llevan más de 10 años comercializándose localmente, en nuestra opinión, este segmento de negocio aún no presenta características claras que permitan calificarlo como un mercado consolidado. Dado lo anterior, aumenta la probabilidad de cambios significativos dentro de la industria.

En tal sentido, todavía no se descarta la posible entrada de nuevos operadores que aumenten la oferta (ello pese a que en la actualidad las tres compañías que operan en el mercado nacional, directa o indirectamente, están asociados con actores de crédito relevantes en el ámbito internacional) y, eventualmente, intensifiquen la competencia y reduzcan los márgenes de operación.

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 57%, garantía 24% y crédito a la exportación 19%), reflejando con ello la elevada dependencia de sus resultados a cualquier variable exógena que pudiese afectar a dichos segmentos de mercado (vgr. guerra de precio o cambios legislativos).

En todo caso, se tiene como atenuante que para los seguros de ventas a plazo y crédito a la exportación (ramos que concentran en torno al 76% 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 esta acorde con su volumen de negocio, en nuestra opinión, en términos comparativos sus operaciones presentan un alto grado de centralización, así como, un menor uso de tecnología.

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

Antecedentes Generales

La compañía, constituida en el año 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 decir 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 2004 esta 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*.

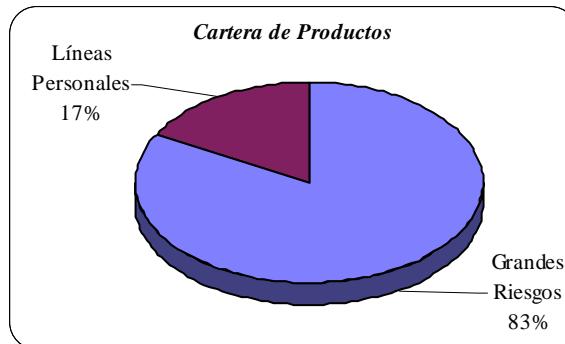
Cartera de Productos

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* mantiene el liderazgo con una participación de mercado total en seguros de créditos, a septiembre de 2004, de 49,36% (en términos individuales, el primer lugar con 56,05% en ventas a plazo y el segundo lugar con 38,60% en seguros de exportación).

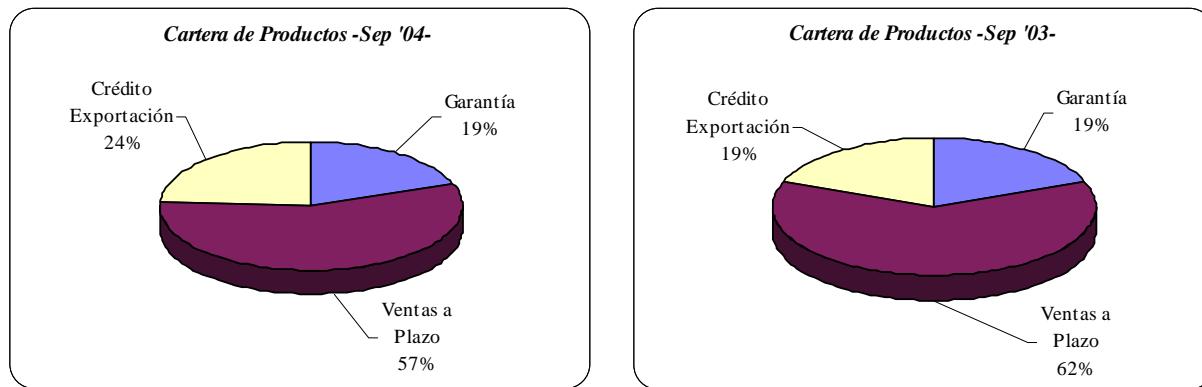
En contraposición, los seguros de garantías los pueden comercializar cualquier compañía de seguros generales; además, este tipo de producto compite con las boletas bancarias, instrumentos de amplia difusión en el mercado nacional. A septiembre de 2004, *Continental Crédito* alcanza también una posición de liderazgo con una participación relativa de mercado de 26,87%, cifra que lo ubica en el primer lugar de la industria (27,18% en septiembre de 2003).

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 2004 y 2003.



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.

Resultados Globales a Septiembre de 2004

El primaje directo de la compañía a septiembre de 2004 alcanzó los M\$ 5.183.999 (alrededor de 8,5 millones de dólares) y representó un incremento nominal de 21,62% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, la prima retenida ascendió a M\$ 822.327, implicando un aumento de 1,42% en comparación con septiembre de 2003 y una retención sobre la prima directa de 15,86% (19,02% en septiembre de 2003).

En términos de pólizas emitidas, se observa un crecimiento de 144,64% en relación con los tres primeros trimestres de 2003 (5.382 en septiembre de 2004 y 2.200 en septiembre de 2003), situación que se explica por el aumento de 3.206 pólizas en los seguros de garantía, no obstante, las pólizas de crédito disminuyeron en 23 pólizas.

En cuanto a los costos por siniestros, éstos sumaron M\$ 1.745.907 en términos directos y M\$ 345.369 en términos netos. En relación con septiembre de 2003, estos valores implicaron una disminución de 33,29% y de 8,75%, respectivamente. Por su parte, la siniestralidad global de la compañía ascendió a 38,45%.

Respecto a los costos de administración, éstos ascendieron a M\$ 1.281.127, experimentando un aumento nominal de 20,95% en comparación con igual fecha del año anterior. A su vez, a septiembre de 2004 el producto de inversiones fue de M\$ 128.718, cifra que se compara favorablemente con la pérdida de M\$ 23.812 obtenido en igual período del año anterior.

Con todo, la compañía obtuvo un margen de contribución de M\$ 1.403.619 (24,69% más que en septiembre de 2003) y un resultado final de M\$ 893.816, cifra un 49,32% más que el resultado obtenido en igual período anterior (M\$ 598.581 en moneda corriente).
