



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Cambio de clasificación

Analista
Bárbara Lobos M.
Tel. (56-2) 433 5200
barbara.lobos@humphreys.cl

Fianzas Insur S.A.G.R

El siguiente informe corresponde a un extracto del informe entregado a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Para acceder a la versión completa, favor contactarse con la entidad evaluada.

Julio 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Opinión

Fundamento de la clasificación

Fianzas InSur S.A.G.R. (Fianzas InSur) es una entidad cuyo principal objetivo es entregar su garantía personal a las deudas adquiridas por sus clientes (beneficiarios). El segmento objetivo de la sociedad es la micro, pequeña y mediana empresa (MIPYME). La empresa pertenece a Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A (Continental Crédito).

A la fecha de la clasificación la sociedad no ha emitido certificados, ni cuenta con fondos de garantía, encontrándose en etapa de puesta en marcha. Al 31 de marzo de 2011 exhibía un patrimonio equivalente a UF 10.387 (3,7% superior a la exigencia legal).

El cambio en la clasificación de la sociedad, desde "BBB-" a "Categoría A+", se sustenta en el compromiso de re afianzar los certificados de fianzas que emita **Fianzas Insur** con Continental Crédito (clasificada por **Humphreys** en "AA-"), entidad con la que reasegurará el 100% del valor de las fianzas que emita. Así, de acuerdo con lo informado por la administración, la empresa no retendrá riesgos contra su patrimonio y cualquier cambio en esta situación sería informado previamente a la clasificadora. Además, el análisis incorpora que la empresa ha comprometido fortalecer su patrimonio por sobre el mínimo legal exigido durante los dos primeros años de operación y el compromiso de la sociedad de no contraer deuda financiera.

El análisis recoge que la empresa ha comprometido mantener un patrimonio igual o superior a UF 40.000 durante los primeros dos años de operación y a materializar los aportes que sean necesarios para alcanzar esa cifra dentro de los próximos seis meses¹. El objeto de este aumento de capital es mostrar el compromiso del controlador con las actividades de la firma, responder a las necesidades de capital propias de la operación (gastos operacionales, provisiones esperadas, entre otros) y contar con inversiones líquidas para responder al pago de los posibles siniestros (sin perjuicio de que las condiciones del re afianzamiento permiten traspasar el riesgo de iliquidez a Continental Crédito).

La clasificación, en una primera etapa, hace referencia a la capacidad de la afianzadora de responder por un *stock* de fianzas vigentes de UF 1 millón, monto que no implicaría una exposición indebida de su patrimonio y que sería coherente con las características de los contratos de reaseguros que respaldan a Continental Crédito.

Adicionalmente, el cambio de clasificación se apoya en el mayor compromiso de Continental Crédito con las actividades de **Fianzas InSur** (la compañía de seguros tomó control de su propiedad durante junio de 2011)

¹ A contar del 4 de julio de 2011

y recoge que el modelo de negocio a implementar se centrará en productos le permitirán utilizar de forma más directa el *know how* adquirido por el controlador en el desarrollo de la actividad aseguradora. Igualmente, se considera que la estructura de reaseguros y contragarantías son coherentes con la calificación de solvencia asignada.

La clasificación de solvencia incorpora la experiencia de Continental Crédito en el negocio de los seguros de crédito y garantía, y en el segmento de crédito proveedor, la cual puede ser traspasada al negocio de garantías recíprocas en aspectos comerciales, de evaluación de riesgo y de manejo operativo, entre otros. También se valora la experiencia profesional de los gestores del proyecto, quienes pertenecen a dicha compañía de seguros, y de sus directores. Sin perjuicio de esto, se tiene en cuenta que, según lo manifestado por sus ejecutivos actuales, la empresa mantendría una administración independiente de la compañía de seguros de crédito transcurrido un plazo prudencial desde la puesta en marcha.

La nota de calidad de gestión, por su parte, se modifica desde "CG4" a "CG3", debido igualmente al mayor compromiso de Continental Crédito con las actividades de la empresa y a que el modelo de negocio se centrará en productos le permitirán utilizar de forma más directa el *know how* de su matriz.

Las calificaciones asignadas se ven acotadas, principalmente, por tratarse de una empresa que se encuentra en etapa de puesta en marcha –no se ha iniciado la emisión de certificados y se encuentra implementando nuevas líneas de negocio-; no cuenta con información histórica sobre la tasa de *default* de las carteras a avalar, se desempeña en una industria en formación y, además, desarrollará un negocio que si bien comparte elementos con la actividad aseguradora, tiene particularidades propias.

Como atenuante a los riesgos descritos, se reconoce la competencia mostrada por su matriz en la actividad aseguradora de garantías y crédito y el compromiso de su administración en cuanto a generar una estructura operacional y de gestión de riesgos -incluyendo mecanismos de control y de apoyo de sistemas, entre otros factores- en **Fianzas InSur**, que se adecúe satisfactoriamente al crecimiento de la actividad. En opinión de **Humphreys**, la estructura operacional desarrollada y proyectada presenta, en general, aceptables niveles de formalización en términos de manuales y políticas, y se establece con estándares similares a otras entidades del rubro en igual etapa de desarrollo.

Otro elemento a considerar es que cambios en las políticas gubernamentales de apoyo a las sociedades de garantía podrían afectar el desarrollo del negocio, por su impacto en las oportunidades disponibles y en las prácticas comerciales de la industria en que participa.

En lo relativo a la calificación de la solvencia y de calidad de gestión la perspectiva sigue "*En Observación*"², debido a que será necesario verificar en la práctica su capacidad para desarrollar el negocio dentro de los parámetros en los que ha sido concebido y administrar los riesgos propios de la actividad. De la misma

² Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada o bien, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

forma, tanto la compañía como la industria podrían experimentar cambios importantes a consecuencia del proceso natural de desarrollo, lo que incluye una adecuación al crecimiento, adaptación a las costumbres comerciales que vaya imponiendo el mercado y eventuales normativas que genere el organismo regulado, entre otros aspectos que, eventualmente, afectarían la rentabilidad del negocio y el tiempo que demore para alcanzar su punto de equilibrio luego que inicie la emisión de fianzas.

Para la mantención de la clasificación se espera que permanezcan las fortalezas que la sustentan, en especial la continuidad en el traspaso del riesgo a entidades re afianzadoras de adecuada solvencia y la permanencia del apoyo de su controlador. Junto con ello, se espera que el desarrollo de sus operaciones se realice en conformidad con términos considerados en la evaluación.

Hechos recientes

Al 31 de diciembre de 2010 la sociedad presentó un saldo de patrimonio de UF 850, monto inferior en UF 150 al mínimo legal exigido, y un capital social de \$ 235,3 millones. Al 31 de marzo de 2011 la empresa presentaba un patrimonio de UF 10.387, cifra 3,87% superior al mínimo exigido.

Posteriormente, en la última junta de accionistas celebrada el 27 abril de 2011, se acordó aumentar el capital social desde \$ 235,3 millones a \$ 600 millones, dividido en 28.050 acciones, mediante la emisión de 17.050 títulos accionarios, que serían ofrecidas preferentemente a los actuales accionistas a prorrata de su participación en la propiedad. En cualquier caso, la junta de accionistas estableció que los papeles deberán ser suscritos a más tardar el 31 de diciembre de 2011.

En sesión de directorio celebrada el día 6 de junio de 2011, se acordó emitir con cargo al aumento de capital acordado por la junta de accionistas 17.050 acciones al precio de \$ 21.390 cada una, para ser ofrecidas a Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A, en virtud de la renuncia a la opción preferente por parte de los accionistas que presentaba a la fecha (Albi S.A. y Kandya S.A.). Continental Crédito suscribió y pagó dichas acciones en la misma fecha.

El 9 de junio Albi vendió 5.499 acciones de Fianzas Insur a Continental Crédito, conservando un título accionario y Kandya vendió 5.499 acciones de Fianzas Insur a Continental Crédito, conservando un título accionario.

La empresa no ha emitido certificados de fianza ni cuenta con fondos de re afianzamiento. Actualmente la empresa se encuentra enfocada a implementar su nuevo modelo de negocios.

Definición de categorías de riesgo

Categoría A:

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“+” Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría CG3

Corresponde a aquellas administradoras donde la calidad de su gestión es juzgada como buena. Indica una posición promedio de la sociedad en cuanto a su habilidad para administrar y controlar aquellos aspectos relevantes para la gestión de un fondo.

Antecedentes generales

La sociedad

Fianzas Insur es una sociedad anónima de garantía recíproca, regida por la Ley 20.179 y supervisada por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF). Su principal objetivo es otorgar garantías personales a los acreedores de sus beneficiarios con la finalidad de caucionar las obligaciones que éstos contraigan en relación con las actividades propias de su ámbito empresarial, productivo, profesional o comercial. Asimismo, dentro de su giro de negocio se incluye el asesoramiento técnico, económico, legal y financiero a sus beneficiarios, la administración de los fondos a que hace referencia el artículo 33 de la Ley 20.179 y la administración de las contra-garantías subyacentes a los afianzamientos otorgados, entre otros.

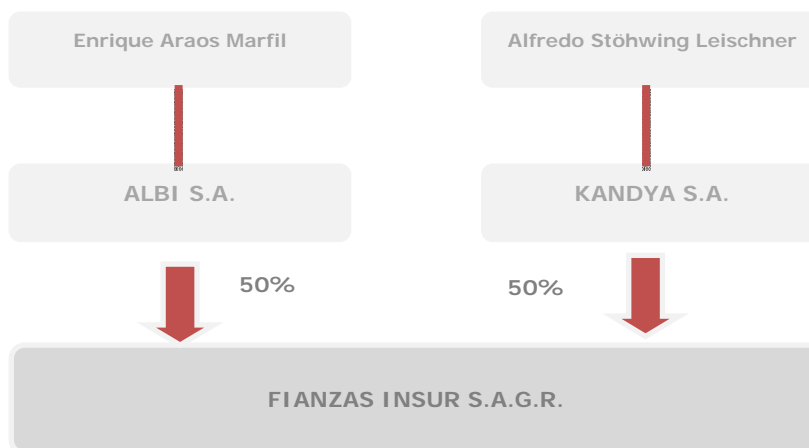
La sociedad fue constituida el 3 de septiembre de 2009, con un capital suscrito y pagado de UF 11.000³ (10% superior al mínimo exigido por ley). Al 31 de marzo de 2011 su patrimonio sumaba UF 10.387.

Propiedad y administración

Hasta el 6 junio de 2011 la empresa pertenecía en partes iguales a las sociedades Albi S.A. y Kandya S.A. Los accionistas mayoritarios de estas sociedades -Enrique Araos M. y Alfredo Stöhwing L., respectivamente- son a su vez accionistas de Agustinas Servicios Financieros S.A., sociedad que posee el 50% de la propiedad

³ Según el valor de U.F. al 3 de septiembre de 2009.

de Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A.⁴. La estructura de propiedad de la sociedad de garantía recíproca al 31 de mayo era la siguiente:



La sociedad cambio de controlador durante junio. La composición de los accionistas resultante del traspaso de propiedad era la siguiente:

Tabla 1. Propiedad al 30 de junio de 2011

Accionista	Número de acciones	Participación en propiedad
Continental Crédito	28.048	99,993%
Albi S.A.	1	0,004%
KANDYA S.A.	1	0,004%

⁴ La propiedad de Compañía de Seguros de Crédito Continental 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.