INFORME DE CLASIFICACION

Feller Rate
Clasificadora de Riesgo

INFORME DE CLASIFICACION

# SOLUNION CHILE SEGUROS DE CREDITO S.A.

JUNIO 2016

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.07.16
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.16

# SOLUNION CHILE SEGUROS DE CREDITO S.A.

INFORME DE CLASIFICACION

Junio 2016

| | Julio 2015 | Julio. 2016 |
|---|---|---|
| Solvencia | AA- | AA- |
| Perspectivas | Estables | Estables |

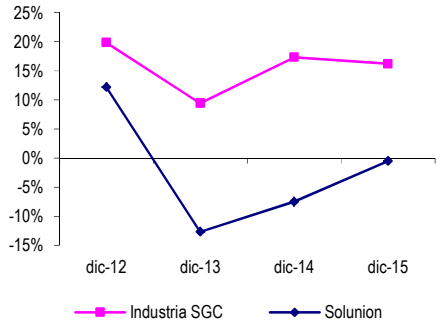
** Detalle de clasificaciones en Anexo.*

**Cifras relevantes**

*Millones de pesos de cada periodo*

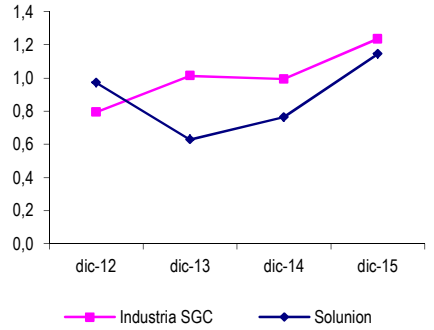
| | 2014 | 2015 | Mar.16 |
|---|---|---|---|
| Prima Directa | 4.320 | 4.197 | 1.366 |
| Resultado de Operación | -962 | -1.049 | -458 |
| Resultado del Ejercicio | -360 | -25 | -169 |
| Total Activos | 13.214 | 16.705 | 15.267 |
| Inversiones | 4.392 | 5.700 | 4.233 |
| Patrimonio | 4.809 | 4.784 | 4.615 |
| | | | |
| Part. Mercado | 9,6% | 8,0% | 9,9% |
| Siniestralidad | 153,4% | 77,9% | 191,8% |
| Margen Técnico | 91,5% | 164,8% | 74,5% |
| Gasto Neto | 229,6% | 295,6% | 326,9% |

**Rentabilidad Patrimonial**




**Endeudamiento**

*Nº veces*





Analista: Esteban Peñailillo
Esteban.penailillo@feller-rate.cl
(562) 757-0474


## Fundamentos

La solvencia de SOLUNION Chile Seguros de Crédito es sólida y se sustenta en su fuerte vinculación estratégica con los accionistas constituyentes, EULER HERMES y MAPFRE. Se basa también en su conservadora propuesta de políticas de gestión financiera y de riesgos, y en la potencialidad asociada al concepto que introduce la marca SOLUNION.

Los grupos accionistas constituyeron un acuerdo estratégico destinado al desarrollo conjunto de los seguros de crédito tanto local como de exportación, en algunos países de Iberoamérica, lo que busca potenciar las fortalezas de suscripción y distribución que caracterizan a cada uno de sus accionistas. En Chile, el acuerdo iniciado en 2012 se formalizó a inicios del año 2014.

Ambos grupos aseguradores, MAPFRE y EULER HERMES, entregan su apoyo operacional, financiero y de reaseguro, bajo una alianza estratégica de largo plazo, destinada a desarrollar los mercados regionales y a diversificar sus carteras de negocios globales. Contar con adecuadas bases de información financiera y crediticia global son parte relevante de las fortalezas a las que accede la alianza Solunion.

Un importante desafío fue la integración de los sistemas de producción y suscripción de ambas aseguradoras, en una única plataforma de cara a sus clientes. El proceso ha sido complejo, dadas las características propias del mercado local. No obstante, se espera que durante el año 2016 se logre la maduración de sus sistemas de cara al desafío competitivo que enfrentan.

El perfil financiero de SOLUNION es muy conservador, contando con un patrimonio neto equivalente a la suma de las aseguradoras fusionadas, lo que genera un elevado nivel de patrimonio excedentario, destinado a respaldar el crecimiento de la cartera de operaciones y los costos propios de la etapa inicial.

El mercado de seguros de crédito se caracteriza por una fuerte competencia y concentración de algunos actores, lo que se traduce en presión sobre tarifas y desarrollo de oportunidades.

Los resultados técnicos son positivos, basados en altos ingresos de comisiones de reaseguro que cubren sus costos técnicos y de siniestros retenidos. No obstante, los costos de operación son altos, arrojando todavía resultados operacionales deficitarios.

El programa de reaseguro es eficiente y conservador. Permite respaldar satisfactoriamente su patrimonio local y crecimiento previsto.

A marzo de 2016 la compañía reportó resguardos de solvencia adecuados, con un patrimonio neto sobre patrimonio de riesgo de 1,9 veces, mientras que su superávit de inversiones alcanzó al 31%.

## Perspectivas: Estables

SOLUNION se enfrenta a escenarios muy competitivos, contando con capacidades para desarrollar su proyecto, las que, en conjunto con el soporte de sus controladores, entregan el respaldo que requieren sus obligaciones.

En 2016, Feller Rate espera que el proyecto alcance resultados en torno al equilibrio, conforme al plan de largo plazo de sus controladores. Crecimiento, diversificación, rentabilidad operacional, integración cultural son desafíos por lograr en un mercado local altamente competitivo.

**FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION**

### Fortalezas

- Fuerte compromiso de sus accionistas en el éxito del proyecto de integración.
- Amplio apoyo operacional, comercial y de reaseguro de sus controladores.
- Sólidas fuentes de información crediticia global.
- Ingreso al mercado en un ciclo de demanda creciente.

### Riesgos

- Industria muy competitiva.
- Perfil de seguros presenta dependencia a la actividad económica global.
- Mercado interno presenta potencial de desarrollo más acotado.
- Riesgos de severidad y exposición a cúmulos.
- Presiones regulatorias por normas financieras y de solvencia.

*Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.*

| | |
|---|---|
| Solvencia | AA- |
| Perspectivas | Estables |

**Propiedad**

*La propiedad de SOLUNION Chile Seguros de Crédito S.A. se distribuye en un 51,85% en MAPFRE América Caución y Crédito, en un 36,32% en EULER HERMES ACI Holding LLC, en un 11,85% en EULER HERMES CHILE Servicios Ltda. y, con una participación menor (123 acciones) se presenta Solunion Colombia Seguros de Crédito S.A.*

*MAPFRE S.A. es el grupo asegurador más importante de España, con una fuerte posición de negocios en el mercado europeo y latinoamericano, destacando su amplia red de distribución y prestigiosa marca.*

*Euler Hermes es el asegurador líder mundial en seguros de crédito, contando entre sus fortalezas con una extensa red de información y de análisis de riesgo.*

## PERFIL DE NEGOCIOS

*Ofrecer seguros que cubren la pérdida patrimonial ante el incumplimiento crediticio del sujeto de riesgo.*

### Matriz

*Alianza estratégica de MAPFRE con EULER HERMES y fusión de aseguradoras en Chile.*

En mayo de 2012 los grupos MAPFRE y EULER HERMES firmaron un acuerdo para el desarrollo conjunto del negocio de seguros de crédito en Argentina, Chile, Colombia, México y España. En Chile este proyecto se concretó en diciembre de 2013, con la respectiva autorización administrativa del regulador, efectuándose la fusión entre las aseguradoras nacionales Euler Hermes y Mapfre Garantías y Crédito que comenzaron a operar bajo una misma razón social a partir de enero de 2014. Producto de esta fusión, los activos y pasivos de MAPFRE fueron absorbidos por EULER HERMES Seguros de Crédito S.A. entidad que cambio de razón social a SOLUNION Chile Seguros de Crédito S.A..

El acuerdo tiene como objetivo potenciar los negocios de ambos grupos, sustentándose en la fuerte presencia y fortaleza distribuidora de MAPFRE en Latinoamérica combinada con la extensa red de información y capacidad de análisis de riesgo, de reaseguro y suscripción que manifiesta el líder mundial de los seguros de crédito Euler Hermes. Para estos efectos crearon un "Joint Venture" en el que ambas aseguradoras internacionales controlan el 50% de las acciones.

### Estrategia

*Estrategia de negocios en línea con el foco de su matriz y el acuerdo con Euler.*

Conforme a la definición regulatoria, el giro de SOLUNION está definido como la comercialización de seguros de garantías y de crédito. No obstante, su estrategia de negocios contempla desarrollar funcionalmente sólo los seguros de crédito tanto para el mercado local como para las exportaciones.

Estos seguros cubren el riesgo de pérdida patrimonial ante el incumplimiento crediticio del sujeto de riesgo. En seguros de crédito el tomador de la póliza es el asegurado, quien se cubre de pérdidas patrimoniales ante el incumplimiento financiero de sus clientes deudores. Complementando el servicio de cobertura del riesgo las aseguradoras ofrecen servicios de recupero de cobranzas impagas, de gestión de la cobranza y de análisis crediticio.

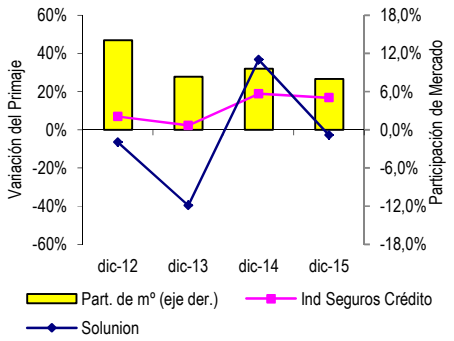
En Chile la industria del seguro de Crédito es muy competitiva reportando seis aseguradoras, cinco de ellas con participación de accionistas internacionales. En 2015 las primas anuales de la industria alcanzaron a unos US$110 millones y el resultado fue cercano a los US$12 millones. El 68% del primaje corresponde a seguros internos y el resto a seguros de crédito a la exportación.

Un importante desafío ha sido la integración de los sistemas de ambas aseguradoras, etapa aún no concluida completamente. Funcionando bajo una plataforma común para los distintos segmentos, la aseguradora enfrenta el desafío de contar con sistemas de información en línea y en contacto permanente con sus asegurados, de forma de dar respuesta oportuna a sus necesidades de líneas de crédito para sus clientes. Lograr una respuesta rápida y confiable a sus clientes y corredores ayudará a enfrentar de mejor manera el desafío competitivo y crecimiento necesario para alcanzar las metas estratégicas impuestas por sus accionistas.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

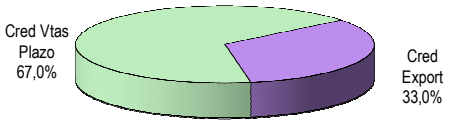
| | |
|---|---|
| Solvencia | AA- |
| Perspectivas | Estables |

**Participación de Mercado y Variación en Prima Directa**



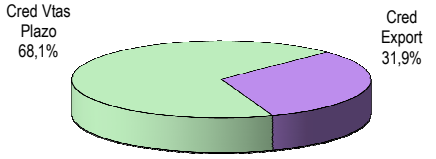

**Composición Cartera Prima Directa**

*Diciembre 2015*




**Composición Cartera Prima Retenida**

*Diciembre 2015*




## Posición competitiva

*En etapa de posicionamiento competitivo.*

La etapa que enfrenta SOLUNION contempla un significativo desafío comercial con mucho énfasis en la utilización de la red comercial MAPFRE y el desarrollo de nuevos productos adaptados a las necesidades locales. La búsqueda de nuevos nichos es una de las fortalezas declaradas de la alianza, lo que debiera colaborar a ampliar la base de operaciones.

El acuerdo con Euler contempla sólo los riesgos de Seguros de Crédito. Mientras que la cartera de Seguros de Garantía que comercializaba MAPFRE Garantías y Crédito se mantiene en run-off en la compañía hasta su extinción, no emitiendo nuevas pólizas de este tipo.

Por su parte, desde sus inicios en Chile el desempeño comercial de Euler Hermes fue creciente, pero menos significativo, reportando actividad más focalizada en seguros internos.

En los últimos dos años la industria ha reportado un fuerte crecimiento producto de las necesidades de protección ante escenarios de crisis. Actualmente, los principales actores internacionales del rubro están presentes en el mercado local. Ello ha contribuido a conformar un entorno extremadamente competitivo, presionando tarifas y márgenes comerciales.

Durante 2015 la aseguradora realizó una reconfiguración de su portafolio de negocios concentrándose en sectores de menor riesgo, en línea con las políticas de su matriz, lo que sumado a la no renovación de algunas cuentas de gran tamaño provocó una leve caída en el primaje, alcanzando al cierre de diciembre pasado un primaje de $4.197 millones, logrando un 8% de participación de mercado en el segmento global de créditos.

Su cartera se compone en un 67% de Seguros de Créditos a Plazo, segmento que experimentó un crecimiento de 4,4% al cierre de diciembre 2015, alcanzando una participación de 7,7%, manteniendo la cuarta posición. El 33% restante de la cartera son Seguros de Crédito a la Exportación, en donde la cartera registró una baja de 14,2%, pero manteniendo el tercer lugar con un 8,4% de participación. Ambos segmentos muestran una alta concentración a nivel de industria, con un actor que cubre cerca de la mitad de cada uno de estos mercados.

A marzo de 2016 se aprecia un mayor crecimiento de la cartera, con un 7,1% en Seguros de Créditos a Plazo y 17,5% en Seguros de Crédito a la Exportación. Reajustes tarifarios y un impulso comercial explican el crecimiento.

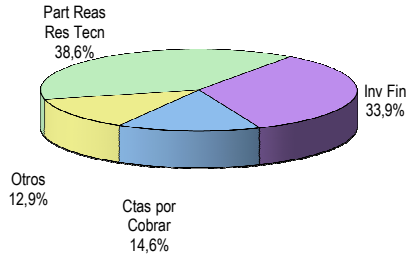
La maduración de los mecanismos de suscripción y las capacidades de análisis de riesgo es también un factor relevante de éxito. Contar con sólidas capacidades de reaseguro le abre la puerta a aceptar cúmulos de mayor envergadura lo que si bien comercialmente es una fortaleza también la expone a potenciales riesgos de concentración, especialmente durante la etapa de formación de cartera, por ello es de vital importancia el respaldo de reaseguro adecuado en esta etapa del proyecto.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

| | |
|---|---|
| Solvencia | AA- |
| Perspectivas | Estables |

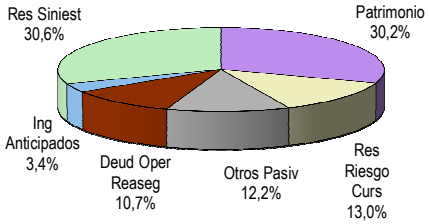
**Estructura de Activos**

*Marzo de 2016*

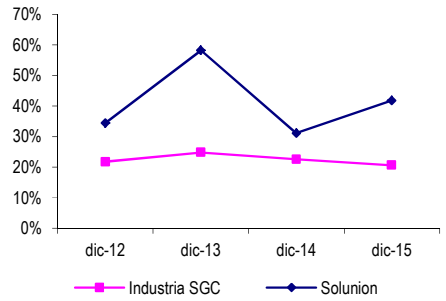



**Estructura de Pasivos**

*Marzo de 2016*

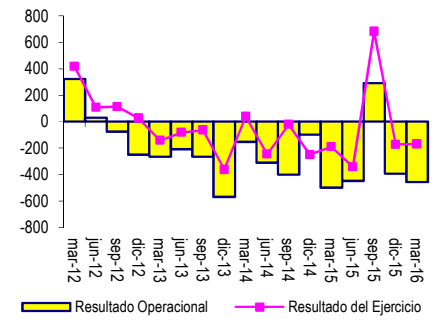



**Gasto Administración a Ventas**




**Resultados Trimestrales**

*Millones de cada periodo*




## PERFIL FINANCIERO

*Conservador endeudamiento y elevado superávit de inversiones marca el perfil de la nueva aseguradora.*

## Estructura Financiera

*Alto resguardo patrimonial producto de la fusión de dos aseguradoras de perfil crediticio conservador.*

La estructura financiera es conservadora, coherente con el perfil de negocio de la compañía. La participación del reaseguro es relevante en la composición de activos, seguido por una cartera de inversiones de buena calidad crediticia y alta liquidez. Las cuentas por cobrar a asegurados representan cerca del 15% de los activos. Otros activos corresponden a impuestos por cobrar y otras cuentas por cobrar por estudios de cartera de los propios asegurados.

Por su parte, los pasivos se componen en un 43% de reservas técnicas, las Reservas Riesgo en Curso presentaron en 2015 un equilibrio entre lo liberado y lo constituido por nuevos negocios. No obstante, en 2016 el crecimiento comercial ha incidido en un alza de estas reservas. En tanto, la Reserva de Siniestros se compone en un 95% de siniestros en proceso de liquidación. El patrimonio de la compañía se constituye sólo por capital pagado ya que la aseguradora aún presenta pérdidas acumuladas. Otros pasivos corresponden a una serie de provisiones y otras obligaciones con intermediarios, personal e impuestos.

Desde la perspectiva legal y financiera, en enero de 2014 se concretó la fusión de las aseguradoras locales Euler Hermes, la continuadora y MAPFRE Garantías y Crédito, que fue absorbida. Financieramente, ambas aseguradoras reportaban una amplia base patrimonial, sujeta a las elevadas exigencias regulatorias del mercado asegurador nacional. Así, la fusión generó una aseguradora con una sólida configuración, superior al requerimiento inicial exigido, que en un escenario de actividad comercial en régimen de crucero depende fundamentalmente del volumen de primas retenidas y de sus siniestros.

En la etapa de formación de cartera, el patrimonio exigido estuvo vinculado a las UF 90 mil que constituyen la puerta de entrada al mercado asegurador. No obstante, en 2016 superaron este umbral levemente, determinándose actualmente el patrimonio por endeudamiento. Feller Rate estima que con el volumen de patrimonio, unido a factores como el reaseguro del proyecto, dota a SOLUNION de adecuado respaldo para un plazo muy amplio de actividad competitiva.

En términos globales, a marzo 2016 la estructura financiera de SOLUNION es muy funcional y conservadora, reportando un endeudamiento total de 1 vez, un leverage financiero de 0,5 veces y un patrimonio neto a patrimonio de riesgo de 1,9 veces. A medida que la cartera de riesgos se consolide el perfil debiera transitar hacia un mayor apalancamiento y exposición a riesgos retenidos.

Al cierre de diciembre 2015 el flujo neto originado por actividades operacionales fue deficitario en $765 millones. De acuerdo a los estados financieros presentados por la compañía, este déficit fue cubierto con la caja disponible. Durante el primer trimestre de 2016 el flujo operacional fue deficitario en $557 millones adicionales, cerrando con una caja final de $228 millones.

## Eficiencia y Rentabilidad

*Indicadores de eficiencia y rentabilidad debieran irse ajustando a niveles comparables con la industria.*

Debido a que la planta profesional de especialistas en análisis crediticio y comercial representa parte relevante del gasto operacional de las aseguradoras de crédito, se aprecia cierta rigidez de costos fijos y correlato con la componente de remuneraciones. Producto de la etapa de formación de cartera los ingresos están creciendo paulatinamente, de modo que los indicadores de gasto y eficiencia pueden modificarse. La administración estima lograr una estructura de gastos estable y muy similar a la actual, que en todo caso ya está reflejando economías. Por otra parte, la aseguradora recibe ingresos por estudios de carteras e informes comerciales que contribuyen a cubrir gastos administrativos.

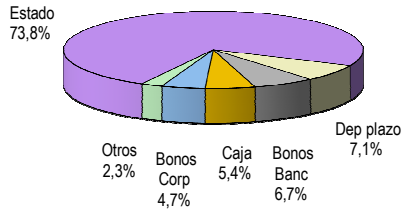
Además, el modelo de operaciones se basa en la transferencia al reasegurador de una proporción relevante de las primas generadas localmente, lo que se debe compensar con comisiones de reaseguro, que permitan financiar una proporción de los gastos operacionales y comerciales. A

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

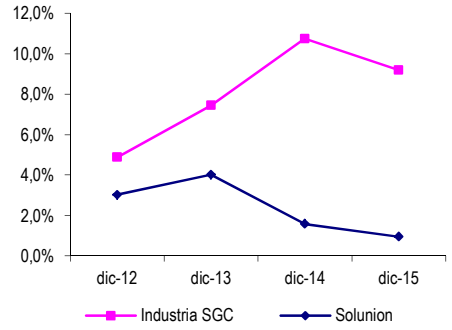
| | |
|---|---|
| Solvencia | AA- |
| Perspectivas | Estables |

**Inversiones**

*Marzo de 2016*




**Retorno de Inversiones**




medida que crece la cartera bruta mejoran los márgenes de aporte del reaseguro, en tanto que la estructura de costos locales se debería mantener relativamente estable.

El retorno operacional de las etapas iniciales se puede ver afectado por los costos propios de la configuración de las plataformas operativas, de los equipos comerciales y técnicos. Así, en una primera etapa no se esperan retornos operacionales muy favorables, hasta alcanzar el tamaño necesario para la generación de ingresos por retención y por comisiones, suficientes para cubrir los costos operacionales. Ello requiere también alcanzar una etapa de costos normales de la operación.

En 2015 el resultado operacional alcanzó pérdidas por cerca $1.049 millones, mayores resultados técnicos por una menor siniestralidad y mayores ingresos por comisiones de reaseguro, fueron mitigantes del crecimiento de gastos. Estas pérdidas operacionales fueron compensadas por otros ingresos y ajustes monetarios. Con todo, el resultado final de 2015 alcanzó una pérdida de sólo $25 millones.

Durante el tercer trimestre de 2015 se apreció un incremento en las comisiones de reaseguro producto de ajustes contables, además se liberaron provisiones por deterioro de seguros, incidiendo en un aumento de los resultados operacionales y utilidades de ese trimestre.

En los tres primeros meses de 2016 la aseguradora reportó pérdidas por $169 millones, el resultado operacional fue deficitario en cerca de $458 millones, mientras que los principales generadores fueron nuevamente el resultado de inversiones y ajustes monetarios.

## Inversiones

*Cartera diversificada, sólido perfil de inversiones.*

Históricamente las carteras de inversiones de MAPFRE y de EULER reportaron un alto nivel de conservantismo. La entidad fusionada configura un perfil de gestión de inversiones también de alto conservantismo, que privilegia la liquidez y la acotada volatilidad de mercado. La calidad crediticia del portafolio ha sido históricamente sólida y se espera continúe así.

La administración de inversiones del portafolio de SOLUNION recae en un contrato de administración entregado a Principal Chile (Asset Managment), bajo un mandato específico que define la política a implementar.

Conforme a las definiciones de los controladores, la cartera está siendo reestructurada, redirigiendo los depósitos a plazo, bonos bancarios y corporativos a cartera con garantía estatal.

En general la rentabilidad obtenida es coherente con el perfil de riesgo de sus instrumentos que privilegia la liquidez.

## Test de Estrés Feller Rate

*Adecuado resguardo de solvencia.*

Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate, una de las más importantes es la disponibilidad de recursos excedentarios para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. Para ello se mide la volatilidad de los resultados operacionales y financieros y los peores resultados trimestrales, que posteriormente se compara con los niveles de recursos excedentarios de patrimonio no comprometido, también llamado patrimonio libre.

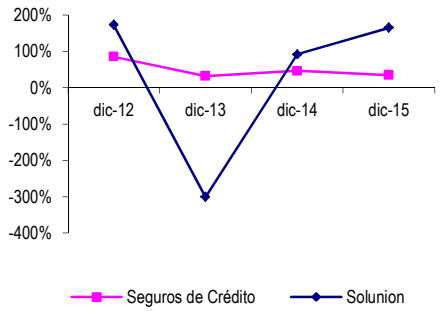
Bajo esta medición SOLUNION reporta niveles de resguardo adecuados, alcanzando una cobertura de 2,3 veces de su patrimonio libre en relación a la volatilidad de su cartera retenida y los peores escenarios registrados en los últimos cuatro años.

Globalmente, la industria de seguros de garantía y crédito presenta un alto volumen de patrimonio excedentario, que permite cubrir muy ampliamente las pérdidas potenciales del segmento, evaluadas al nivel de la retención. La elevada volatilidad que manifiestan sus resultados operacionales refleja el perfil de riesgos que caracteriza particularmente al mercado de seguros de crédito. Por ello, se requiere de niveles sólidos de soporte patrimonial y de reaseguro.

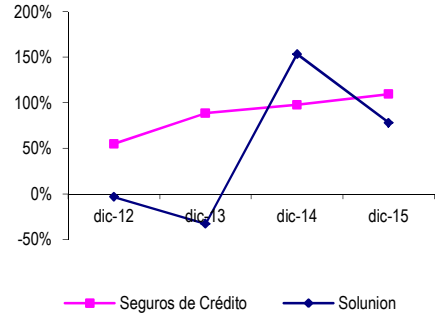
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

| | |
|---|---|
| Solvencia | AA- |
| Perspectivas | Estables |

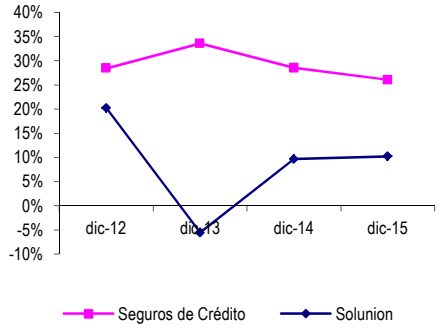
**Margen Técnico**




**Siniestralidad Retenida**




**Retención**




## DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

*Fuerte soporte de reaseguro colabora a formar una cartera diversificada y de alto perfil.*

### Resultados técnicos

*Gestión de riesgo enfocada en la diversificación y calidad.*

A lo largo de los años, el desempeño técnico de la industria ha sido volátil. Con mayor relevancia para los seguros de crédito interno, cuyos resultados técnicos reportan una elevada exposición, no sólo a cambios en la frecuencia de los eventos, sino también a episodios de severidad, en todo caso, coherente con el perfil de riesgos suscritos y con el comportamiento esperado para este tipo de negocio. Una evidente correlación con los ciclos de calidad del crédito interno y la liquidez global marcan también presiones sobre la gestión de suscripción de los riesgos y la determinación de líneas de crédito. Mucha relevancia tiene también, especialmente en las etapas de formación de cartera, el riesgo de acumulaciones de pérdidas potenciales, aspecto muy sensible para los reaseguradores.

La contribución de las comisiones de reaseguro, las compensaciones de riesgos entre las carteras y los ciclos de recupero de siniestros configuran un perfil de retornos técnicos muy volátiles, perfectamente apreciables a nivel de toda la industria. Por ello, contar con una oferta muy amplia de servicios de recupero de cuentas por cobrar forma parte relevante del ciclo del negocio, factor que también caracteriza al proyecto SOLUNION.

Durante 2015 la compañía redujo su cartera de Seguros de Crédito Externo, concentrándose en los mejores riesgos. Paralelamente bajó su retención de 17% a 10% promedio entre 2014 y 2015. Con ello disminuyó significativamente la siniestralidad, cerrando en un 10%, nivel muy por debajo de la industria que alcanzó un 99% al cierre de 2015, lo que unido a elevadas comisiones de reaseguro por su baja retención, arrojó un margen técnico de 242%, aportando cerca de $329 millones a nivel de margen de contribución. No obstante, durante los primeros meses de 2016 la compañía ha debido enfrentar altos costos de siniestros, cubiertos con ingresos por comisiones de reaseguro, cerrando marzo 2016 con un resultado técnico en equilibrio.

En el segmento de Seguros de Crédito Doméstico, la compañía también reconfiguró su cartera, logrando un leve crecimiento al cierre de 2015. Su retención se incrementó de 5,5% a 10% promedio entre 2014 y 2015, en tanto que su siniestralidad disminuyó de 384% a 112% en el mismo periodo, alcanzando niveles similares a la industria. Las altas tasas de cesión permiten obtener importantes comisiones de reaseguro, alcanzando un margen técnico de 128%, aportando cerca de $371 millones al margen de contribución. Durante los primeros meses de 2016 este segmento ha presentado una evolución técnica similar, alcanzando al cierre de marzo 2016 un margen de contribución de $114 millones.

La economía nacional e internacional continúa enfrentando ciclos de mayor presión de liquidez y de rentabilidad. Por ello, iniciar el proyecto de seguros de crédito en esta parte de la curva presenta algunos riesgos técnicos. Al mismo tiempo, se observa una mayor demanda por cobertura, lo que debiera colaborar al logro de los objetivos. Para 2016 se espera que la siniestralidad se mantenga en niveles elevados, producto de condiciones microeconómicas desfavorables para las empresas medianas y pequeñas. Lo que junto a un entorno muy competitivo en cuanto a tarifas, continuaría reflejando ajustados márgenes técnicos del negocio.

### Reaseguro

*Programa de reaseguro centralizado por MAPFRE Re colabora en eficiencia y flexibilidad.*

El programa de reaseguro de SOLUNION se sustenta en una cobertura proporcional de alta tasa de cesión, complementada por una cobertura de exceso de pérdida. Según lo informado por la administración, la exposición máxima retenida por riesgo es de US$ 150.000, es decir, cerca del 2,5% del patrimonio.

Las cesiones de reaseguro se centralizan en MAPFRE Re, entidad que posteriormente retrocede a otras reaseguradoras especialistas. SOLUNION cuenta con capacidades de suscripción coherentes con su plan competitivo. Dotar a la aseguradora local de una base apropiada y estable de ingresos por descuentos de cesión es un soporte crediticio relevante en esta etapa, que va asociado al soporte de sus controladores, actores relevantes del reaseguro de la red SOLUNION.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

| | 03 Julio 2014 | 06 Julio 2015 | 06 Julio 2016 |
|---|---|---|---|
| Solvencia | AA- | AA- | AA- |
| Perspectivas | Estables | Estables | Estables |

## Resumen Financiero

*Millones de pesos de cada periodo*

| *Proforma fusión Euler y MAPFRE | Dic 2013* | Dic 2014 | Dic 2015 | Mar 2015 | Mar 2016 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Balance** | | | | | |
| Total Activo | 12.934 | 13.214 | 16.705 | 15.551 | 15.267 |
| Inversiones financieras | 5.205 | 4.377 | 5.666 | 5.764 | 4.174 |
| Inversiones inmobiliarias | 24 | 15 | 33 | 14 | 60 |
| Activos no corrientes mantenidos para la venta | - | - | - | - | - |
| Cuentas por cobrar asegurados | 1.223 | 1.895 | 2.437 | 2.511 | 2.878 |
| Deudores por operaciones de reaseguro | 1.400 | 1.140 | 277 | 441 | 470 |
| Deudores por operaciones de coaseguro | - | - | - | - | - |
| Part reaseguro en las reservas técnicas | 4.534 | 4.730 | 6.441 | 5.947 | 6.088 |
| Otros activos | 548 | 1.056 | 1.851 | 875 | 1.597 |
| Pasivos financieros | - | - | - | - | - |
| Total cuentas de seguros | 6.235 | 6.692 | 10.087 | 8.963 | 8.795 |
| Otros pasivos | 1.544 | 1.713 | 1.834 | 1.970 | 1.857 |
| Total patrimonio | 5.155 | 4.809 | 4.784 | 4.618 | 4.615 |
| Total pasivo y patrimonio | 12.934 | 13.214 | 16.705 | 15.551 | 15.267 |
| **Estado de Resultados** | | | | | |
| Prima directa | 3.159 | 4.320 | 4.197 | 1.248 | 1.366 |
| Prima retenida | - 175 | 418 | 428 | 106 | 137 |
| Var reservas técnicas | 351 | - 53 | - 40 | - 36 | - 34 |
| Costo de siniestros | 36 | - 450 | - 254 | - 161 | - 157 |
| Resultado de intermediación | 395 | 548 | 670 | 92 | 183 |
| Gastos por reaseguro no proporcional | - 68 | - 71 | - 61 | - 15 | - 21 |
| Deterioro de seguros | - 12 | - 9 | - 37 | - 41 | - 6 |
| Margen de contribución | 526 | 382 | 705 | - 54 | 102 |
| Costos de administración | - 1.839 | - 1.344 | - 1.754 | - 445 | - 560 |
| Resultado de inversiones | 210 | 69 | 54 | 77 | 41 |
| Resultado técnico de seguros | - 1.103 | - 893 | - 994 | - 421 | - 416 |
| Otros ingresos y egresos | 201 | - 19 | 595 | 130 | 204 |
| Corrección Monetaria | | | | | |
| Diferencia de cambio | 76 | 217 | 224 | 58 | - 33 |
| Utilidad (pérdida) por unidades reajustables | 25 | 5 | 56 | - 9 | - 26 |
| Impuesto renta | 149 | 212 | 95 | 52 | 102 |
| Total del resultado integral | - 652 | - 360 | - 25 | - 191 | - 169 |

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

## Indicadores

| | Dic 2013* | Dic 2014 | Dic 2015 | Mar 2015 | Mar 2016 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Solvencia** | | | | | |
| Endeudamiento | 0,6 | 0,8 | 1,1 | 1,1 | 1,0 |
| Prima Retenida a Patrimonio | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| **Operación** | | | | | |
| Costo de Adm. / Prima Directa | 58,2% | 31,1% | 41,8% | 35,6% | 41,0% |
| Result. de interm. / Prima ret | 225,9% | -131,1% | -156,6% | -86,6% | -133,8% |
| Gasto Neto | -593,3% | 229,6% | 295,6% | 385,6% | 326,9% |
| Margen Técnico | -300,8% | 91,5% | 164,8% | -50,7% | 74,5% |
| Result. inversiones / Result. explotación | -26,2% | -12,1% | -45,3% | -31,9% | -15,3% |
| Siniestralidad | -33,1% | 153,4% | 77,9% | 287,9% | 191,8% |
| Retención Neta | -5,5% | 9,7% | 10,2% | 8,5% | 10,0% |
| **Rentabilidad** | | | | | |
| Utilidad / Activos | -5,0% | -2,7% | -0,1% | -4,9% | -4,4% |
| Utilidad / Prima directa | -20,6% | -8,3% | -0,6% | -15,3% | -12,4% |
| Utilidad / Patrimonio | -12,6% | -7,5% | -0,5% | -16,5% | -14,7% |
| **Inversiones** | | | | | |
| Inv. financieras / Act. total | 40,2% | 33,1% | 33,9% | 37,1% | 27,3% |
| Inv. inmobiliarias/ Act. total | 0,2% | 0,1% | 0,2% | 0,1% | 0,4% |
| Deudores por prima / Act. total | 9,5% | 14,3% | 14,6% | 16,1% | 18,9% |
| Deudores por reaseguro / Act. total | 10,8% | 8,6% | 1,7% | 2,8% | 3,1% |
| Otros Activos / Act. total | 4,2% | 8,0% | 11,1% | 5,6% | 10,5% |
| Rentabilidad de Inversiones | 4,0% | 1,6% | 1,0% | 5,4% | 3,9% |

*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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.*

*La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.*