



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

Analistas

Macarena Villalobos M.

Carlos García B.

Tel. 56 22433 5200

macarena.villalobos@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Solunion Chile Seguros de Crédito S.A.

Junio 2017

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	AA- Estable
Estados Financieros Base	31 marzo 2017

M\$	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Mar-17
Inversiones	4.391.877	5.699.802	4.153.122	3.813.319
Cuentas por cobrar de seguros	3.035.015	2.713.318	2.736.288	3.353.478
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	4.730.454	6.440.550	6.318.129	5.655.507
Otros activos	1.056.398	1.851.027	1.635.382	1.793.522
Total activos	13.213.744	16.704.697	14.842.921	14.615.826
Reservas técnicas	5.184.603	6.933.734	6.862.775	6.203.596
Deudas por operaciones de seguro	1.507.352	3.153.172	1.720.374	2.082.040
Otros pasivos	1.712.994	1.833.624	1.587.089	1.538.885
Patrimonio	4.808.795	4.784.167	4.672.683	4.791.305
Total pasivos y patrimonio	13.213.744	16.704.697	14.842.921	14.615.826

Estado de resultado consolidado IFRS				
M\$	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Mar-17
Margen de contribución	382.251	705.398	566.240	258.535
Prima directa	4.319.580	4.197.054	4.297.392	1.463.650
Prima cedida	3.901.748	3.769.081	3.875.960	1.320.348
Prima retenida	417.832	427.973	421.432	143.302
Costo de siniestros	449.998	254.420	570.727	61.529
R. intermediación	-547.984	-670.162	-742.197	-223.962
Costo de administración	1.344.434	1.753.946	1.809.370	488.109
Resultado de inversiones	69.374	54.428	60.963	20.348
Resultado final	-360.327	-24.628	-111.484	118.622

Fundamento de la clasificación

Solunion Chile Seguros de Crédito S.A (Solunion Chile) es una empresa que nace de la fusión pactada el 8 de octubre de 2013 entre Euler Hermes Seguros de Crédito S.A. y MAPFRE Garantías y Crédito S.A. La compañía funciona como una filial de Solunion Seguros De Crédito, Compañía Internacional De Seguros y Reaseguros S.A. que tiene sede en Madrid y está presente en Latinoamérica y España, cubriendo riesgos en los cinco continentes. A nivel mundial, el grupo asegurador cuenta con analistas de riesgo en más de 50 países donde analiza información de más de 40 millones de empresas.

Solunion Chile es una de las seis compañías de seguros de crédito del mercado chileno. En el año 2016, obtuvo una prima de \$ 4.297 millones, activos por \$ 14.842 millones y un patrimonio de \$ 4.673 millones.

La clasificación en "Categoría AA-" a los contratos de seguros de **Solunion Chile** se sustenta precisamente en el apoyo por parte de la matriz a la nueva sociedad, valorizándose el *know how* traspasado por las empresas que conforman el *joint venture* a nivel mundial de **Solunion**, lo que se traduce en altos estándares de control, así como políticas de riesgo bien definidas y de inversión conservadoras. En el caso particular de Chile, destaca la sinergia aportada por la red internacional de Euler y la presencia comercial de Mapfre en el país.

Complementariamente a lo anterior, la clasificación de riesgo se ve reforzada por la política de reaseguros de la compañía, que incluye la cesión de al menos el 90% de los riesgos asumidos, pudiendo subir hasta el 100% a requerimiento de la cedente, más un contrato de exceso de pérdida compatible con su situación patrimonial.

Cabe señalar, que la compañía evaluada ha adoptado la continuidad de los sistemas de riesgo de Euler Hermes Chile, destacando sus redes en cuanto al aprovisionamiento de información y soporte técnico. Adicionalmente, los reaseguros han sido suscritos con compañías del grupo Mapfre.

Desde otra perspectiva, los elementos que restringen la clasificación de riesgo, son el hecho de participar en un nicho particular, haciéndola alcanzar menores economías de escala y otorgándole una baja diversificación en los ingresos.

En el tiempo que lleva operando la compañía ha mostrado altos niveles de siniestralidad, una alta exposición del patrimonio por cada *ítem* vigente y riesgos mitigados. Esto último, debido a su política de reaseguros y el apoyo de su matriz, como ya se mencionó.

También se reconoce el carácter pro cíclico de su actividad y la alta correlación entre la siniestralidad de sus productos y el desempeño de la economía local.

Se mantiene su tendencia en "Estable", ya que no se visualizan elementos en el mediano plazo que cambien las fortalezas o riesgos estructurales de la compañía que puedan determinar la clasificación de riesgos actual.

Para la mantención de la clasificación, es necesario que no se deteriore el apoyo brindado por la matriz y que, además, no se observe un desmejoramiento marcado en la operación, el que pueda afectar drásticamente la posición patrimonial.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz en términos patrimoniales, de liquidez y *know how*.

Fortalezas complementarias

- Política de reaseguro con el grupo.

Fortalezas de apoyo

- Conocimiento del mercado local (Mapfre).

Riesgos considerados

- Reducida escala y nivel de exposición del patrimonio (mitigado por el apoyo a la liquidez de la compañía y por los reaseguradores y tipo de reaseguros).
- Mercado relativamente pequeño (riesgo sobre el rendimiento).
- Deterioro en la solvencia del reasegurador (riesgo evitable vía sustitución de reasegurador).
- Riesgo de adaptación a la nueva estructura (riesgo cada vez más mitigado).
- El carácter pro cíclico de su actividad y la alta correlación entre la siniestralidad de sus productos y el desempeño de la economía.

Definición de categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

(-) El signo “-” corresponde a aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Hechos recientes

Primer trimestre 2017

Durante el primer trimestre de 2017, el primaje directo de la compañía ascendió a \$ 1.464 millones, lo que significa un incremento de 7,2% respecto a igual trimestre del año anterior, los costos por siniestros de la compañía disminuyeron, pasando desde \$ 156,8 a \$ 61,5 millones entre el primer trimestre de 2016 y 2017.

El margen de contribución de la aseguradora subió de \$ 101,7 millones en marzo de 2016 a \$ 258,5 millones en marzo de 2017. El resultado de intermediación fue de \$ -223,9 millones en marzo de 2017 (\$ -182,7 millones en marzo de 2016). Los costos de administración llegaron a \$ 488 millones, monto inferior en un 12,8% al primer

trimestre de 2016, debido principalmente a disminución de otros gastos. Los actuales niveles de gastos representan el 33,3% de la prima directa (41,0% en marzo de 2016).

La cartera de inversión generó un resultado de inversión de \$ 20,3 millones durante los tres primeros meses de 2017, lo que representa una disminución de un 50,8% respecto de lo acumulado en igual período del año anterior, cuando sumó \$ 41,4 millones. Esto, se tradujo en un resultado final de \$ 118,6 millones, en comparación a los \$ -169,2 millones del mismo trimestre del año anterior.

El patrimonio de la sociedad fue de \$ 4.791 millones para un nivel de reservas técnicas de \$ 6.204 millones.

El nivel de endeudamiento de la compañía disminuyó en el período, desde 0,99 a 0,87 veces el patrimonio entre el primer trimestre de 2016 y 2017.

Oportunidades y fortalezas

Apoyo de la matriz: **Solunion Chile Seguros de Crédito S.A.** es la continuadora legal de Euler Hermes Seguros de Crédito S.A., en un *joint venture* con MAPFRE Garantías y Crédito S.A. Compañía de Seguros.

Euler Hermes Internacional, a marzo de 2017, poseía un patrimonio de € 2.768 millones, al menos 200 veces el patrimonio de la compañía local.

La matriz, que está clasificada en "Categoría AA-" en escala global, recibe el apoyo en toda la parte comercial de Mapfre Seguros Generales S.A., aprovechando todo su *know how* y fuerte posicionamiento en el mercado local, así como su infraestructura. Por su parte, el grupo Mapfre presentaba a nivel mundial un patrimonio de € 11.221 millones en marzo de 2017.

Solvencia reaseguradores: Dado que **Solunion Chile** retiene a marzo de 2017 un 10% de la prima directa, cobra relevancia la solvencia de sus reaseguros. A la fecha, la compañía reasegura toda su prima cedida con el grupo Mapfre, siendo el 99% con Mapfre Re Compañía de Reaseguros S.A., calificada en "Categoría A" en escala global, dándole una gran solvencia para la mayor parte de su prima. Adicionalmente, existe una cuota de exceso de pérdida que limita la exposición de su patrimonio.

Factores de riesgo

Baja escala de operación: La compañía presenta un volumen de operación reducido en relación con otras empresas de garantía y crédito. Si sólo se consideran los seguros de créditos, las ventas en este nicho representan un 7,9% en diciembre de 2016.

Deterioro reaseguradores: **Solunion Chile** reasegura su prima cedida (como política al menos el 90% de la prima directa, siendo el 99% en marzo de 2017) casi completamente con Mapfre Re Compañía de Reaseguros S.A.. Por ende, el hecho que se deteriore la calificación de riesgo de esta última, hace que suba el riesgo de la cartera de

Solunion en la misma proporción, y por ende, se vea afectada la solvencia de la entidad local. Con todo, se tiene como atenuante la existencia y disponibilidad de otros reaseguradores de elevada capacidad de pago.

Alta exposición del patrimonio: Las exposiciones de montos retenidos en los ramos de crédito de ventas a plazo y a las exportaciones se distribuyen en pocos *ítems* vigentes. En promedio, a marzo de 2017, en estos dos ramos se expone el 26,9% y 17,5% del patrimonio en cada una de las pólizas, haciendo que una gran caída repercuta bruscamente en la posición financiera de la compañía. Con todo, este riesgo se atenúa por la existencia de contratos de excesos de pérdida y por la capacidad de apoyo financiero de sus accionistas. (Según información otorgada por **Solunion**, la retención máxima por riesgo es de US \$200.000)

Ciclos del negocio: En períodos recesivos, las exposiciones se manifiestan en una mayor magnitud, es así como una inadecuada suscripción de los riesgos, una concentración excesiva de los mismos o fallas en las políticas de reaseguros podrían afectar los resultados en épocas de crisis económicas.

Antecedentes generales

Solunion Chile Seguros de Crédito S.A. fue autorizada como la fusión entre Euler Hermes Seguros de Crédito S.A. y MAPFRE Garantías y Crédito S.A. Compañía de Seguros. Sus estatutos fueron aprobados por Resolución Exenta N° 453 de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) con fecha 27 de diciembre de 2013, a partir del 1 de enero de 2014. Conforme a su giro, tiene como actividades principales cubrir los riesgos de crédito local y de exportaciones, y aquellos asociados a la entrega de garantías.

Antecedentes de la propiedad y administración

La propiedad está conformada por:

Nombre	Porcentaje
MAPFRE América Caución y Crédito S.L	51,8%
Euler Hermes ACI Holding LLC	36,3%
Solunion Chile Servicios de Crédito Ltda.	11,9%
Solunion Colombia Seguros de Crédito S.A.	0,0%

El directorio de la compañía está formado por cuatro miembros, identificados a continuación:

Nombre	Cargo
Francisco Ros Lasierra	Gerente General
Leonardo Zamorano Cecchi	Gerente de Administración y Finanzas
Daniel Silva Pazos	Gerente Comercial Crédito
Vincent Pérez Pradalier	Gerente de Riesgos.

Las operaciones de **Solunion Chile** cuentan con un fuerte respaldo del grupo (fusión a nivel global del negocio de crédito de Euler y Mapfre) y se encuentran íntegramente alineadas con los objetivos de éste. La matriz entrega a

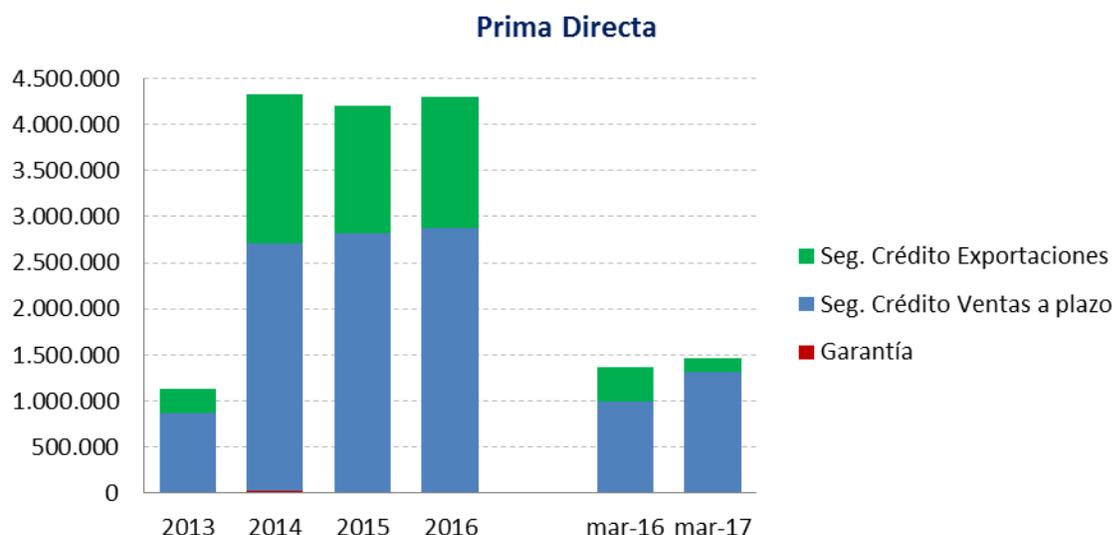
la compañía un fuerte apoyo en el ámbito operativo y en todos aquellos aspectos susceptibles de traspasar *know how*. El grupo mantiene un permanente monitoreo de las actividades de la compañía local, previo el delineamiento de las mismas, involucrando la política de inversiones, la política y estrategia de reaseguro y el control interno y auditoría.

La integración matriz-filial queda de manifiesto en la política de reaseguros, en la que toda la cesión se hace a compañías del grupo, MAPFRE Global Risks y MAPFRE RE Compañía de Reaseguros S.A. Por política, se reasegura al menos el 90% de la prima directa, en marzo de 2017 la cifra llegó a 99%.

Cartera de productos

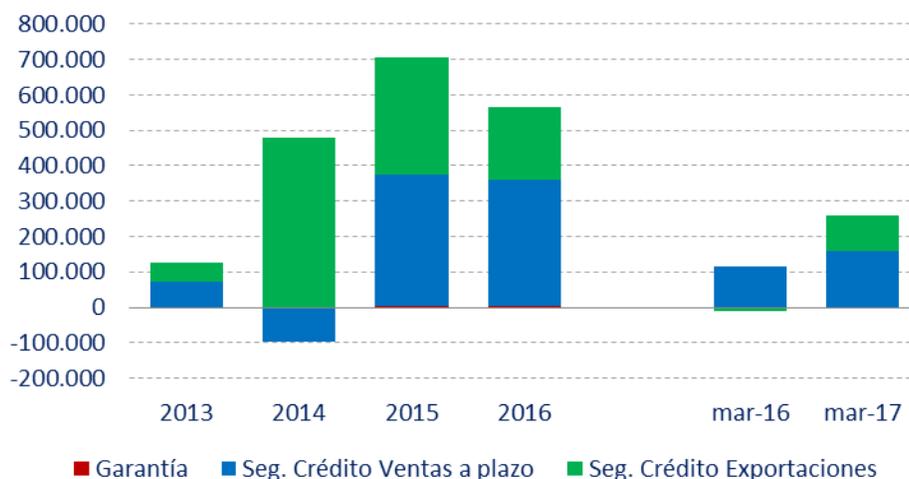
Solunion Chile es uno de los seis participantes del mercado de seguro de crédito en Chile, con operaciones integradas desde 2014. A diciembre de 2016, ostentaba una participación de 6,2% en el mercado de seguros de crédito, medido como prima directa.

La cartera de productos está compuesta por crédito a las exportaciones y a las ventas a plazo, así como a garantías en escala muy baja (cartera en *run off*), tal como se observa en el siguiente gráfico:



A marzo de 2017, la prima directa alcanzó un valor de \$ 1.464 millones, mientras que para el mismo periodo del año anterior fue de \$ 1.366 millones. Por su parte, el margen de contribución a marzo de 2017 fue de \$ 259 millones, el cual obtuvo un crecimiento del 154,1% respecto de marzo 2016 producto del incremento en el margen de contribución de seguros de crédito de exportaciones y de seguros de crédito de venta a plazo.

Margen de Contribución



Capitales asegurados

A marzo de 2017, la compañía contaba con 230 ítems vigentes, concentrados mayormente en garantías, seguros de crédito de ventas a plazo y exportaciones. A su vez, presentaba \$2.438 mil millones en capitales asegurados directos y \$ 244 mil millones como capitales asegurados retenidos. La compañía expone en promedio menos de un 1% de su patrimonio por cada ítem asegurado.

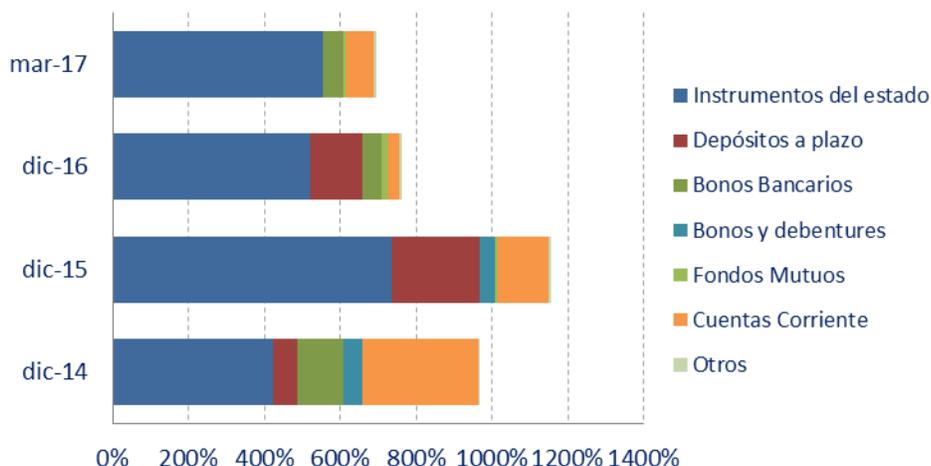
Reaseguros

Solunion Chile sigue la política del grupo en América Latina de ceder desde el 90% de la prima de seguros de crédito y el 100% de garantías y fidelidad a reaseguradores relacionados. Toda la prima cedida se transfirió a MAPFRE Global Risks y MAPFRE RE Compañía de Reaseguros S.A., clasificadas en A y A, respectivamente, en escala global.

Inversiones

A marzo de 2017, las inversiones correspondían al 696% de las reservas técnicas retenidas de la compañía, concentrándose principalmente en renta fija y cuenta corriente.

Cobertura de Reservas Netas



Generación de caja

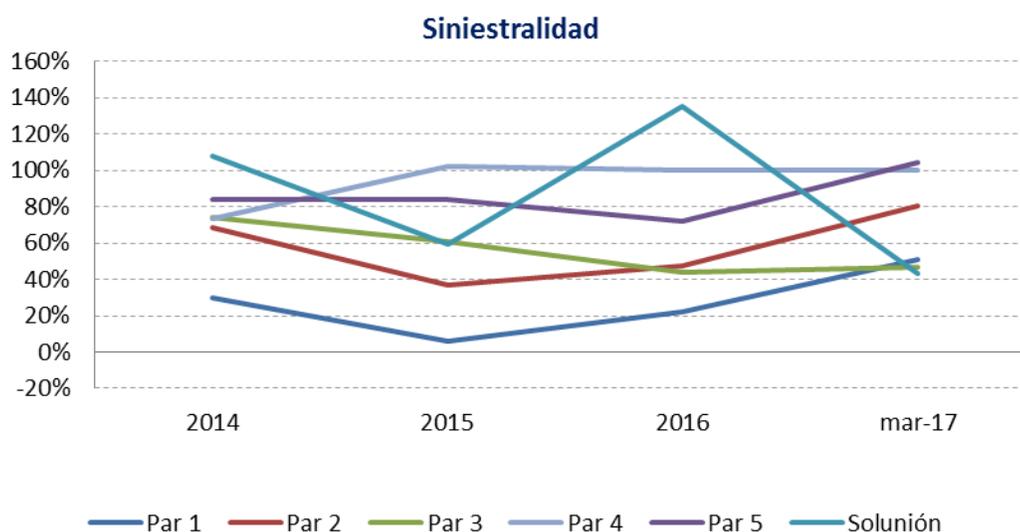
A marzo de 2017, la compañía presentó un flujo de efectivo de la actividad de operación positivo de \$133 millones, contrario a lo que sucedió en marzo de 2016, donde obtuvo un valor negativo de \$557 millones. Dado el poco tiempo de operación y el volumen inicial de actividad, es esperable que **Solunion Chile** exhiba volatilidad en la generación de caja. A continuación, se muestra el estado de flujo de efectivo informado en los estados financieros.

Flujo de efectivo				
M\$	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Mar-17
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	4.328.964	3.519.898	4.521.579	1.454.098
Total ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	13.934.329	12.054.508	16.133.147	4.071.995
Pago de rentas y siniestros	5.445.616	5.722.750	5.750.356	1.368.914
Comisiones seguro directo	427.471	327.872	403.097	149.510
Gasto por impuesto	646.077	785.671	961.699	193.069
Gasto de administración	1.910.406	1.553.845	1.776.552	448.059
Total egresos de efectivo de la actividad aseguradora	15.323.931	12.819.408	16.796.692	3.938.723
Flujo neto de actividades de operación	-1.389.602	-764.900	-663.545	133.272
Ingresos de efectivo de actividades de inversión	0	0	0	0
Egreso de efectivo de actividades de inversión	0	0	0	0
Total de flujo de actividades de inversión	0	0	0	0
Ingresos de actividades de financiamiento	1.769.867	51.118	564.655	260.020
Egreso de efectivo de actividades de financiamiento	0	50.000	418.898	167.899

Total egresos de actividades de financiamiento	1.769.867	50.000	418.898	167.899
Total aumento (Disminución) de efectivo y equivalentes	380.265	-712.341	-498.981	244.201
Efectivo y Efectivo equivalente al inicio del periodo	997.178	1.377.443	665.102	166.121
Efectivo y Efectivo equivalente al final del periodo	1.377.443	665.102	166.121	410.322

Rendimiento técnico¹ y siniestralidad²

Tomando en cuenta los años de operación de la compañía en el mercado local, podemos observar que el indicador de siniestralidad que presenta **Solunion** es bastante volátil, evolución que es propia de esta industria. Históricamente, hasta el año 2015, la siniestralidad tuvo un comportamiento similar a la media del mercado, sin embargo al cierre del año 2016, un fuerte deterioro producto de siniestros que afectaron la cartera de créditos por venta a plazo y de exportación ocasionaron un alza en la siniestralidad en un 135%. En marzo de 2017, hay un descenso respecto de lo que ocurrió en el 2016.

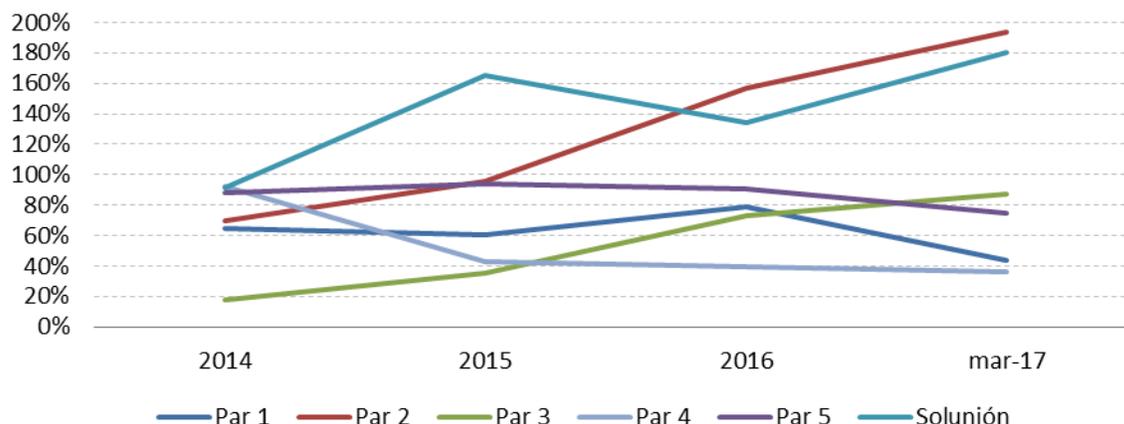


En relación al rendimiento técnico, en marzo de 2017, éste mostró un aumento significativo principalmente en seguros de créditos por venta a plazo y a la exportación. El alza obedeció a los siniestros explicados anteriormente y a los mayores márgenes de contribución. A continuación, se pueden ver los indicadores de **Solunion** en comparación a sus pares:

¹ El rendimiento técnico, con la norma IFRS, es calculado como margen de contribución sobre prima retenida.

² El indicador de siniestralidad, con la norma IFRS, fue calculado como costo de siniestro, sobre prima retenida ganada.

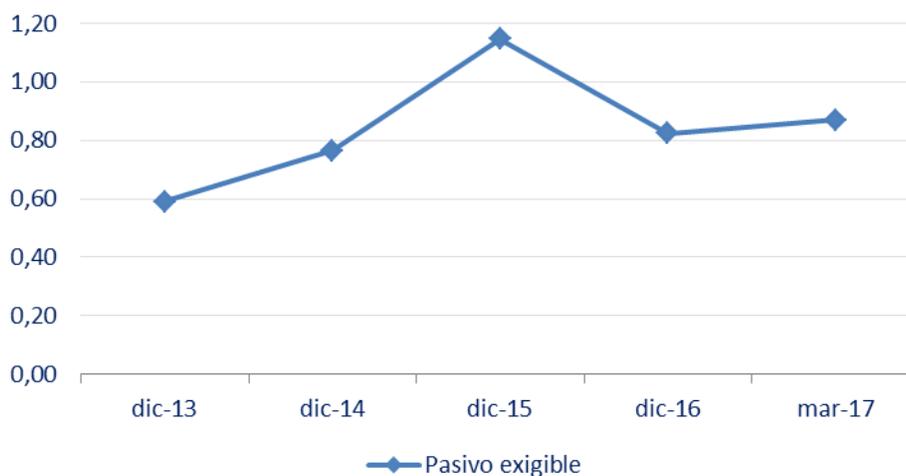
Rendimiento Técnico



Endeudamiento y posición patrimonial

En el último trimestre de 2017, el nivel de endeudamiento de **Solución** ha subido, debido al incremento en el volumen de sus operaciones, dado ello, observamos una cifra ajustada por reaseguro³ de 0,87 veces (0,82 veces en diciembre de 2016).

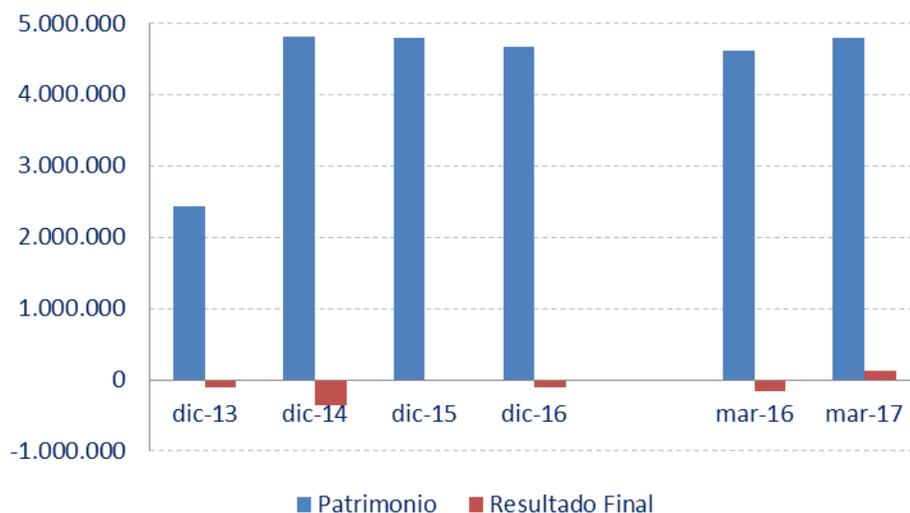
Endeudamiento



En tanto, al obtener la compañía un resultado final positivo en el último trimestre en curso, su patrimonio, también, se ha visto fortalecido, alcanzado a marzo de 2017 un monto de \$4.791 millones. El resultado de la compañía, para el mismo periodo analizado, registra una ganancia por \$119 millones (en marzo de 2016, presentó pérdidas por \$169 millones).

³ El endeudamiento ajustado es el pasivo exigible menos la participación en las reservas técnicas por parte de los reaseguradores sobre el patrimonio.

Patrimonio y Resultado (M\$)



Indicadores

Solunión	dic-14	dic-15	Dic-16
Gasto Ad./ Prima Directa	31%	42%	42%
Gasto Ad. / Margen Contribución	352%	249%	320%
Margen Cont / Prima Directa	9%	17%	13%
Result. Final/ Prima Directa	-8%	-1%	--3%

Mercado	dic-14	dic-15	Dic-16
Gasto Ad./ Prima Directa	18%	18%	19%
Gasto Ad. / Margen Contribución	123%	109%	103%
Margen Cont / Prima Directa	15%	16%	18%
Result. Final/ Prima Directa	1%	2%	3%

"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"