

INFORME DE CLASIFICACION

**SOLUNION CHILE SEGUROS
DE CREDITO S.A.**

JUNIO 2018

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.07.18
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.18

Solvencia	Julio 2017	Julio 2018
Perspectivas	AA- Estables	AA- Estables

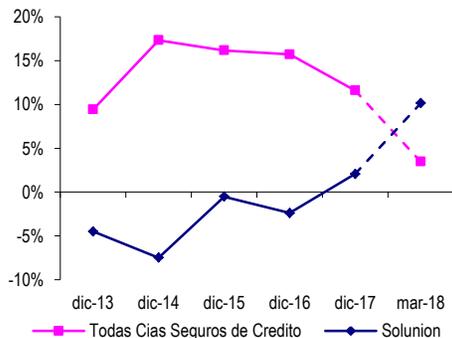
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

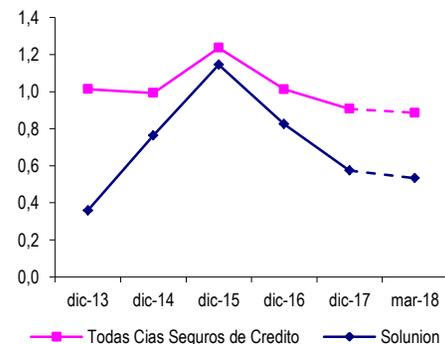
	Dic-2016	Dic-2017	Mar-18
Prima Directa	4.297	4.501	1.418
Resultado de Operación	-1.243	-890	-216
Resultado del Ejercicio	-111	99	124
Total Activos	14.843	15.556	14.925
Inversiones	4.153	3.383	3.373
Patrimonio	4.673	4.772	4.896
Part. Mercado (Global)	5,1%	4,7%	7,0%
Siniestralidad	147,7%	132,6%	4,6%
Margen Técnico	13,2%	25,1%	18,4%
Gasto Neto	303,3%	284,1%	178,7%
ROE	-2,4%	2,1%	10,1%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analistas: Joaquín Dagnino
joaquin.dagnino@feller-rate.cl
(562) 2757-0480
Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 2757-0423

Fundamentos

La ratificación de la solvencia de las obligaciones de seguros de SOLUNION Chile Seguros de Crédito se sustenta en su fuerte vinculación estratégica y comercial con sus controladores. Asimismo, se basa en su adecuada base de políticas de suscripción, y en el conservantismo de su perfil de solvencia regulatoria e inversiones.

Euler Hermes cuenta con clasificaciones de riesgo internacional en el rango AA/AA-internacional, mientras que Mapfre S.A. posee clasificaciones en el rango A-/BBB+.

Los accionistas formaron un acuerdo estratégico 50/50, destinado al desarrollo conjunto de los seguros de crédito, tanto local como de exportación, en diversos países de Iberoamérica, proyecto que ha ido creciendo sostenidamente. Potenciar las fortalezas de suscripción y distribución y acceder a las amplias sinergias de información son la base de las fortalezas del proyecto.

Un importante desafío del proyecto ha sido la integración y fortalecimiento de los sistemas de producción y suscripción, la integración cultural, el apalancamiento comercial y la consolidación organizacional.

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

El programa de reaseguro es eficiente y muy conservador, respaldando los objetivos comerciales y de protección del patrimonio local. Sus resultados cedidos no han sido muy favorables, propio de la formación de cartera y de las fuertes presiones competitivas.

El perfil financiero local es muy sólido, reflejo de la unión de dos culturas de

negocios muy conservadoras. La cartera de inversiones es también muy fuerte, en respaldo crediticio, de liquidez y de volatilidad patrimonial.

Históricamente la compañía reporta resguardos de solvencia muy fuertes. A marzo 2018 el patrimonio neto sobre patrimonio de riesgo llega a 1,89 veces y su endeudamiento ha seguido bajando. Esto último reflejo de cierta contracción en la producción, y de liberaciones de reservas en exceso.

Los modelos de solvencia regulatorios, aplicados por Solución dan como resultado adecuados niveles de resguardo ante escenarios de estrés.

Los resultados patrimoniales son todavía ajustados y en proceso de equilibrio. La diversificación de fuentes de ingresos es creciente, y se espera una mayor participación de los ingresos financieros. Los ingresos por generación de informes son un aporte creciente, apalancando la capacidad operacional de Solución.

Perspectivas: Estables

SOLUNION se enfrenta a escenarios muy competitivos, contando con capacidades técnicas y patrimoniales, además de un sólido reaseguro. Su principal desafío es lograr consolidar su proyecto, dar adecuada configuración a su cartera de negocios y apalancarse sobre las fortalezas comerciales de sus accionistas.

A futuro, la clasificación podría mejorar sujeto al alcance de una masa de negocios de adecuado equilibrio e ingreso de encaje de primas, coherente con sus principales costos. Por el contrario, un deterioro relevante de su solvencia regulatoria o de sus soportes de reaseguro podrían derivar en una revisión a la baja.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Fuerte compromiso de sus accionistas en el proyecto.
- Amplio apoyo operacional, comercial y de reaseguro de sus controladores.
- Conservadoras políticas de suscripción y de gestión financiera.
- Creciente diversificación de fuentes de ingresos.

Riesgos

- Industria altamente competitiva.
- Canales relativamente concentrados.
- Perfil de seguros concentrado, con dependencia a la actividad económica global.
- Riesgos de frecuencia y severidad.
- Etapa de formación de cartera expone a volatilidad de resultados.
- Presiones regulatorias permanentes

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

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

Propiedad

La propiedad de SOLUNION Chile Seguros de Crédito S.A. se distribuye en un 51,83% en MAPFRE América Caución y Crédito, en un 36,32% en EULER HERMES ACI Holding LLC, en un 11,85% en SOLUNION 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.

Mapfre S.A. cuenta con una clasificación de riesgo en el rango "A-/BBB+" internacional, mientras que Euler Hermes posee una clasificación de riesgo en el rango "AA/AA-" internacional.

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 SA y Mapfre Garantías y Crédito SA, que comenzaron a operar bajo una misma razón social a partir de enero de 2014.

El acuerdo tiene como objetivo potenciar los seguros de crédito de ambos grupos, sustentándose en la fuerte presencia y fortaleza distribuidora de MAPFRE en Iberoamérica, 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.

Durante 2017 el grupo Solunion alcanzó un resultado operacional de €4,6 millones. Un primaje de seguros por €142 millones y una menor siniestralidad, apoyaron el desempeño. Euler por su parte, cerró el 2017 con un resultado neto de €315 millones, mientras que Mapfre Group alcanzó una utilidad neta de impuestos por aproximadamente €700 millones.

En los últimos años el grupo ha seguido trabajando en ampliar las coberturas regionales incorporando nuevas fronteras y ampliando su gama de productos, a través del reaseguro y de las operaciones intercompañías. Una cartera más amplia de países y riesgos le otorga a Solunion una ventaja relevante de cara a las negociaciones con sus reaseguradores.

Estrategia

Estrategia de negocios en línea con el acuerdo de sus accionistas.

No obstante que el giro regulatorio le permite comercializar seguros de garantía, su estrategia de negocios contempla por el momento desarrollar 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, de la cartera de deudores del tomador de la póliza. 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.

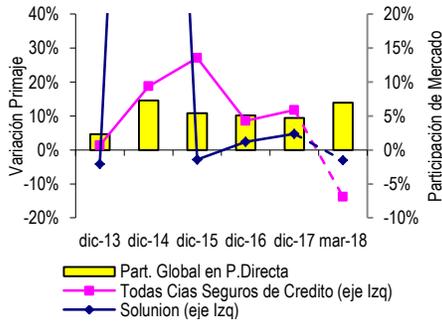
En Chile la industria del seguro de Crédito es muy competitiva, contando con ocho aseguradoras participante (dos de ellas relativamente nuevas), de las cuales cinco cuentan con participación de accionistas internacionales. En 2017 las primas anuales de la industria de crédito alcanzaron a unos \$55.000 millones, con resultado operacional deficitario por unos \$4.600 millones. El 72% del primaje corresponde a seguros internos y el resto a seguros de crédito a la exportación.

El proyecto desarrollado por la aseguradora ha debido enfrentar fuertes desafíos. Entre ellos, la competitividad del mercado, la acotada diversificación de canales, la integración de las culturas de sus controladores, y de sus sistemas de operación, además de la fuerte exposición del sector a los desajustes económicos y de liquidez del sector productivo y exportador.

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 con sus asegurados, proceso desarrollado a través de sus canales, lo que suele generar fricciones comerciales. Lograr una respuesta rápida y confiable a sus clientes y corredores ayuda a enfrentar de mejor manera el desafío competitivo y crecimiento proyectado. A través de los años la aseguradora ha enfrentado procesos de cambios internos, tanto de su administración como de los sistemas de producción y plataformas tecnológicas.

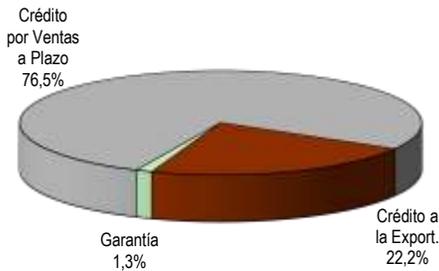
Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



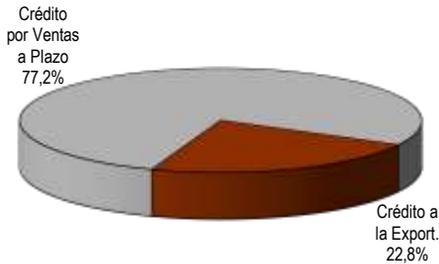
Composición Cartera Prima Directa

Marzo 2018



Composición Cartera Prima Retenida

Marzo 2018



Un desafío relevante lo constituye la capacidad para apalancarse sobre el fuerte posicionamiento competitivo de MAPFRE en el país y en la región, proceso que ha sido paulatino y del que se espera mayor productividad en el futuro. Junto con ello se están desarrollando nuevos canales y productos de seguros. La renovación de modelos de pólizas efectuada en 2017 por el regulador es una oportunidad para innovar y ampliar las capacidades competitivas.

La etapa que enfrenta SOLUNION contempla un significativo desafío comercial con mucho énfasis en aprovechar la red comercial MAPFRE y en 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.

Actualmente, los principales actores internacionales del rubro están también presentes en el mercado local. Ello ha contribuido a conformar un entorno extremadamente competitivo, presionando los márgenes comerciales. Una alta dependencia al canal intermediario dificulta lograr una mayor diferenciación competitiva, presionando así tarifas y márgenes comerciales.

La continua mejora en los mecanismos de suscripción junto con las capacidades de análisis de riesgo son factores relevantes para el éxito de la compañía. Contar con sólidas capacidades de reaseguro le abre la puerta a un posicionamiento competitivo sólido.

Posición competitiva

En etapa de formación de cartera.

Desde sus inicios el desempeño comercial de Euler Hermes en Chile fue muy focalizado y, de participación acotada. En los últimos periodos la aseguradora ha realizado 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 ha presionado la prima directa a la baja. Si bien a diciembre de 2017 la prima directa subió un 4% con respecto al año anterior, en términos de su participación ha seguido contrayéndose, alcanzando un 4,7% de la prima de garantía y crédito.

En 2017 la cartera de Solución se compone en un 77% de Seguros de Crédito Nacional, segmento que experimentó una expansión del 15,2%, alcanzando una participación del 7,3%. El 22% restante son Seguros de Crédito a la Exportación, donde mostró una contracción en la producción anual en torno al 17%. Ambos segmentos muestran una alta concentración a nivel de industria, con actores que abarcan cerca de la mitad del primaje total en cada uno de estos mercados. La cartera de Garantía corresponde a 3 pólizas antiguas, en proceso de run off, previas a la fusión.

A marzo de 2018 los resultados son dispares. Se aprecia un crecimiento en términos de participación con respecto a marzo del año anterior, pero con un decrecimiento en la prima directa en torno del 3%, en línea con una industria de garantía y crédito que se contrajo casi un 13% en el trimestre. A nivel de líneas, la producción de la aseguradora en el ramo de seguros a la exportación mostró un fuerte crecimiento, mientras que la cartera de seguros de crédito local mostró una leve contracción.

La etapa de formación de cartera ha sido compleja. La fuerte competitividad del segmento junto a la imposibilidad estratégica de participar en los seguros de Garantía ha limitado su potencialidad y oportunidades frente a sus canales y reaseguros. Quedan importantes desafíos por superar, entre ellos la configuración de una plataforma interna suficientemente sólida y flexible para dar respuesta a las demandas del mercado nacional interno y exportación.

Solvencia AA-
Perspectivas Estables

PERFIL FINANCIERO

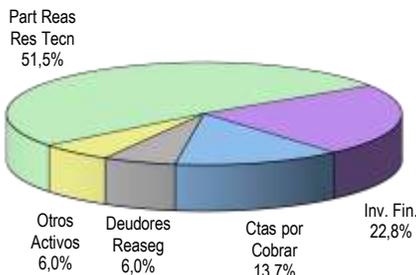
Conservador endeudamiento y elevado superávit de inversiones marca el perfil regulatorio de la aseguradora.

Estructura Financiera

Patrimonio superavitario mantiene la base de respaldo a su desempeño competitivo y capacidad crediticia.

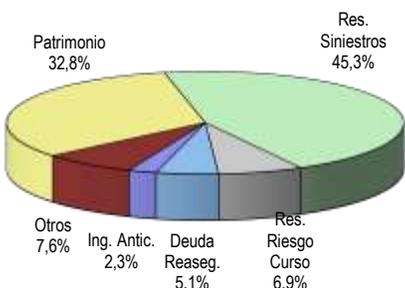
Estructura de Activos

Marzo de 2018



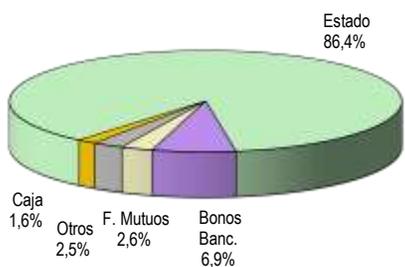
Estructura de Pasivos

Marzo de 2018



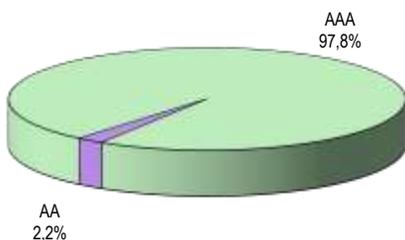
Cartera de Inversiones

Marzo de 2018



Perfil Inversiones de Renta Fija Local

Marzo de 2018



La estructura financiera es conservadora, coherente con el perfil de formación de su cartera. Debido a la baja tasa de retención de la aseguradora la participación del reaseguro es el principal componente de los activos. Le sigue la cartera de inversiones, caracterizada por su conservador perfil y alta liquidez. Las cuentas por cobrar a asegurados representan cerca del 14% de los activos, con un deterioro en torno al 8% del saldo bruto a marzo 2018, asociado a ajustes de ventas normales. Por último, Otros Activos corresponden fundamentalmente a impuestos por cobrar y a cuentas por cobrar asociadas al servicio opcional de estudios de cartera a asegurados.

La estructura de pasivos por su parte, muestra cambios significativos con respecto al año anterior, asociado al incremento de la reserva técnica de siniestros. Compuesto en un 87% por siniestros en proceso de liquidación, muestra un crecimiento en torno al 35% con respecto al año anterior. La reserva de riesgo en curso representa tan solo un 13,2% de las reservas técnicas, mostrando una fuerte contracción en el último año producto de una menor constitución por cartera nueva, reflejo de la contracción del primaje reciente. 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.

Durante los últimos años, la liquidez inmediata de la compañía ha mostrado una tendencia a la baja, con importantes reducciones en 2015 y 2016, en línea con una mayor importancia relativa del reasegurador en el ciclo de caja. La reducción de la caja ha venido acompañada con una menor acumulación de inversiones y un ciclo de mayores pagos de siniestros. Ahora bien, al cierre de diciembre 2017 el flujo neto originado por actividades operacionales fue favorable, por unos \$165 millones, gracias a un mayor cobro de primas y a un pago de siniestros levemente inferior con respecto al año anterior.

Solvencia

Adecuado resguardo de solvencia y de excedentes.

Concretada la fusión de las aseguradoras locales en enero de 2014, financiera y regulatoriamente se contó con una amplia base patrimonial, con alta capacidad para respaldar las elevadas exigencias regulatorias del mercado asegurador nacional. Así, la fusión generó una aseguradora con una sólida configuración, muy superior al requerimiento exigido, perfil que se ha mantenido a través del tiempo.

El patrimonio de riesgo exigido a la compañía está actualmente determinado por el mínimo de UF 90.000. No obstante, en periodos anteriores, se superó este umbral producto de mayor endeudamiento transitorio asociados a ciclo de devolución de prima pactada.

A marzo 2018 la estructura financiera de SOLUNION es muy conservadora, reportando un endeudamiento total de 0,57, un leverage financiero de 0,32 veces y un patrimonio neto a patrimonio de riesgo de 1,89 veces, satisfactorio para respaldar la volatilidad que enfrenta su desempeño operacional en la etapa de formación de cartera. El superávit de inversiones alcanza al 27% de las obligaciones por invertir, mientras que las inversiones no representativas alcanzan unos \$637 millones correspondientes a exceso de inversiones en papeles estatales y cuentas por cobrar a asegurados.

Los modelos regulatorios hoy aplicados a todas las aseguradoras, ORSA y CBR, son desarrollados con alta responsabilidad en Solución, evaluando escenarios de riesgo crediticio de alta severidad y frecuencia, de mayor impacto en la retención. Debido a los altos niveles de patrimonio excedentario, a la calidad crediticia del Reaseguro y de sus inversiones, los escenarios posibles no presionan al patrimonio requerido.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Inversiones

Sólido perfil crediticio y de liquidez.

La cartera de inversiones de la aseguradora reporta un alto nivel de conservadurismo., configurando un perfil de inversiones que privilegia la liquidez y la mitigación de la volatilidad de mercado. La calidad crediticia del portafolio ha sido históricamente muy sólida.

La administración de inversiones del portafolio de SOLUNION recae en un contrato de administración entregado a Principal AGF S.A., bajo un mandato específico que define la política a implementar. Conforme a las definiciones de los controladores, la cartera está focalizada en depósitos a plazo, bonos bancarios y corporativos y cartera con garantía estatal. En general la rentabilidad obtenida es baja, coherente con el perfil de riesgo de sus instrumentos. No reporta inversiones o efectivo relevante en moneda extranjera.

Eficiencia y Rentabilidad

Indicadores de eficiencia y rentabilidad comienzan a ajustarse a niveles comparables con la industria.

La planta profesional de especialistas en análisis crediticio y comercial representa parte relevante del gasto operacional de las aseguradoras de crédito, lo cual significa cierta rigidez en los costos por remuneraciones.

La alta severidad potencial de las carteras obliga a contar con alta participación del reaseguro. El modelo de operaciones se basa en la transferencia al reasegurador de una proporción relevante de las primas generadas localmente, lo que se remunera con comisiones de reaseguro, que permiten financiar una proporción de los gastos operacionales y comerciales. En los 4 años de actividad los ingresos netos de intermediación han aportado unos \$3.600 millones, colaborando a dar respaldo al 50% de los gastos de administración de ese periodo. A medida que crece la cartera bruta mejoran los márgenes de aporte del reaseguro, en tanto que la estructura de costos locales se mantiene relativamente estable.

Producto de la etapa de formación de cartera en la que se encuentra la compañía, su producción enfrenta cambios, con ajuste a sus niveles de soporte de los gastos. Diversos cambios internos y aumento de la plataforma de cumplimiento y de gestión interna han generado alzas a los gastos.

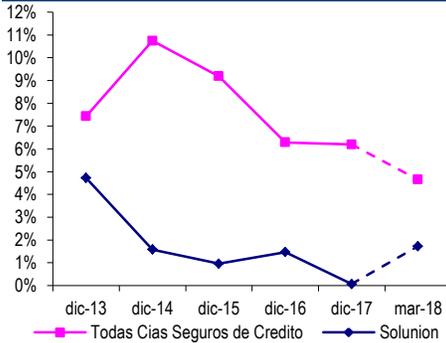
Asociado a una alta siniestralidad retenida en 2017 el resultado operacional alcanzó pérdidas por cerca \$890 millones, pérdidas que fueron compensadas por otros ingresos por venta de informes y de recuperó de gastos, y por ajustes monetarios, logrando alcanzar una utilidad neta por \$99 millones.

Los ingresos por estudios de carteras e informes comerciales además del recuperó de gastos, que reconoce la aseguradora colaboran a respaldar los gastos administrativos. Para el periodo 2017, estos ingresos alcanzaron los \$630 millones, cubriendo cerca del 30% del total de costos de administración del mismo periodo. Una mayor actividad comercial y de reevaluación de líneas da pie para fortalecer estos ingresos y apalancar la capacidad de análisis.

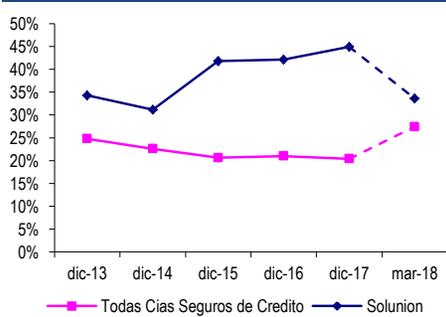
A marzo de 2018 la aseguradora reportó ganancias por unos \$124 millones, similar a la utilidad reportada el mismo trimestre el periodo anterior. Aun así, el resultado operacional del trimestre sigue siendo deficitario, por unos \$216 millones, cubiertos principalmente por otros ingresos por informes.

En periodos anteriores la volatilidad técnica y sobre todo la etapa de crecimiento, significó algunos trimestres de pérdidas operacionales, absorbidas por los excedentes patrimoniales. En adelante, se espera un mayor equilibrio de resultados, en línea con la maduración de la cartera. Las protecciones de reaseguro colaboran a dar estabilidad patrimonial ante severidad.

Retorno de Inversiones

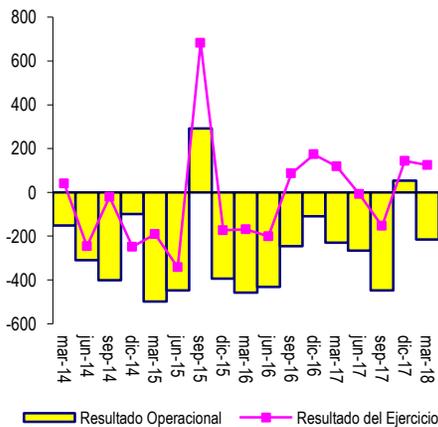


Gasto Administración sobre Ventas



Resultados Trimestrales

Millones de cada periodo



Solvencia AA-
Perspectivas Estables

DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

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

Resultados técnicos

Foco en la suscripción junto a adecuados resguardos de reaseguro, dan respaldo al perfil de cartera. Alta competitividad mantiene presión de tarifas y siniestralidad.

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 severidad, no sólo ante cambios en la frecuencia de los eventos, sino también a episodios de cúmulos, y de agresiva competitividad, coherente con el perfil de riesgos suscritos y el comportamiento del negocio, también visible a nivel regional. Una evidente correlación con los ciclos de calidad del crédito interno y la liquidez global, junto a presiones desde la propia intermediación, marcan las presiones sobre la gestión de suscripción de los riesgos y la determinación de líneas de crédito.

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 y con fuerte impacto en sus reaseguradores. Por ello, un importante desafío para Solución, es contar con equipos técnicos sólidos y alineados a las políticas del grupo, incluyendo el recupero prejudicial y judicial de las cuentas por cobrar fallidas, parte relevante del ciclo del negocio, y factor que permitirá fortalecer el crecimiento del proyecto SOLUNION.

Durante 2017 la compañía redujo su cartera de Seguros de Crédito Externo, concentrándose en selección de riesgos. Este proceso ya ha comenzado a mostrar señales de mejora, reduciéndose levemente la siniestralidad con respecto al año anterior. Por su parte, en el segmento de Seguros de Crédito Doméstico, muestra un importante crecimiento, pero con una retención levemente menor. Su tasa de retención se sitúa en torno a un 8% en 2017, de las más bajas de todo el sistema, en tanto que la siniestralidad, tanto directa como cedida, mostró señales de mejora para ambos ramos.

Las altas tasas de cesión de riesgos permiten obtener importantes comisiones de reaseguro, alcanzando así un margen técnico de 25% para ambos segmentos, aportando cerca de \$1.714 millones al margen de contribución al cierre de 2017.

A inicios de 2018, producto de fuertes liberaciones de siniestros provisionados en el periodo anterior, junto con un ajuste favorable de las reservas IBNR resultaron en una siniestralidad trimestral cercana a 0. Este resultado no es repetible necesariamente, debiendo corregirse durante el año.

Un riesgo permanente, asociado a la alta competitividad del segmento, lo constituye la proporción de riesgos innominados en cada póliza comercializada, que expone potencialmente a pérdidas no conocidas y no evaluadas.

Reaseguro

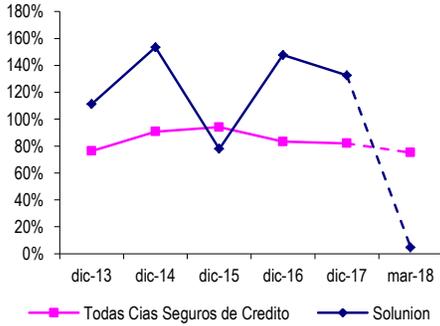
Programa de reaseguro centralizado por MAPFRE Re colabora en eficiencia y flexibilidad.

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 cercana al 3% del patrimonio.

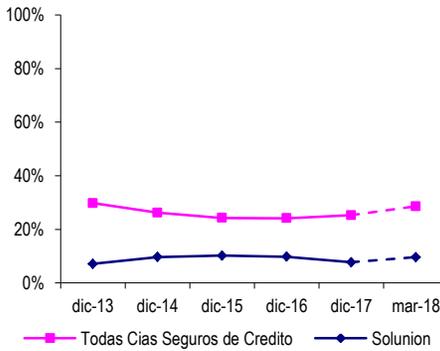
Las cesiones de reaseguro se centralizan en MAPFRE Re, entidad que posteriormente retrocede a otras reaseguradoras especialistas, dando estabilidad en el apoyo. SOLUNION cuenta con capacidades de suscripción coherentes con su plan competitivo. Dotar a la aseguradora local de una base apropiada y estable de ingresos por descuentos de cesión y de un soporte crediticio relevante, está asociado al soporte de sus controladores, dando alta solidez al proyecto.

Al igual que para toda la industria, los resultados acumulados por el reaseguro de Solución en Chile no han sido favorables. A nivel regional los resultados deben ser más equilibrados. Además, la participación del reaseguro en otras carteras del Grupo Mapfre dan mayor estabilidad al desempeño de largo plazo.

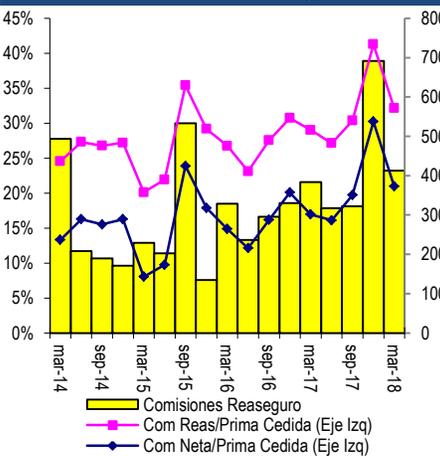
Siniestralidad



Retención



Comisiones de Reaseguro



Solvencia	03 Julio 2014	06 Julio 2015	06 Julio 2016	06 Julio 2017	06 Julio 2018
Perspectivas	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2017	Mar 2018
Balance							
Total Activo	4.309	13.214	16.705	14.843	15.556	14.616	14.925
Inversiones financieras	1.784	4.377	5.666	4.114	3.299	3.778	3.289
Inversiones inmobiliarias	0	15	33	39	84	35	85
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	1.109	1.895	2.437	2.443	2.005	2.649	1.973
Deudores por operaciones de reaseguro	268	1.140	277	293	861	704	862
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas	996	4.730	6.441	6.318	8.045	5.656	7.418
Otros activos	151	1.056	1.851	1.635	1.262	1.794	1.299
Pasivos financieros	-	-	-	-	-	-	-
Total cuentas de seguros	1.657	6.692	10.087	8.583	9.498	8.286	8.889
Otros pasivos	214	1.713	1.834	1.587	1.287	1.539	1.140
Total patrimonio	2.438	4.809	4.784	4.673	4.772	4.791	4.896
Total pasivo y patrimonio	4.309	13.214	16.705	14.843	15.556	14.616	14.925
Estado de Resultados							
Prima directa	1.134	4.320	4.197	4.297	4.501	1.464	1.418
Prima retenida	81	418	428	421	348	143	136
Var reservas técnicas	7	- 53	- 40	35	38	- 27	- 9
Costo de siniestros	- 86	- 450	- 254	- 571	- 415	- 62	- 5
Resultado de intermediación	147	548	670	742	1.241	224	269
Gastos por reaseguro no proporcional	- 10	- 71	- 61	- 70	- 74	- 19	- 20
Deterioro de seguros	- 11	- 9	- 37	8	8	- 1	- 111
Margen de contribución	127	382	705	566	1.131	259	261
Costos de administración	- 388	- 1.344	- 1.754	- 1.809	- 2.020	- 488	- 477
Resultado de inversiones	84	69	54	61	2	20	15
Resultado técnico de seguros	- 177	- 893	- 994	- 1.182	- 887	- 209	- 201
Otros ingresos y egresos	- 45	- 19	595	819	919	303	318
Diferencia de cambio	72	217	224	- 18	- 63	1	11
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-	5	56	210	88	28	16
Impuesto renta	40	212	95	59	43	- 5	- 20
Total del resultado integral	- 110	- 360	- 25	- 111	99	119	124

Indicadores

	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2017	Mar 2018
Solvencia							
Endeudamiento	0,36	0,76	1,15	0,82	0,57	0,87	0,53
Prima Retenida a Patrimonio	0,03	0,09	0,09	0,09	0,07	0,12	0,11
Operación							
Costo de Adm. / Prima Directa	34,3%	31,1%	41,8%	42,1%	44,9%	33,3%	33,6%
Costo de Adm. / CxC Asegurados	35,0%	71,0%	72,0%	74,1%	100,7%	73,7%	96,6%
Result. de interm. / Prima Directa	-13,0%	-12,7%	-16,0%	-17,3%	-27,6%	-15,3%	-19,0%
Gasto Neto	343,8%	229,6%	295,6%	303,3%	284,1%	211,7%	178,7%
Margen Técnico	11,2%	8,8%	16,8%	13,2%	25,1%	17,7%	18,4%
Result. inversiones / Result. explotación	-56,1%	-12,1%	-45,3%	-35,7%	4,0%	16,5%	10,1%
Siniestralidad Retenida	111,1%	153,4%	77,9%	147,7%	132,6%	63,2%	4,6%
Retención Bruta	7,1%	9,7%	10,2%	9,8%	7,7%	9,8%	9,6%
Rentabilidad							
Utilidad / Activos	-2,5%	-2,7%	-0,1%	-0,8%	0,6%	3,2%	3,3%
Utilidad / Prima directa	-9,7%	-8,3%	-0,6%	-2,6%	2,2%	8,1%	8,7%
Utilidad / Patrimonio	-4,5%	-7,5%	-0,5%	-2,4%	2,1%	9,9%	10,1%
Inversiones							
Inv. financieras / Act. total	41,4%	33,1%	33,9%	27,7%	21,2%	25,8%	22,0%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,0%	0,1%	0,2%	0,3%	0,5%	0,2%	0,6%
Deudores por prima / Act. total	25,7%	14,3%	14,6%	16,5%	12,9%	18,1%	13,2%
Deudores por reaseguro / Act. total	6,2%	8,6%	1,7%	2,0%	5,5%	4,8%	5,8%
Otros Activos / Act. total	3,5%	8,0%	11,1%	11,0%	8,1%	12,3%	8,7%
Rentabilidad de Inversiones	4,7%	1,6%	1,0%	1,5%	0,1%	2,1%	1,7%

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.