



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña Anual**

Analistas

Ximena Oyarce

Hernán Jiménez

Tel. (56) 22433 5200

[ximena.oyarce@humphreys.cl](mailto:ximena.oyarce@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

## **Solunion Chile Seguros de Crédito S.A.**

Junio 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	AA-
Tendencia	Estable
EEFF Base	31 de marzo de 2019 <sup>1</sup>

Balance General Consolidado						
M\$	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Inversiones	1.784.682	4.391.877	5.699.802	4.153.122	3.383.099	3.387.808
Inversiones Financieras	1.784.223	4.376.962	5.666.429	4.114.289	3.299.074	3.295.343
Inversiones Inmobiliarias	459	14.915	33.373	38.833	84.025	92.465
Cuentas por cobrar de seguros	1.377.110	3.035.015	2.713.318	2.736.288	2.866.035	4.932.310
Participación Reaseguro en Reservas Técnicas	995.530	4.730.454	6.440.550	6.318.129	8.044.974	9.749.058
Otros Activos	151.286	1.056.398	1.851.027	1.635.382	1.262.185	1.040.492
<b>Total activo</b>	<b>4.308.608</b>	<b>13.213.744</b>	<b>16.704.697</b>	<b>14.842.921</b>	<b>15.556.293</b>	<b>19.109.668</b>
Reservas técnicas	1.092.654	5.184.603	6.933.734	6.862.775	8.489.634	10.645.166
Deudas por operaciones de seguro	563.881	1.507.352	3.153.172	1.720.374	1.007.952	1.399.132
Otros Pasivos	214.012	1.712.994	1.833.624	1.587.089	1.286.792	2.068.339
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2.438.061</b>	<b>4.808.795</b>	<b>4.784.167</b>	<b>4.672.683</b>	<b>4.771.915</b>	<b>4.997.031</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>1.870.547</b>	<b>8.404.949</b>	<b>11.920.530</b>	<b>10.170.238</b>	<b>10.784.378</b>	<b>14.112.637</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>4.308.608</b>	<b>13.213.744</b>	<b>16.704.697</b>	<b>14.842.921</b>	<b>15.556.293</b>	<b>19.109.668</b>

Estado de Resultados						
M\$	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Prima directa	1.133.554	4.319.580	4.197.054	4.297.392	4.500.586	7.876.329
Prima Cedida	1.052.866	3.901.748	3.769.081	3.875.960	4.152.644	6.124.964
Prima Retenida	80.688	417.832	427.973	421.432	347.942	1.751.365
Costo de Siniestros	85.975	449.998	254.420	570.727	414.607	477.683
Siniestros Directos	821.333	4.492.619	4.493.724	6.189.371	6.166.920	4.937.408
Resultado de intermediación	-	-	-	-	-	-
	147.037	547.984	670.162	742.197	1.240.787	1.424.371
Margen de Contribución	127.383	382.251	705.398	566.240	1.130.572	2.259.085
Costos de administración	388.444	1.344.434	1.753.946	1.809.370	2.020.325	2.134.938
Resultado de Inversiones	84.167	69.374	54.428	60.963	2.271	13.603
<b>TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL</b>	<b>-109.723</b>	<b>-360.327</b>	<b>-24.628</b>	<b>-111.484</b>	<b>99.232</b>	<b>225.164</b>

<sup>1</sup> Corresponde a los últimos EEFF disponibles en la CMF. Complementariamente, el análisis considera, en cuanto a los datos de mercado, la información de la AACH a diciembre de 2018.

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**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 ocho compañías de seguros de crédito del mercado chileno. En el año 2018 obtuvo una prima de \$ 7.876 millones, activos por \$ 19.110 millones y un patrimonio de \$ 4.997 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 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 los inicios de su operación la compañía mostró altos niveles de siniestralidad, no obstante dicha situación ha sido revertida durante el ejercicio anual de 2018, lo cual se valora positivamente por la clasificadora, esperándose que a futuros se mantengan ratios moderables, aunque no necesariamente tan reducidos como los exhibidos el último año, de 77,1%.

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.

La tendencia asignada es “*Estable*”, toda vez 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.

### 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).
- Dependencia a la solvencia del reasegurador (riesgo evitable vía sustitución de reasegurador).
- El carácter procíclico de su actividad y la alta correlación entre la siniestralidad de sus productos y el desempeño de la economía.

## Hechos recientes

### Primer trimestre 2019

Durante el primer trimestre de 2019 el primaje directo de la compañía fue de \$ 1.955 millones, lo que significa un aumento de 37,9% respecto al mismo trimestre del año anterior. Por otra parte, los costos siniestros de la compañía también tuvieron un aumento, pasando desde \$ 5,0 millones a \$ 139,9 millones entre el primer trimestre de 2018 y 2019.

El margen de contribución de la aseguradora subió de \$ 260,6 millones a \$ 543,4 millones entre marzo 2018 y 2019. El resultado de intermediación fue de \$ -283,8 millones en marzo de 2019, monto superior para el mismo trimestre en el año 2018 (\$ -269 millones). Los costos de administración llegaron a \$ 512,6 millones, monto superior en un 7,6% al primer trimestre de 2018, debido principalmente al aumento del ítem remuneraciones y otros gastos. Los actuales niveles de gastos representan el 26,2% de la prima directa (33,6% en marzo de 2018).

La cartera de inversión generó un resultado de inversión de \$ 1,9 millones durante los tres primeros meses de 2019, lo que representa una disminución de un 86,3% respecto de lo acumulado en igual período del año anterior, cuando sumó \$ 14,5 millones. Por otra parte, el resultado final de la compañía por sus operaciones también presentó una disminución significativa; obtuvo \$ 14,3 millones, lo que significa una baja de 88,5% respecto al resultado del mismo período del año anterior.

En el primer trimestre de 2019, el patrimonio de la sociedad fue de \$ 5.020 millones para un nivel de reservas técnicas de \$ 10.439 millones.

El nivel de endeudamiento de la compañía aumentó desde 0,53 a 0,92 veces el patrimonio, entre el primer trimestre de 2018 y 2019.

## 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.

## 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. A diciembre de 2017<sup>2</sup> Euler Hermes Internacional poseía un patrimonio de € 2.768 millones, al menos 400 veces el patrimonio de la compañía local.

La matriz, que está clasificada en “Categoría Aa3” 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 € 9.197,6 millones en diciembre de 2018.

**Solvencia reaseguradores:** dado que **Solunion Chile** retiene a marzo de 2019 un 21,3% 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 99,7% con Mapfre Re Compañía de Reaseguros S.A., calificada en “Categoría A-” en escala global (equivalente a “AA” en escala local, según conversión **Humphreys**), 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.

<sup>2</sup> Durante 2018, la compañía se desenlistó de las Bolsas de Valores donde transaban.

## Factores de riesgo

**Baja escala de operación:** La compañía presenta un volumen de operación reducido en relación con otras empresas de garantía y crédito, alcanzando un nivel de ventas, en relación a la prima directa, de un 6,3% a diciembre de 2018.

**Dependencia de reaseguros Solunion Chile** reasegura su prima cedida (como política al menos el 90% de la prima directa, siendo el 98% en marzo de 2019) 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.

**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

### La compañía

**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. Con fecha 27 de diciembre de 2013 sus estatutos fueron aprobados por Resolución Exenta N° 453 de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). 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.

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 delinear de las mismas, involucrando la política de inversiones, la política y estrategia de reaseguro y el control interno y auditoría.

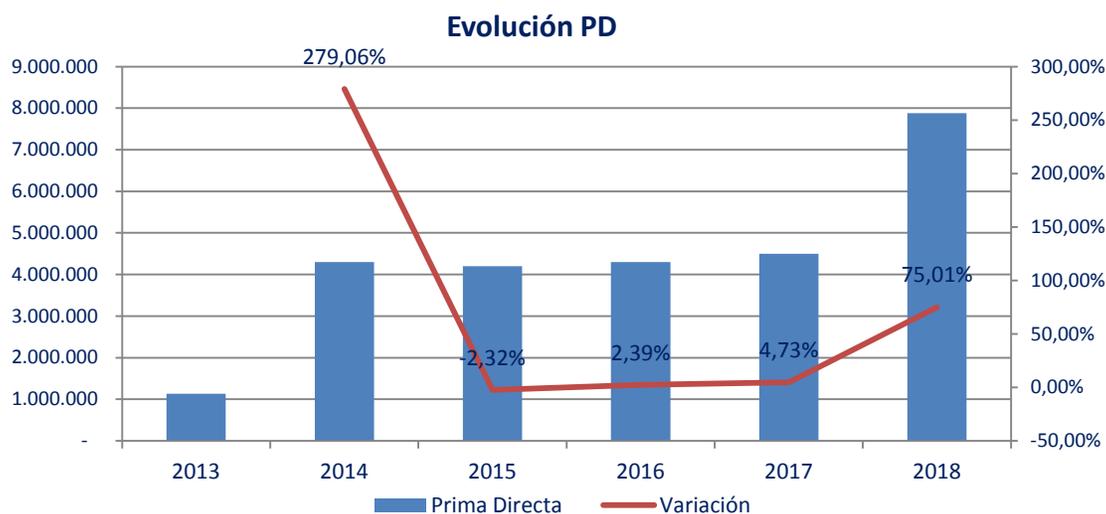
La integración matriz-filial queda de manifiesto en la política de reaseguros, en la que toda la cesión se hace a compañías del grupo: MAPFRE Global Risks y MAPFRE RE-COMPAÑÍA de Reaseguros S.A. Por política, se reasegura al menos el 90% de la prima directa; en marzo de 2019 la cifra llegó a 99,7%.

La propiedad está conformada por:

**Tabla 1: Composición**

Nombre	Porcentaje
Solunion América Holding, Sociedad Limitada	51,8%
Solunion Holding, Sociedad Limitada Unipersonal	36,3%
Solunion Chile Servicios de Crédito Limitada	11,9%
Solunion Colombia Seguros de Crédito S.A.	0,0%

En cuanto al primaje de la compañía, éste había presentado pequeñas variaciones entre 2014 y 2017, sin embargo, tuvo un aumento significativo en el último periodo anual, alcanzando al cierre de 2018 un monto de \$ 7.876 millones lo que representa un incremento del 75,01% respecto del ejercicio anterior, cuando alcanzó \$ 4.501 millones. Sin embargo, este incremento responde principalmente a efectos contables de las primas y reserva de riesgos en curso, además de reclasificaciones desde otros ingresos. En el siguiente gráfico, se muestra la evolución de la prima en los últimos cinco años:



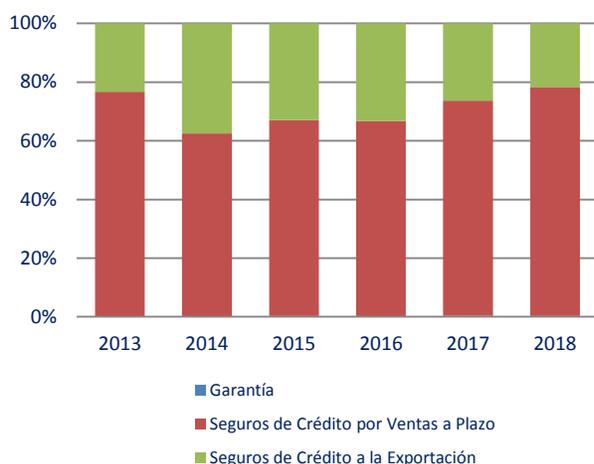
**Ilustración 1: Evolución de Prima Directa**

## Mix de productos

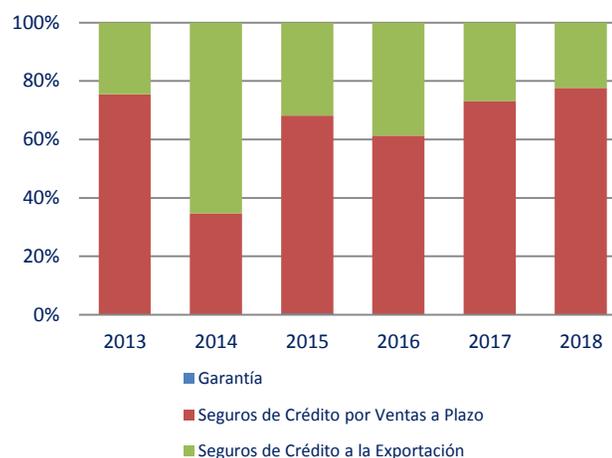
Durante el año 2018 **Solunion Chile** mantuvo su foco de ventas en pólizas de seguros de crédito por ventas a plazo, el cual concentró un 78% de su venta y el 77,6% de la retención, seguido por seguros de crédito a las exportaciones con porcentajes del orden de un 21% y 22%, respectivamente (las pólizas de Garantía se encuentran en *run off*). En el cuadro que se muestra a continuación se presenta la distribución de la prima directa y retenida durante el año 2018 y en los gráficos siguientes la evolución de los mismos:

**Tabla 4: Cartera de productos**

Tipo de póliza	Cartera a diciembre 2018	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Garantía	0,24%	0,00%
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	78,09%	77,62%
Seguros de Crédito a la Exportación	21,67%	22,38%



**Ilustración 2: Distribución Prima directa**



**Ilustración 3: Distribución Prima retenida**

## Siniestralidad y Resultado Técnico Global

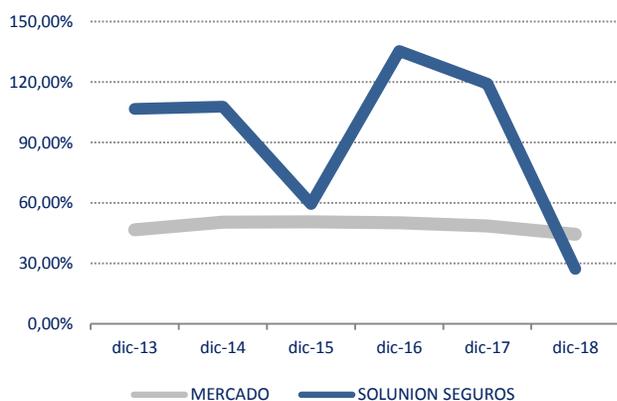
En los últimos seis años, **Solunion Chile** ha presentado en su indicador de siniestralidad, un comportamiento bastante volátil. Al cierre de 2018, la compañía presentó, con respecto al cierre de 2017, una fuerte disminución de la siniestralidad, pasando desde un 119,2% a un 27,3%; resultado que, por lo demás, lo posiciona bajo la siniestralidad del mercado.

En cuanto a la prima retenida neta, ésta se incrementó considerablemente en el año 2018 con respecto al año 2017, alcanzando un valor de \$ 1.751 millones, monto muy superior al periodo anterior (2017) donde sólo logró una prima retenida de \$ 347,9 millones. Los costos de siniestros en tanto subieron un 15,2% durante la misma fecha. Lo anterior, se tradujo en una disminución en los niveles de siniestralidad, desde 119,2% a 27,3% en el periodo de un año, ocasionando con ello un impacto positivo en las utilidades de la empresa en el periodo analizado.

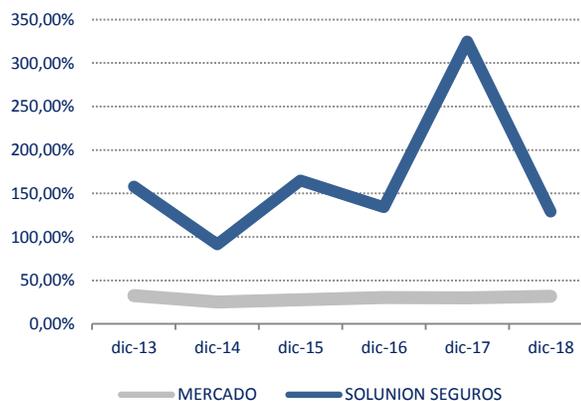
El resultado técnico de la compañía, al igual que la siniestralidad, ha tendido a ser muy volátil en los últimos años, pero siempre por sobre lo observado por el mercado. Este indicador pasó desde 324,9% a 128,9%

entre diciembre de 2017 a diciembre de 2018, lo cual se debió principalmente al incremento de la prima retenida.

A continuación, se muestra la evolución de los indicadores de siniestralidad y rendimiento técnico desde 2013 en adelante:



**Ilustración 3: Siniestralidad vs Mercado**

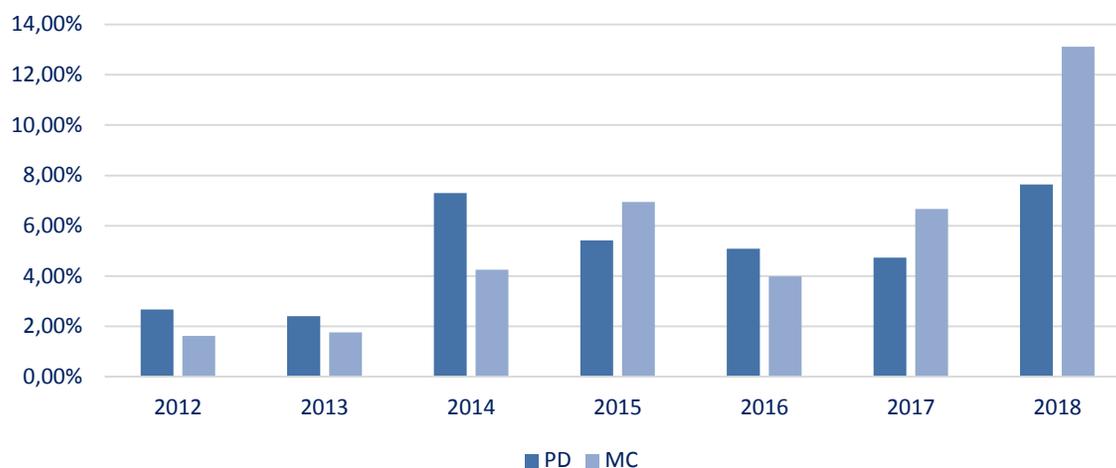


**Ilustración 4: Rendimiento técnico vs Mercado**

## Industria y posicionamiento

**Solunion Chile** es uno de los ocho participantes del mercado de seguro de crédito en Chile, con operaciones integradas desde 2014. A diciembre de 2018 ostentaba una participación de 7,6% en términos de prima directa (4,7% a diciembre de 2017) y de 13,1% para el margen de contribución (6,7% a diciembre 2017). En el siguiente gráfico, se puede apreciar la evolución de la participación de mercado con respecto a la prima directa y el margen de contribución.

## Evolución Participación de Mercado



**Ilustración 5: Evolución de Participación de Mercado**

## Capitales asegurados

A marzo de 2019, la compañía contaba con 340 ítems vigentes, concentrados en seguros de crédito de ventas a plazo y exportaciones. A su vez, presentaba \$7.004 mil millones en capitales asegurados directos y \$ 319 mil millones como capitales asegurados retenidos. La compañía expone en promedio menos de un 1% de su patrimonio por cada ítem asegurado. En la siguiente tabla se presenta la evolución de los ítems vigentes:

**Tabla 5: Evolución ítems vigente**

Ramo	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Garantía	3	1.739	1.703	844	3	4	3
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	174	104	117	138	168	191	220
Seguros de Crédito a la exportación	91	82	78	81	94	98	117
<b>Total</b>	<b>268</b>	<b>1.925</b>	<b>1.898</b>	<b>1.063</b>	<b>265</b>	<b>293</b>	<b>340</b>

## Reaseguro

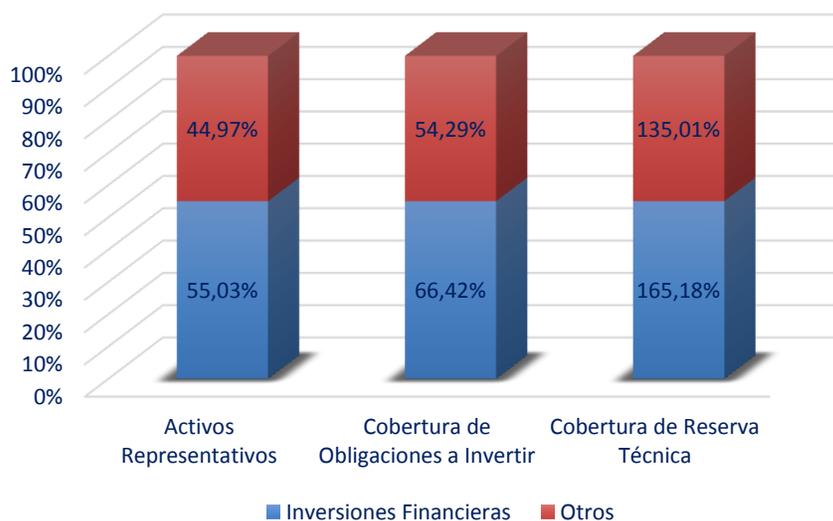
**Solunion Chile** sigue la política del grupo en América Latina de ceder desde el 90% de la prima de seguros de crédito y el 100% de garantías y fidelidad a reaseguradores relacionados. Toda la prima cedida se transfirió a MAPFRE Global Risks y MAPFRE RE-COMPAÑÍA de Reaseguros S.A., clasificadas ambas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

**Tabla 6: Reaseguros**

Reaseguradores Extranjeros	
Nombre	% sobre prima cedida
MAPFRE RE	99,69%
MAPFRE GLOBAL RISK	0,31%
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>

## Inversiones

Los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en un 20,7% en relación al mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 66,4% de inversiones financieras, 52,2% de cuentas por cobrar a asegurados o reaseguradora y un 2,12% a otros. A continuación, se muestra la distribución de inversiones:



**Ilustración 6: Cobertura de inversiones**

## Cartera de Productos

### Evolución de la Prima por Ramos

Las primas de la compañía, tanto la directa como la retenida, han tenido variaciones durante los últimos años. Durante el ejercicio 2018, la prima directa de la compañía se incrementó en sus tres ramas, siendo seguros de crédito por ventas a plazo la que presentó un mayor aumento con respecto al periodo anterior, de un 86,4%, seguido por la rama de seguros de crédito a la exportación, el cual se elevó en un 44,1%, y finalmente la rama garantías con un 20,1%.

Por otra parte, la prima retenida también presentó variaciones en el último periodo del año 2018, en donde las ramas de seguros de crédito por ventas a plazo y seguros de crédito a la exportación mostraron un aumento de 77,6% y 22,4%, respectivamente. En los siguientes gráficos, se puede observar la evolución de ambos primajes:

**Evolución y distribución de prima directa**



**Ilustración 7: Evolución y distribución de prima directa**



**Ilustración 8: Evolución y distribución de prima retenida**

## Posicionamiento de Productos

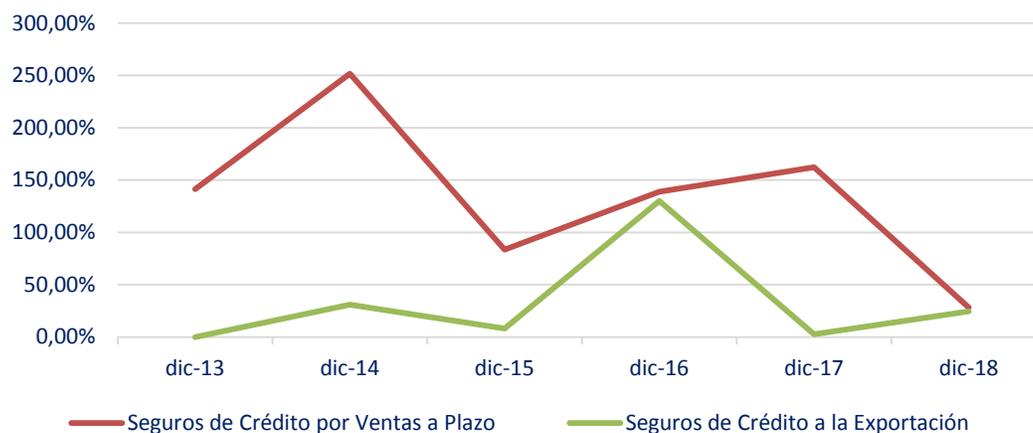
**Solunion Chile** es un competidor pequeño dentro de la industria. A diciembre de 2018, sus ramas de seguros de crédito por ventas a plazo y seguros de crédito a la exportación representaron 11,9% y 11,2% respectivamente con relación a la prima directa. A continuación, se muestra la evolución de la participación de mercado de los últimos seis años:

**Tabla 7: Participación de mercado prima directa**

Ramo	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Garantía	0,00%	0,00%	0,03%	0,01%	0,03%	0,03%
Seguros de Crédito por Ventas a Plazo	3,30%	8,55%	7,74%	7,32%	8,20%	11,90%
Seguros de Crédito a la exportación	2,26%	11,67%	8,35%	9,28%	7,76%	11,20%
<b>Total</b>	<b>2,10%</b>	<b>6,64%</b>	<b>4,96%</b>	<b>4,60%</b>	<b>4,19%</b>	<b>6,32%</b>

## Siniestralidad por productos

La siniestralidad del ramo Seguros de Créditos por Venta a Plazo, principal producto de la compañía en términos de primaje, mostró elevados niveles hasta el año 2017; sin embargo, en el ejercicio de 2018 se observa una baja relevante, llegando el ratio a 28,1%. Por su parte, los Seguros de Créditos a la Exportación, salvo en 2016, han presentado bajos niveles de siniestralidad, con 24,6% en 2018. La siguiente imagen muestra las variaciones que ha tenido la siniestralidad por rama en los últimos años.

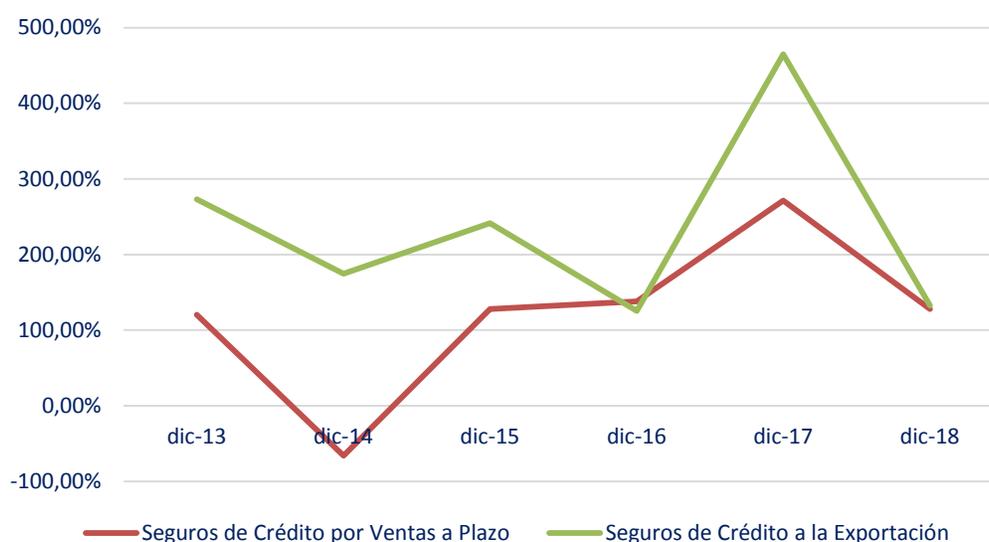


**Ilustración 9: Siniestralidad por rama**

## Rendimiento Técnico por productos

Con respecto al rendimiento técnico, tanto los seguros de crédito por ventas a plazo como los seguros de crédito a la exportación, presentan ratios por sobre el 100%. A pesar de tener un siniestralidad elevada, ésta disminuyó para ambas ramas con respecto al periodo 2017; 52,9% en seguros de crédito por ventas a plazo y 71,5% seguros de crédito a la exportación.

A continuacion se muestra la evolución del rendimiento técnicos por ramos.



**Ilustración 10: Rendimiento técnico por rama**

## Antecedentes Financieros

### Generación de caja

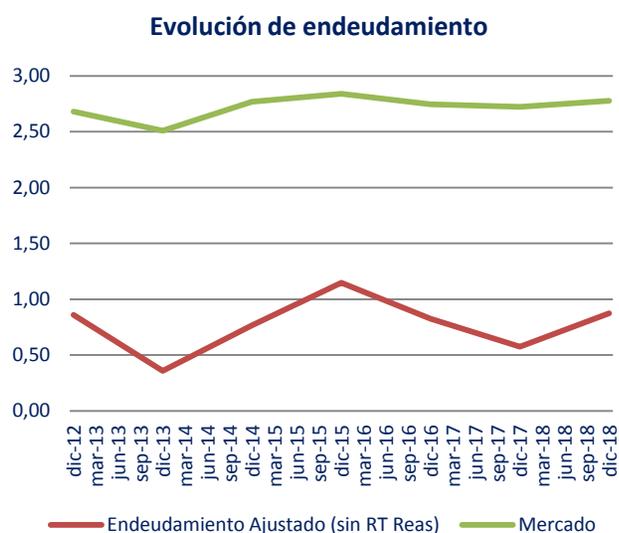
Durante los últimos años, los flujos de caja operacionales de la compañía han sido volátiles, pero positivos desde el año 2017. Durante el primer trimestre de 2019, el flujo de caja operacional alcanzó un valor de \$ 207,4 millones. Los siguientes cuadros presentan el flujo de caja de la compañía en los últimos años:

**Tabla 8: Evolución de los flujos de caja**  
**Estado de Flujo de efectivo IFRS**

<b>M\$ de cada año</b>	<b>Dic-15</b>	<b>Dic-16</b>	<b>Dic-17</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Mar-19</b>
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	3.519.898	4.521.579	5.758.028	7.789.595	1.999.331
Devolución por rentas y siniestros	525.577	875.698	1.552.459	880.092	116.105
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	3.182.417	3.493.170	3.391.557	3.026.828	462.900
Ingreso por activos financieros a valor razonable	4.538.867	5.620.040	2.604.527	3.466.146	730.566
Intereses y dividendos recibidos	-	-	-	-	-
Otros ingresos de la actividad aseguradora	287.749	1.622.660	1.468.148	890.204	182.444
<b>Ingresos de efectivo de la actividad aseguradora</b>	<b>12.054.508</b>	<b>16.133.147</b>	<b>14.774.719</b>	<b>16.052.865</b>	<b>3.491.346</b>
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	1.525.137	2.883.453	3.311.063	3.923.864	0
Pago de rentas y siniestros	5.722.750	5.750.356	5.580.004	3.018.047	1.300.893
Egreso por comisiones seguro directo	327.872	403.097	571.724	553.429	132.300
Egreso por activos financieros a valor razonable	2.823.364	4.347.881	1.702.705	3.430.955	577.700
Gasto por impuestos	785.671	961.699	940.604	840.715	444.620
Gasto de administración	1.553.845	1.776.552	1.793.753	3.743.554	828.465
<b>Egresos de efectivo de la actividad aseguradora</b>	<b>12.819.408</b>	<b>16.796.692</b>	<b>14.608.872</b>	<b>15.510.564</b>	<b>3.283.978</b>
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de la operación</b>	<b>-764.900</b>	<b>-663.545</b>	<b>165.847</b>	<b>542.301</b>	<b>207.368</b>
Otros ingresos relacionados con actividades de inversión	-	-	-	-	-
<b>Ingresos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Otros egresos relacionados con actividades de inversión	-	-	-	-	-
<b>Egresos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de inversión</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Ingresos por préstamos a relacionados	50.000	564.655	1.749.018	653.842	75.858
Aumentos de capital	-	-	-	-	-
<b>Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>	<b>51.118</b>	<b>564.655</b>	<b>1.749.018</b>	<b>653.842</b>	<b>75.858</b>
Egresos por préstamos con relacionados	50.000	418.898	1.837.136	1.314.363	231.884
<b>Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>	<b>50.000</b>	<b>418.898</b>	<b>1.837.136</b>	<b>1.314.363</b>	<b>231.884</b>
<b>Flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento</b>	<b>1.118</b>	<b>145.757</b>	<b>-88.118</b>	<b>-660.521</b>	<b>-156.026</b>
Efecto de las variaciones del tipo de cambio	51.441	18.807	-62.836	-13.093	0
<b>Aumento (disminución) de efectivo y equivalentes</b>	<b>-712.341</b>	<b>-498.981</b>	<b>14.893</b>	<b>-131.313</b>	<b>51.342</b>
<b>Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo</b>	<b>1.377.443</b>	<b>665.102</b>	<b>166.121</b>	<b>181.014</b>	<b>49.701</b>
<b>Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo</b>	<b>665.102</b>	<b>166.121</b>	<b>181.014</b>	<b>49.701</b>	<b>101.043</b>

## Endeudamiento y posición patrimonial

A marzo de 2019 el endeudamiento ajustado por reaseguro<sup>3</sup> de **Solunion Chile** ha demostrado un leve aumento con respecto al primer trimestre del año anterior. Sin embargo, este indicador se ha mantenido bajo durante los últimos años. La última observación alcanzó 0,94 veces (0,53 en marzo de 2018). Por otra parte, el patrimonio de la compañía ha presentado, a marzo de 2019, un aumento de 2,5% con respecto al primer trimestre de 2018, alcanzando un valor de \$ 5.020 millones, mientras que el resultado del periodo, a la misma fecha evaluada, tuvo una disminución de un 88,5%.



**Ilustración 11: Endeudamiento**

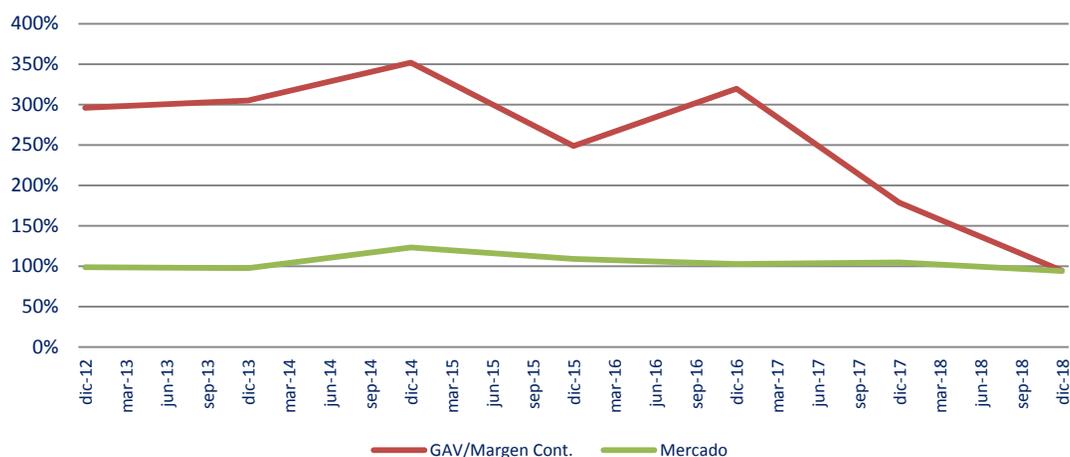


**Ilustración 12: Patrimonio y Resultado**

## Margen y gastos

La relación de los gastos de administración respecto al margen de contribución, no obstante su volatilidad, han mostrado una tendencia a la baja y, en el último año ha convergido a la unidad, en conformidad con lo que muestra el mercado relevante de la compañía. En la siguiente imagen, se muestra la evolución del los GAV sobre el margen de contribución:

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



**Ilustración 13: Solunion Chile vs Mercado**

## Ratios

A continuación, se presenta una tabla de los principales *ratios* de **Solunion Chile**, comparada con el mercado:

<b>Solunion Seguros de Crédito</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Gastos adm. / Prima directa	43%	34%	31%	42%	42%	45%	27%
Gastos adm. / Margen contribución	296%	305%	352%	249%	320%	179%	95%
Margen contribución / Prima directa	14,49%	11,24%	8,85%	16,81%	13,18%	25,12%	28,68%
Resultados Op. / Prima directa	-28,4%	-23,0%	-22,3%	-25,0%	-28,9%	-19,8%	1,6%
Resultado final / Prima directa	-5,7%	-9,7%	-8,3%	-0,6%	-2,6%	2,2%	2,9%

<b>Mercado</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Gastos adm. / Prima directa	18,1%	18,6%	18,2%	17,7%	18,6%	19,9%	19,3%
Gastos adm. / Margen contribución	98,7%	97,7%	123,2%	108,9%	102,9%	104,7%	94,1%
Margen contribución / Prima directa	18,3%	19,1%	14,8%	16,3%	18,1%	19,0%	20,5%
Resultados Op. / Prima directa	0,24%	0,44%	-3,43%	-1,45%	-0,53%	-0,89%	1,22%
Resultado final / Prima directa	2,72%	3,78%	1,38%	1,76%	3,05%	1,37%	3,37%

"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 este ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero 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".