



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña Anual

Analista

Ignacio Peñaloza F.

Tel. 56 – 22433 5200

ignacio.penaloz@humphreys.cl

Solunion Chile Seguros de Crédito S.A.

Junio 2015

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	AA- Estable¹
Estados Financieros Base	Marzo 2015

Balance general consolidado IFRS		
M\$	dic-14	mar-15
Inversiones	4.391.877	5.777.446
Cuentas por cobrar de seguros	3.035.015	2.951.601
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	4.730.454	5.947.422
Otros activos	1.056.398	874.576
Total activos	13.213.744	15.551.045
Reservas técnicas	5.184.603	6.560.631
Deudas por operaciones de seguro	1.507.352	2.401.943
Otros pasivos	1.712.994	1.970.455
Patrimonio	4.808.795	4.618.016
Total pasivos y patrimonio	13.213.744	15.551.045

Estado de resultado consolidado IFRS		
M\$	dic-14	mar-15
Margen de contribución	382.251	-53.736
Prima directa	4.319.580	1.248.049
Prima cedida	3.901.748	1.141.969
Prima retenida	417.832	106.080
Costo de siniestros	449.998	160.630
R. intermediación	-547.984	-91.872
Costo de administración	1.344.434	444.823
Resultado de inversiones	69.374	77.449
Resultado final	-360.327	-190.779

¹ Tendencia anterior: En Observación.

Fundamento de la clasificación

Solunion Chile Seguros de Crédito S.A (Solunion Chile) 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. En esa fecha se acordó la fusión y la modificación de los estatutos sociales de Euler Hermes Seguros de Crédito. Posteriormente, con fecha 27 de diciembre de 2013, la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) aprobó la fusión por incorporación de ambas empresas. 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, analizando 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 2014 obtuvo una prima de \$ 4.320 millones. A marzo de 2015 presentó prima directa por \$ 2.232 millones, activos por \$ 14.258 millones y un patrimonio de \$ 5.209 millones.

El cambio de tendencia desde "En Observación" a "Estable", se justifica en el tiempo que la nueva empresa lleva funcionando, en el que ha demostrado su capacidad para adaptarse a la estructura nacida de la fusión, en particular, consolidando al apoyo recibido de las matrices originales en diversas materias.

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, políticas de riesgo bien definidas y de inversión conservadoras. En el caso particular de Chile, se destaca la sinergia aportada por la red internacional de Euler y la presencia comercial de Mapfre en el país.

Cabe destacar que el apoyo de la matriz se ha materializado, además, mediante un compromiso formal en cuanto a proveer de los recursos necesarios para el desarrollo de las operaciones de su filial en Chile, al margen de las obligaciones asumidas por el grupo en su calidad de reasegurador.

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 destacar que la compañía evaluada se ha conformado adoptando la continuidad de los sistemas de riesgo de Euler Hermes Chile, destacando sus redes en cuanto al aprovisionamiento de información y de soporte técnico; ya se han implementado sistemas propios de la compañía, quedando la adaptación solamente de un sistema de contabilidad. 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 caso particular de la empresa, en el tiempo que lleva operando ha mostrado unos altos niveles de siniestralidad y una alta exposición del patrimonio por cada ítem vigente.

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.

Para la mantención de la clasificación asignada, 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

Durante los tres primeros meses de 2015 la prima directa de la compañía presentó una disminución nominal del 44,1% respecto del mismo período del año anterior, alcanzando un monto de \$ 1.248 millones. Los costos de siniestros disminuyeron un 6,6% alcanzando un monto de \$ 161 millones.

Por su parte los costos de administración fueron de 445 millones (44,0% mayores al mismo trimestre del año anterior). Con todo, el margen de contribución aumentó en un 221,4% en relación a marzo de 2014.

Así, el resultado de la compañía a marzo de 2015, alcanzó un monto de \$ -191 millones, lo que se compara desfavorablemente a la ganancia de \$ 39 millones del mismo periodo del año anterior. El patrimonio de la sociedad fue de \$ 4.618 millones para un nivel de reservas técnicas de \$ 6.561 millones y obligaciones a invertir de \$ 4.985 millones.

Oportunidades y fortalezas

Apoyo de la matriz: Solunion Chile 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 2015, poseía un patrimonio de € 2.822 millones, al menos 200 veces el patrimonio de la compañía local. La matriz está clasificada en "Categoría AA-" en escala global. Adicionalmente es apoyada en toda la parte comercial por 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 € 11.469 millones en 2014.

Solvencia reaseguradores: Dado que **Solunion Chile** retiene a marzo de 2015 un 8% 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 99,9% hecho en 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 operaciones reducidos comparado con compañías de seguros generales (a marzo de 2015 tiene una participación del 0,24% dentro de los seguros generales); en relación con las otras empresas de garantía y crédito, si se incluyen los ramo garantía y fidelidad, a marzo de 2015 posee el 7,8% de las ventas dentro de este nicho, aumentando a 9,5% si se considera sólo los seguros de crédito, que presentan mayor grado de fidelidad. Este riesgo se va atenuando, a medida que aumenta la cartera de operaciones.

Deterioro reaseguradores: Como **Solunion Chile**, reasegura su prima cedida (como política al menos el 90% de la prima directa, siendo el 91,5% en marzo de 2015) casi completamente con Mapfre Re Compañía de

Reaseguros S.A., el hecho que se deteriore la calificación de riesgo de esta última, hace que se incremente el riesgo de la cartera en la misma proporción, y por ende, afecta directamente 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 2015 en estos dos ramos se expone el 8,7% y 6,0% 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.

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, pueden llevar a que los resultados se vean mermados en épocas de crisis económicas.

Antecedentes generales

Solunion Chile 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.A.	51,8%
Euler Hermes ACI Holding LLC	36,3%
Solunion Chile Servicios de Crédito Ltda.	11,9%
MAPFRE Crediseguro S.A.	0,0%

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

Nombre	Cargo
Rodrigo Campero Peters	Director
Fernando Perez-Serrabona García	Director
Antoine George	Director
Juan Felipe Buhigas Tallón	Director
Laurent Treilhaes	Director

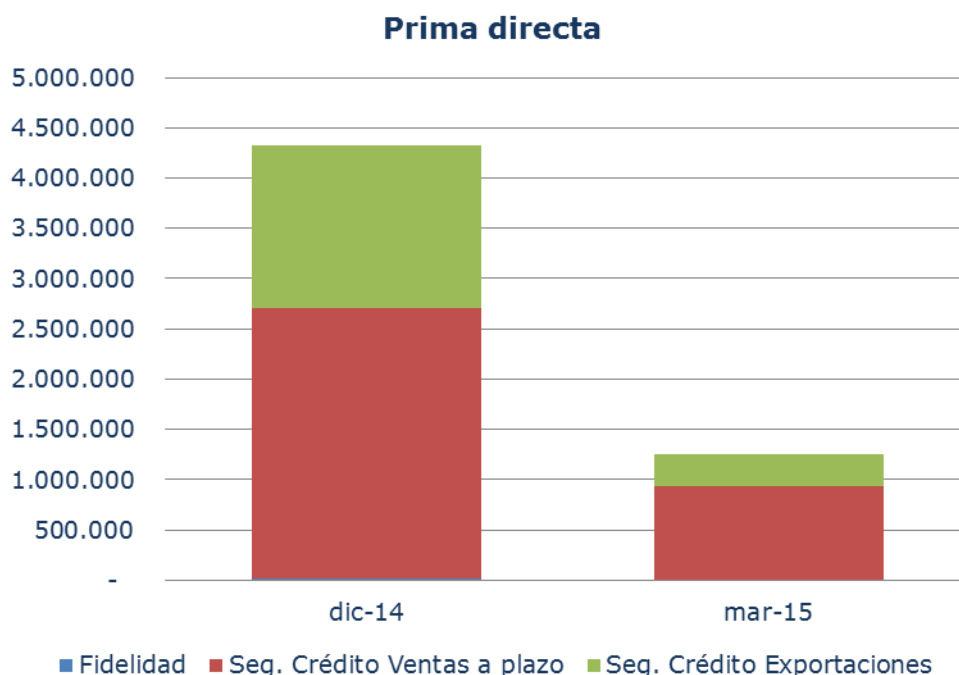
Las operaciones de **Solunion Chile** cuentan con un fuerte respaldo del grupo (fusión a nivel global del negocio de crédito de Euler y Mapfre) y se encuentran íntegramente alineadas con los objetivos de éste. La matriz entrega a la compañía un fuerte apoyo en el ámbito operativo y en todos aquellos 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 entre 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, siendo en marzo de 2015 un 91,5%.

Cartera de productos

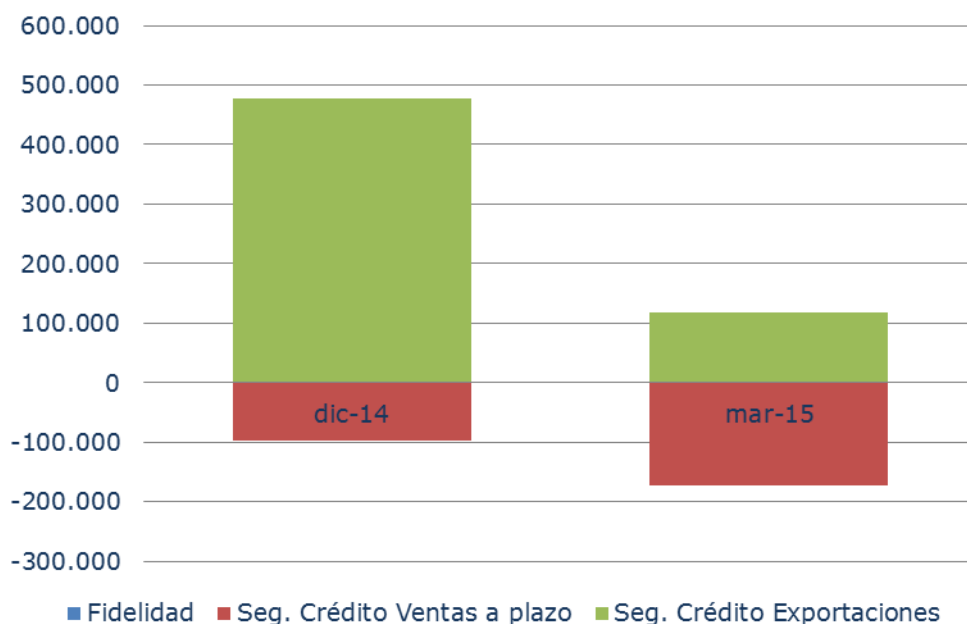
Solunion Chile es uno de los seis participantes del mercado de seguro de crédito en Chile, con operaciones integradas desde 2014. A marzo de 2015, ostentaba una participación de 7,8% en el mercado de seguros de crédito, medido como prima directa.

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



A marzo de 2015, la prima directa alcanzó un valor de \$ 1.248 millones, mientras que la de 2014 fue de \$ 4.320 millones. Por su parte, el margen de contribución a marzo de 2015 fue de \$ -54 millones, influenciado por el margen de contribución también negativo de los seguros de crédito de ventas a plazo; a marzo de 2014 este resultado fue de \$ 382 millones.

Margen de contribución



Capitales asegurados

A marzo de 2015, la compañía contaba con 1.913 ítems vigentes, concentrados mayormente en seguros de crédito de ventas a plazo y exportaciones. A su vez, presentaba \$ 689 mil millones en capitales asegurados directos y \$ 66 mil millones como capitales asegurados retenidos. La compañía expone en promedio menos de un 1% de su patrimonio por cada ítem asegurado.

Reaseguros

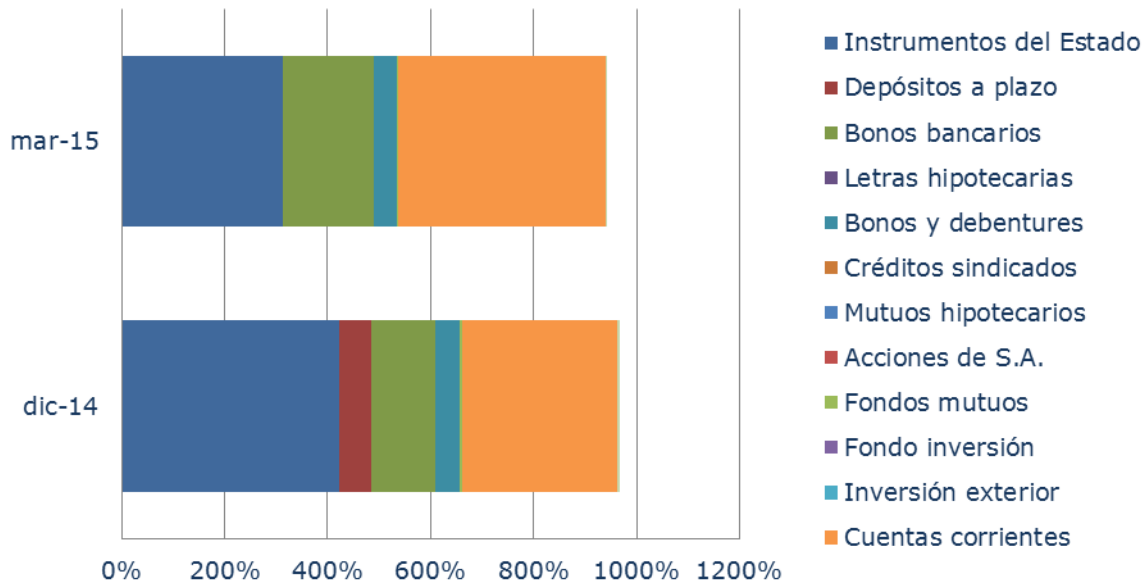
Solunion Chile sigue la política del grupo en América Latina de ceder desde el 90% de la prima de seguros de crédito y el 100% de garantías y fidelidad a reaseguradores relacionados. Toda la prima cedida se transfirió a MAPFRE Global Risks y MAPFRE RE Compañía de Reaseguros S.A., clasificadas en *BBB+*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

Además, la compañía local, cuentan con un contrato de exceso de pérdida con MAPFRE RE Compañía de Reaseguros S.A. por US\$ 24.500.000 en exceso de US\$ 500.000.

Inversiones

A marzo de 2015, las inversiones correspondían al 942,2% 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 2015, la compañía presentó un flujo de efectivo de la actividad de operación positivo, contrario a lo que sucedió en el año 2014. 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	mar-15
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	4.328.964	1.415.474
Total ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	13.934.329	3.986.898
Pago de rentas y siniestros	5.445.616	961.432
Comisiones seguro directo	427.471	73.518
Gasto por impuesto	646.077	195.891
Gasto de administración	1.910.406	394.701
Total egresos de efectivo de la actividad aseguradora	15.323.931	2.957.092
Flujo neto de actividades de operación	-1.389.602	1.029.806
Ingresos de efectivo de actividades de inversión	0	0
Egreso de efectivo de actividades de inversión	0	0
Total de flujo de actividades de inversión	0	0
Ingresos de actividades de financiamiento	1.769.867	0
Egreso de efectivo de actividades de financiamiento	0	-25.948
Total egresos de actividades de financiamiento	1.769.867	-25.948
Total aumento (Disminución) de efectivo y equivalentes	380.265	1.098.748
Efectivo y Efectivo equivalente al inicio del periodo	997.178	1.377.443
Efectivo y Efectivo equivalente al final del periodo	1.377.443	2.476.191

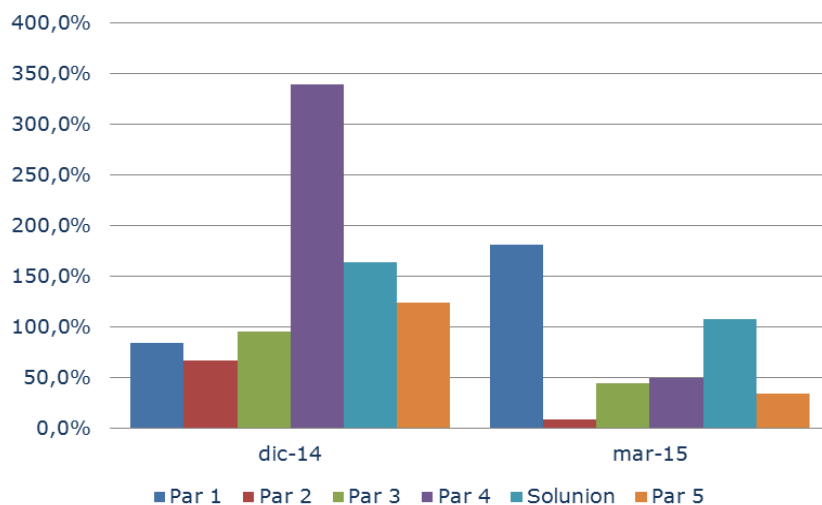
Rendimiento técnico² y siniestralidad³

La siniestralidad mostrada por la compañía a marzo de 2015 fue de 107%, nivel superior al promedio de sus competidores (promedio de 63,0%) e inferior solo a un par que alcanzó el 181%. Situación similar se evidencia en 2014.

² El rendimiento técnico, con la norma IFRS, es calculado como margen de contribución sobre prima retenida.

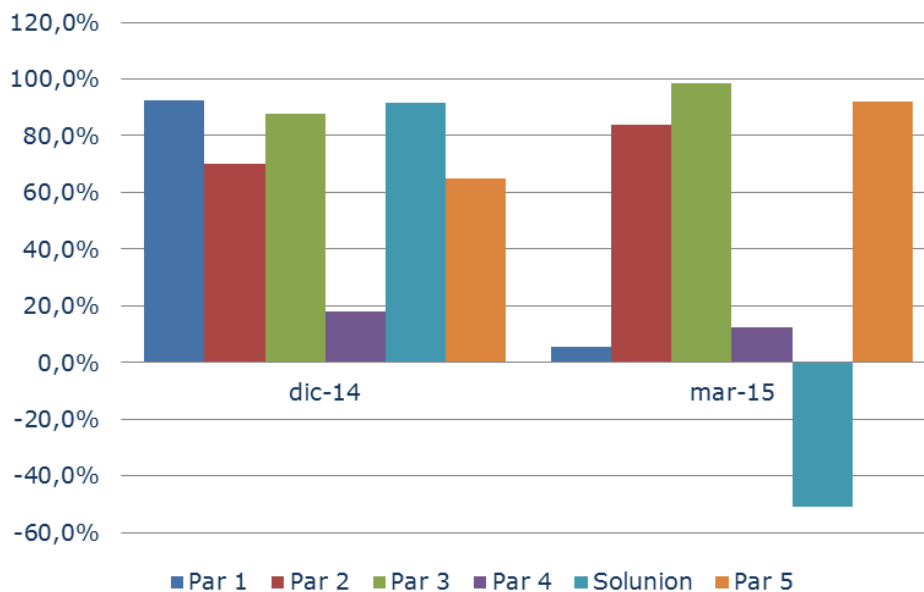
³ El indicador de siniestralidad, con la norma IFRS, fue calculado como costo de siniestro, sobre prima retenida ganada.

Siniestralidad



Por otro lado, en cuanto al rendimiento técnico, en 2014 la compañía mantuvo un nivel cercano a promedio de la industria de seguros de crédito, pero en marzo de 2015 fue la única en alcanzar un margen de contribución negativo.

Rendimiento técnico

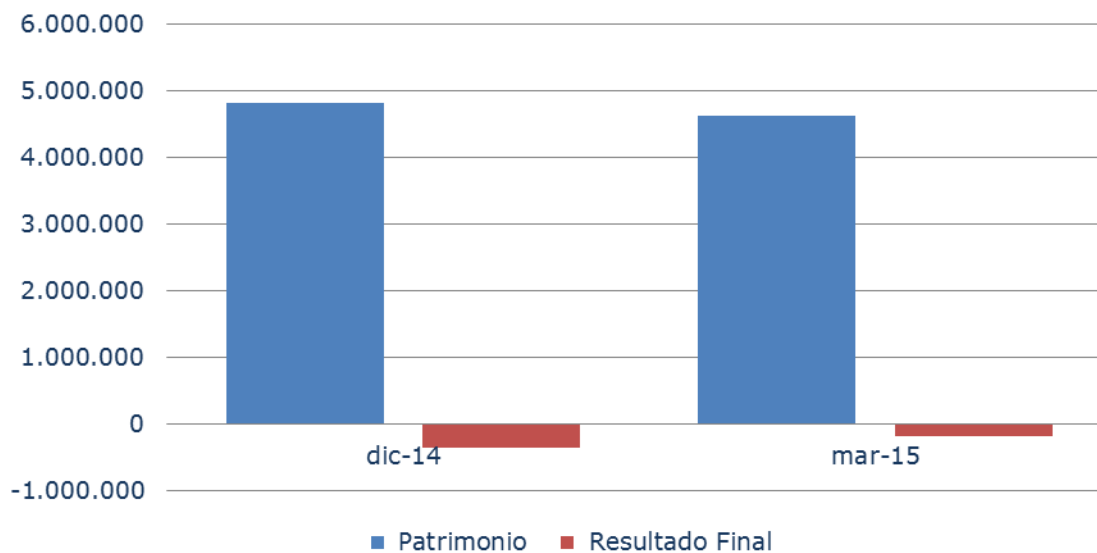


Endeudamiento y posición patrimonial

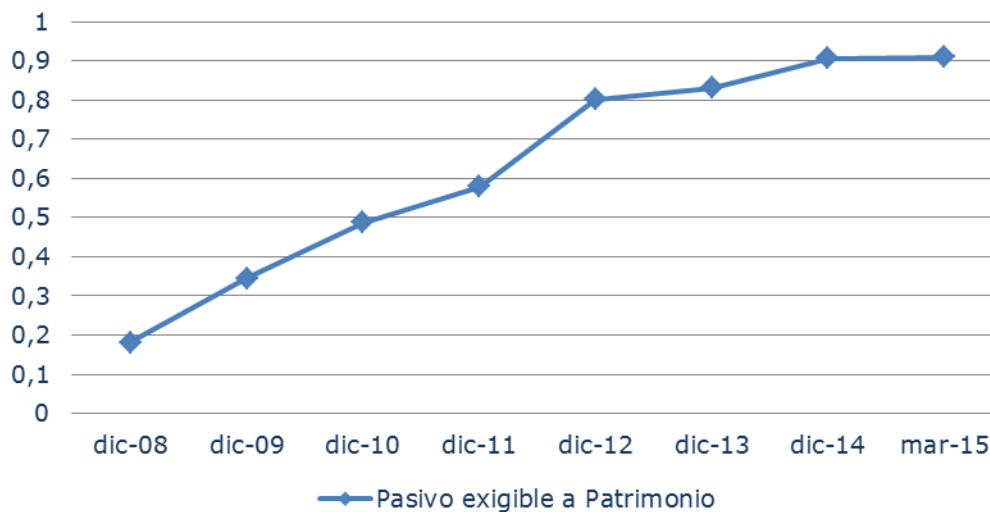
Solunion Chile, ha visto incrementado su nivel de endeudamiento entre diciembre de 2014 y marzo de 2015, alcanzando la 1,1 vez. Su endeudamiento financiero, por su parte, alcanza a 0,51 veces.

En tanto, su patrimonio, al obtener resultados trimestrales negativos, también se vio disminuido, alcanzando a marzo de 2015 un monto de \$ 4.618 millones. Sus resultados han sido negativos hasta ahora, presentando pérdidas en 2014 y a marzo de 2015, por \$ 360 millones y \$ 191 millones, respectivamente.

Patrimonio y Resultado (M\$)



Endeudamiento



Indicadores

Solunion	dic-14	mar-15
Gasto Ad./ Prima Directa	31%	36%
Gasto Ad. / Margen Contribución	352%	-828%
Margen Cont / Prima Directa	9%	-4%
Result. Final/ Prima Directa	-8%	-15%

Mercado	dic-14	mar-15
Gasto Ad./ Prima Directa	18%	19%
Gasto Ad. / Margen Contribución	123%	108%
Margen Cont / Prima Directa	15%	18%
Result. Final/ Prima Directa	1%	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."