



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña anual**

Analista  
Macarena Villalobos  
Tel. (56) 22433 5214  
macarena.villalobos@humphreys.cl

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

**Junio 2016**

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- Estable
Estados Financieros Base	Marzo 2016

M\$	Dic-14	Dic-15	Mar-16
Inversiones	4.391.877	5.699.802	4.233.162
Cuentas por cobrar de seguros	3.035.015	2.713.318	3.348.462
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	4.730.454	6.440.550	6.087.883
Otros activos	1.056.398	1.851.027	1.597.037
<b>Total activos</b>	<b>13.213.744</b>	<b>16.704.697</b>	<b>15.266.544</b>
Reservas técnicas	5.184.603	6.933.734	6.646.378
Deudas por operaciones de seguro	1.507.352	3.153.172	2.148.429
Otros pasivos	1.712.994	1.833.624	1.856.745
Patrimonio	4.808.795	4.784.167	4.614.992
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>13.213.744</b>	<b>16.704.697</b>	<b>15.266.544</b>

Estado de resultado consolidado IFRS			
M\$	Dic-14	Dic-15	Mar-16
Margen de contribución	382.251	705.398	101.738
Prima directa	4.319.580	4.197.054	1.365.708
Prima cedida	3.901.748	3.769.081	1.229.125
Prima retenida	417.832	427.973	136.583
Costo de siniestros	449.998	254.420	156.768
R. intermediación	-547.984	-670.162	-182.731
Costo de administración	1.344.434	1.753.946	559.524
Resultado de inversiones	69.374	54.428	41.351
<b>Resultado final</b>	<b>-360.327</b>	<b>-24.628</b>	<b>-169.175</b>

### 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 2015 obtuvo una prima de \$ 4.197 millones, activos por \$ 16.705 millones y un patrimonio de \$ 4.784 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, 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. 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 unos altos niveles de siniestralidad y una alta exposición del patrimonio por cada *ítem* vigente; riesgo mitigados, como ya se mencionó, por su política de reaseguros y el apoyo de su matriz.

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*", debido a 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 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.

## Hechos recientes

### Primer trimestre 2016

Durante el primer trimestre de 2016, el primaje directo de la compañía ascendió a \$ 1.366 millones, lo que significa un incremento de 9,4% respecto a igual trimestre del año anterior, los costos por siniestros de la compañía disminuyeron, pasando desde \$ 160,6 a \$ 156,7 millones entre el primer trimestre de 2015 y 2016.

El margen de contribución de la aseguradora se incrementó, desde un valor negativo de \$ 53,7 en 2015 a \$101,7 millones pesos durante el período analizado. El resultado de intermediación se redujo un 98,9%, alcanzando un valor negativo de \$182 millones en marzo del presente año (\$ -91,9 millones en marzo de 2015).

Los costos de administración llegaron a \$ 560 millones, monto superior en un 25,8% al primer trimestre de 2015 y se originó principalmente por el incremento de las remuneraciones. Los actuales niveles de gastos representan el 41% de la prima directa (6,2% en marzo de 2015).

La cartera de inversión generó un resultado de inversión de negativo de \$ 41,4 millones durante los tres primeros meses de 2016, lo que representa una disminución de un 46,6% respecto a lo acumulado en igual período del año anterior, cuando sumó \$ 77,4 millones. Lo anterior se tradujo en un resultado final de \$ -169,1 millones, mientras que en igual trimestre del año anterior, la empresa tuvo un resultado final mayor de \$ -190,8 millones.

El patrimonio de la sociedad fue de \$ 4.615 millones para un nivel de reservas técnicas de \$ 6.646 millones.

El nivel de endeudamiento de la compañía se disminuyó en el período, desde 1,08 a 0,98 veces el patrimonio entre el primer trimestre de 2015 y 2016.

## 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. Euler Hermes Internacional, a marzo de 2016, poseía un patrimonio de € 2.715 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 € 10.408 millones en 2015.

**Solvencia reaseguradores:** Dado que **Solunion Chile** retiene a marzo de 2016 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 98% 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 representa un 9,9%

**Deterioro reaseguradores:** Como **Solunion Chile**, reasegura su prima cedida (como política al menos el 90% de la prima directa, siendo el 98% en marzo de 2016) 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 2016 en estos dos ramos se expone el 27% y 17% 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 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.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 cuatro miembros, identificados a continuación:

Nombre	Cargo
Francisco Ros Lasierra	Gerente General
Leonardo Zamorano	Gerente de Finanzas
Daniel Silva	Gerente Comercial
Yamil Nazur	Gerente de Riesgos, Información y Siniestros.

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.

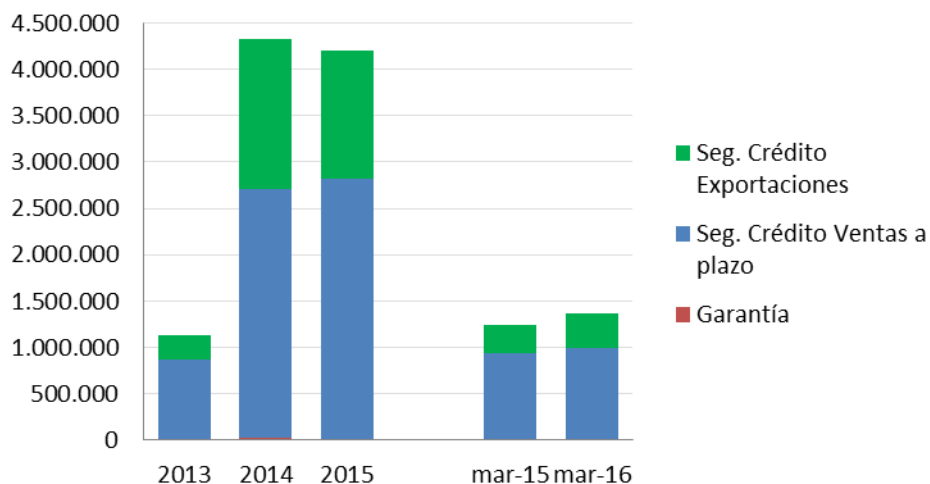
La integración entre matriz-filial queda de manifiesto en la política de reaseguros, en la que toda la cesión se hace a compañías del grupo, MAPFRE Global Risks y MAPFRE RE Compañía de Reaseguros S.A. Por política se reasegura al menos el 90% de la prima directa, siendo en marzo de 2016 un 98%.

## **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 2016, ostentaba una participación de 7,0% en el mercado de seguros de crédito, medido como prima directa.

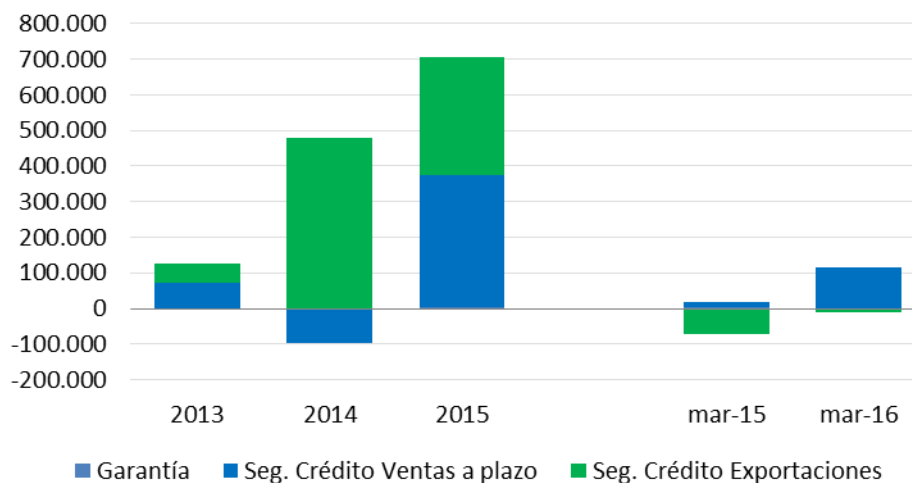
La cartera de productos está compuesta por crédito a las exportaciones y a las ventas a plazo, así como a garantías en escala muy baja (cartera en *run off*), tal como se observa en el siguiente gráfico:

### Prima Directa



A marzo de 2016, la prima directa alcanzó un valor de \$ 1.366 millones, mientras que para el mismo periodo del año anterior fue de \$ 1.248 millones. Por su parte, el margen de contribución a marzo de 2016 fue de \$ 102 millones, el cual obtuvo un valor positivo en este primer trimestre debido al incremento del margen de contribución también positivo de los seguros de crédito de venta a plazo (creció un 604% respecto del trimestre del año 2015) y de la disminución del margen de contribución negativo de seguro de crédito de exportaciones en un 83% respecto del primer trimestre del año anterior. Finalmente en marzo de 2015 se obtuvo un margen de contribución negativo de \$ 54 millones.

### Margen de Contribución



## Capitales asegurados

A marzo de 2016, la compañía contaba con 1.060 ítems vigentes, concentrados mayormente en garantías, seguros de crédito de ventas a plazo y exportaciones. A su vez, presentaba \$2.072 mil millones en capitales asegurados directos y \$ 207 mil millones como capitales asegurados retenidos. La compañía expone en promedio menos de un 1% de su patrimonio por cada ítem asegurado.



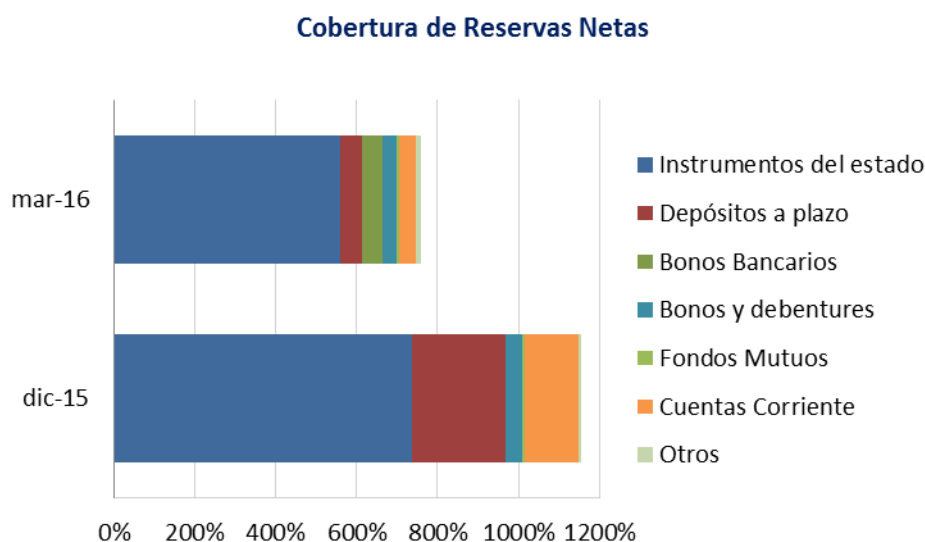
## Reaseguros

**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.

Además, la compañía local, cuentan con un contrato de exceso de pérdida con MAPFRE RE Compañía de Reaseguros S.A. por US\$ 36.350.000 en exceso de US\$ 150.000.

## Inversiones

A marzo de 2016, las inversiones correspondían al 758% de las reservas técnicas retenidas de la compañía, concentrándose principalmente en renta fija y cuenta corriente.



## Generación de caja

A marzo de 2016, la compañía presentó un flujo de efectivo de la actividad de operación positivo de \$1.030 millones, contrario a lo que sucedió en el año 2015, donde obtuvo un valor negativo de \$765 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.

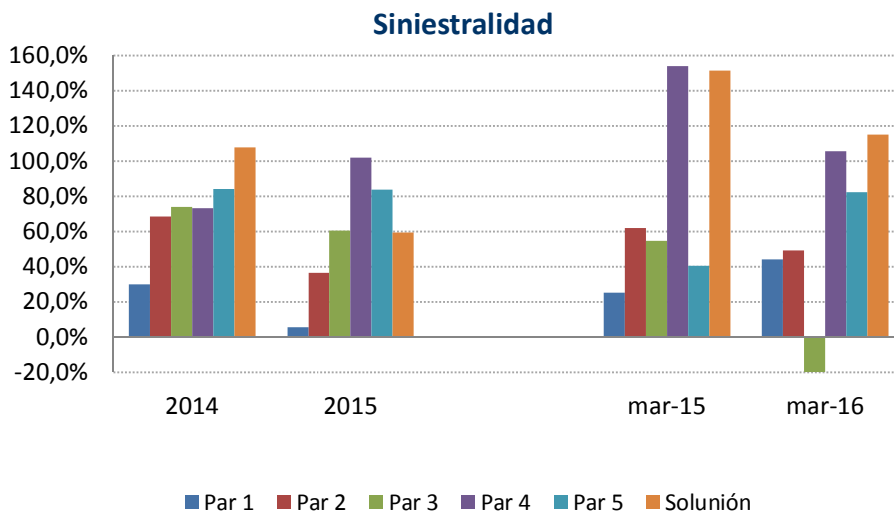
Flujo de efectivo			
M\$	dic-14	dic-15	Mar-16
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	4.328.964	3.519.898	1.415.474
Total ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	13.934.329	12.054.508	3.986.898
Pago de rentas y siniestros	5.445.616	5.722.750	961.432
Comisiones seguro directo	427.471	327.872	73.518
Gasto por impuesto	646.077	785.671	195.891
Gasto de administración	1.910.406	1.553.845	394.701
Total egresos de efectivo de la actividad aseguradora	15.323.931	12.819.408	2.957.092
<b>Flujo neto de actividades de operación</b>	<b>-1.389.602</b>	<b>-764.900</b>	<b>1.029.806</b>
Ingresos de efectivo de actividades de inversión	0	0	0
Egreso de efectivo de actividades de inversión	0	0	0
<b>Total de flujo de actividades de inversión</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Ingresos de actividades de financiamiento	1.769.867	51.118	0
Egreso de efectivo de actividades de financiamiento	0	50.000	-25.948
<b>Total egresos de actividades de financiamiento</b>	<b>1.769.867</b>	<b>50.000</b>	<b>-25.948</b>
<b>Total aumento (Disminución) de efectivo y equivalentes</b>	<b>380.265</b>	<b>-712.341</b>	<b>1.098.748</b>
Efectivo y Efectivo equivalente al inicio del periodo	997.178	1.377.443	1.377.443
Efectivo y Efectivo equivalente al final del periodo	1.377.443	665.102	2.476.191

## Rendimiento técnico<sup>1</sup> y siniestralidad<sup>2</sup>

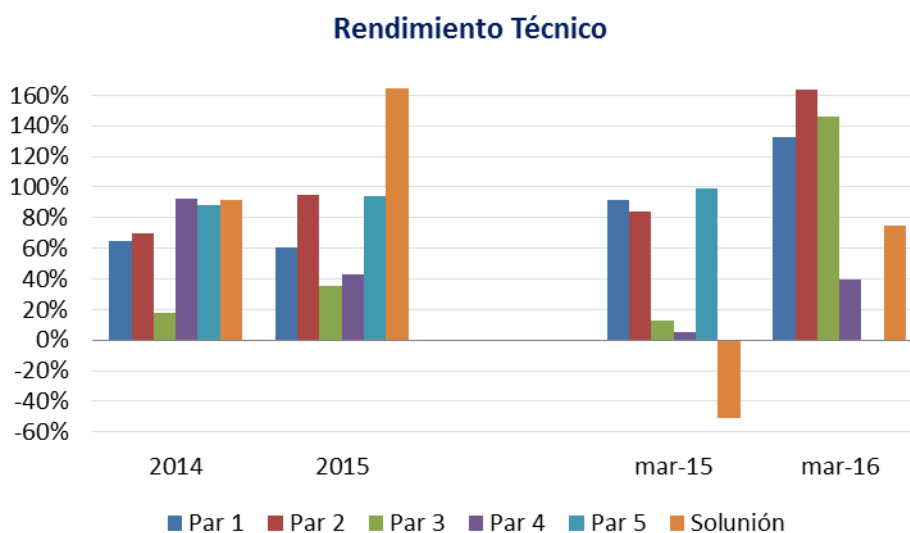
Pese a los esfuerzos realizados por la compañía para disminuir la siniestralidad, que se reduce de 108% a 59% en los periodos comprendidos entre diciembre 2014 y 2015, a marzo de 2016 se revierte la caída y la siniestralidad llega a 115%, nivel superior al promedio de sus competidores (de 68,4%).

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

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



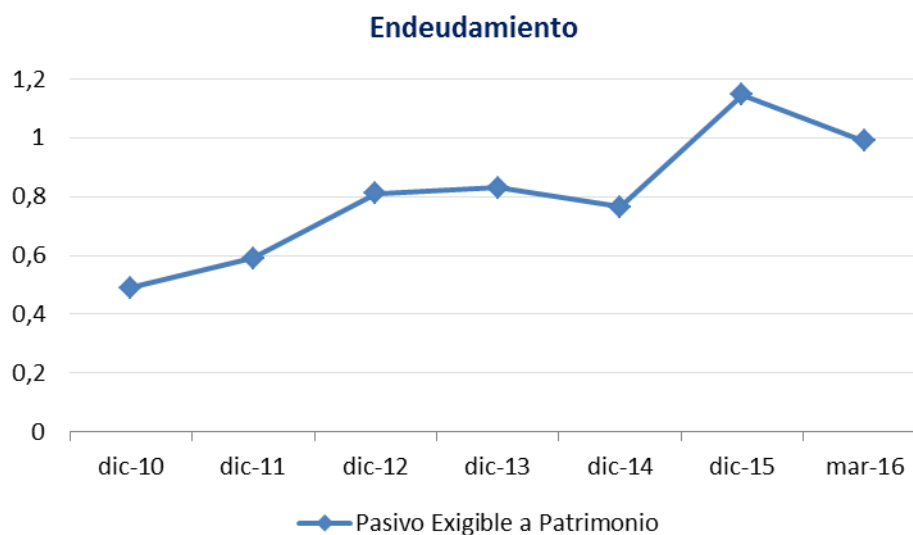
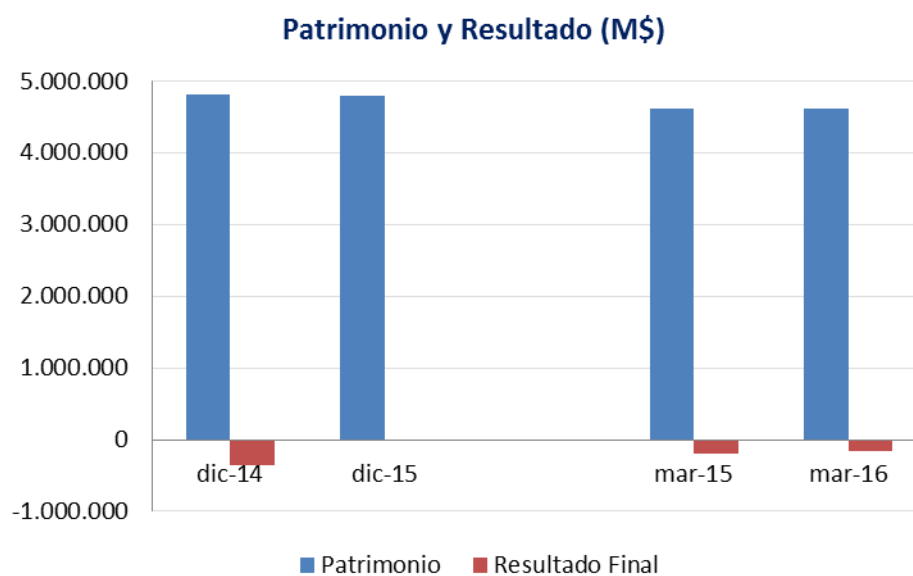
Por otro lado, en cuanto al rendimiento técnico, en los periodos comprendidos entre diciembre 2014 y 2015, la compañía se mantuvo muy por encima al promedio de la industria de seguros de créditos (67% en promedio para dichos periodos). A marzo de 2016, su rendimiento técnico disminuye hasta alcanzar un 75%, encontrándose por debajo de tres de sus competidores, situación, en todo caso, más favorable a la del mismo periodo del año anterior en donde registró un resultado negativo de un 51%



## Endeudamiento y posición patrimonial

**Solunion Chile**, ha visto incrementado su nivel de endeudamiento comprendido entre los periodos diciembre 2010 a 2015, presentando a marzo de 2016 una leve disminución que la llevo a alcanzar los 0,98 veces.

En tanto, su patrimonio, al obtener resultados trimestrales negativos, también se vio disminuido, alcanzando a marzo de 2016 un monto de \$ 4.615 millones. Sus resultados han sido negativos hasta ahora, presentando pérdidas en diciembre de 2015 y a marzo de 2016, por \$ 24 millones y \$ 169 millones, respectivamente.



## Indicadores

<b>Solunión</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>Mar-16</b>
Gasto Ad./ Prima Directa	31%	42%	41%
Gasto Ad. / Margen Contribución	352%	249%	550%
Margen Cont / Prima Directa	9%	17%	7%
Result. Final/ Prima Directa	-8%	-1%	-12%

<b>Mercado</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>	<b>Mar-16</b>
Gasto Ad./ Prima Directa	18%	18%	19%
Gasto Ad. / Margen Contribución	123%	109%	106%
Margen Cont / Prima Directa	15%	16%	18%
Result. Final/ Prima Directa	1%	2%	2%

*"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."*