



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

Analistas
Carlos García B.
Hernán Jiménez A.
Tel. 56 – 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

Solunion Chile Seguros de Crédito S.A.

Junio 2018

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 2018 |

| M\$ | Dic-15 | Dic-16 | Dic-17 | Mar-18 |
|--|------------|------------|------------|------------|
| Inversiones | 5.699.802 | 4.153.122 | 3.383.099 | 3.373.484 |
| Cuentas por cobrar de seguros | 2.713.318 | 2.736.288 | 2.866.035 | 2.834.998 |
| Participación del reaseguro en las reservas técnicas | 6.440.550 | 6.318.129 | 8.044.974 | 7.417.933 |
| Otros activos | 1.851.027 | 1.635.382 | 1.262.185 | 1.298.648 |
| Total activos | 16.704.697 | 14.842.921 | 15.556.293 | 14.925.063 |
| Reservas técnicas | 6.933.734 | 6.862.775 | 8.489.634 | 7.794.333 |
| Deudas por operaciones de seguro | 3.153.172 | 1.720.374 | 1.007.952 | 1.094.750 |
| Otros pasivos | 1.833.624 | 1.587.089 | 1.286.792 | 1.139.994 |
| Patrimonio | 4.784.167 | 4.672.683 | 4.771.915 | 4.895.986 |
| Total pasivos y patrimonio | 16.704.697 | 14.842.921 | 15.556.293 | 14.925.063 |

| Estado de resultado consolidado IFRS | | | | |
|--------------------------------------|-----------|-----------|------------|-----------|
| M\$ | Dic-15 | Dic-16 | Dic-17 | Mar-18 |
| Margen de contribución | 705.398 | 566.240 | 1.130.572 | 260.612 |
| Prima directa | 4.197.054 | 4.297.392 | 4.500.586 | 1.418.258 |
| Prima cedida (menos) | 3.769.081 | 3.875.960 | 4.152.644 | 1.282.507 |
| Prima retenida | 427.973 | 421.432 | 347.942 | 135.751 |
| Costo de siniestros | 254.420 | 570.727 | 414.607 | 4.952 |
| R. intermediación | -670.162 | -742.197 | -1.240.787 | -268.981 |
| Costo de administración | 1.753.946 | 1.809.370 | 2.020.325 | 476.620 |
| Resultado de inversiones | 54.428 | 60.963 | 2.271 | 14.532 |
| Resultado final | -24.628 | -111.484 | 99.232 | 124.071 |



Fundamento de la clasificación

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

Solunion Chile es una de las ocho compañías de seguros de crédito del mercado chileno. En el año 2017 obtuvo una prima de \$ 4.501 millones, activos por \$ 15.556 millones y un patrimonio de \$ 4.772 millones.

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

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

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

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

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

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

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.

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

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- Política de reaseguro con el grupo.

Fortalezas de apoyo

- Conocimiento del mercado local (Mapfre).

Riesgos considerados

- Reducida escala y nivel de exposición del patrimonio (mitigado por el apoyo a la liquidez de la compañía y por los reaseguradores y tipo de reaseguros).
- Mercado relativamente pequeño (riesgo sobre el rendimiento).
- 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.

Definición de categoría de riesgo

Categoría AA

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

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

Hechos recientes

Primer trimestre 2018

Durante el primer trimestre de 2018 el primaje directo de la compañía fue de \$ 1.418 millones, lo que significa una caída de 3,1% respecto a igual trimestre del año anterior, mientras que los costos por siniestros de la compañía disminuyeron, pasando desde \$ 61,5 millones a \$ 5,0 millones entre el primer trimestre de 2017 y 2018.

El margen de contribución de la aseguradora subió de \$ 258,5 millones a \$ 260,6 millones entre marzo 2017 y 2018. El resultado de intermediación fue de \$ -269 millones en marzo de 2018 (\$ -223,9 millones en marzo de 2017). Los costos de administración llegaron a \$ 476,6 millones, monto inferior en un 2,4% al primer trimestre de

2017, debido principalmente a disminución del ítem remuneraciones y otros gastos. Los actuales niveles de gastos representan el 33,6% de la prima directa (33,3% en marzo de 2017).

La cartera de inversión generó un resultado de inversión de \$ 14,5 millones durante los tres primeros meses de 2018, lo que representa una disminución de un 28,6% respecto de lo acumulado en igual período del año anterior, cuando sumó \$ 20,4 millones. El resultado final de la compañía por sus operaciones alcanzó \$ 124,1 millones, lo que significa un incremento de 4,6% respecto al resultado del mismo período del año anterior.

El patrimonio de la sociedad fue de \$ 4.896 millones para un nivel de reservas técnicas de \$ 7.794 millones.

El nivel de endeudamiento de la compañía disminuyó desde 0,92 a 0,53 veces el patrimonio, entre el primer trimestre de 2017 y 2018.

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 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 € 10.530 millones en marzo de 2018.

Solvencia reaseguradores: dado que **Solunion Chile** retiene a marzo de 2018 un 9,6% 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, 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 solo se consideran los seguros de créditos, las ventas de la compañía en este nicho representan un 7,0% del total en marzo de 2018.

Dependencia de reaseguradores: **Solunion Chile** reasegura su prima cedida (como política al menos el 90% de la prima directa, siendo el 98% en marzo de 2017) casi completamente con Mapfre Re Compañía de Reaseguros S.A. Por ende, el hecho que se deteriore la calificación de riesgo de esta última hace que suba el riesgo de la

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

Alta exposición del patrimonio: las exposiciones de montos retenidos en los ramos de crédito de ventas a plazo y a las exportaciones se distribuyen en pocos *ítems* vigentes. En promedio, a marzo de 2018 en estos dos ramos se expone el 18,99% y 12,5% del patrimonio en cada una de las pólizas, haciendo que una gran caída repercuta bruscamente en la posición financiera de la compañía. Con todo, este riesgo se atenúa por la existencia de contratos de excesos de pérdida y por la capacidad de apoyo financiero de sus accionistas. (Según información otorgada por **Solunion Chile**, la retención máxima por riesgo es de US \$200.000)

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

Antecedentes generales

Solunion Chile Seguros de Crédito S.A. fue autorizada como la fusión entre Euler Hermes Seguros de Crédito S.A. y MAPFRE Garantías y Crédito S.A. Compañía de Seguros. Con fecha 27 de diciembre de 2013 sus estatutos fueron aprobados por Resolución Exenta N° 453 de la Superintendencia de Valores y Seguros (actual 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.

Antecedentes de la propiedad y administración

La propiedad está conformada por:

| 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% |

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

| Nombre | Cargo |
|---------------------------------|------------|
| Fernando Pérez-Serrabona García | Presidente |
| Luis Felipe Buhigas Tallón | Director |
| Enrique Cuadra Jara | Director |
| Thiresia Skarlatou | Director |
| Miguel Barcia Gozalbo | Director |

La administración de la compañía está a cargo de la siguiente plana gerencial:

| Nombre | Cargo |
|--------------------------|--------------------------------------|
| Francisco Ros Lasierra | Gerente General |
| Leonardo Zamorano Cecchi | Gerente de Administración y Finanzas |
| Loreto Freund Larena | Gerente Comercial |
| Vincent Pérez Pradalier | Gerente de Riesgos. |

Las operaciones de **Solunion Chile** cuentan con un fuerte respaldo del grupo (fusión a nivel global del negocio de crédito de Euler y Mapfre) y se encuentran íntegramente alineadas con los objetivos de este. La matriz entrega a la compañía un fuerte apoyo en el ámbito operativo y en todos aquellos aspectos susceptibles de traspasar *know how*. El grupo mantiene un permanente monitoreo de las actividades de la compañía local, previo el delineamiento de las mismas, involucrando la política de inversiones, la política y estrategia de reaseguro y el control interno y auditoría.

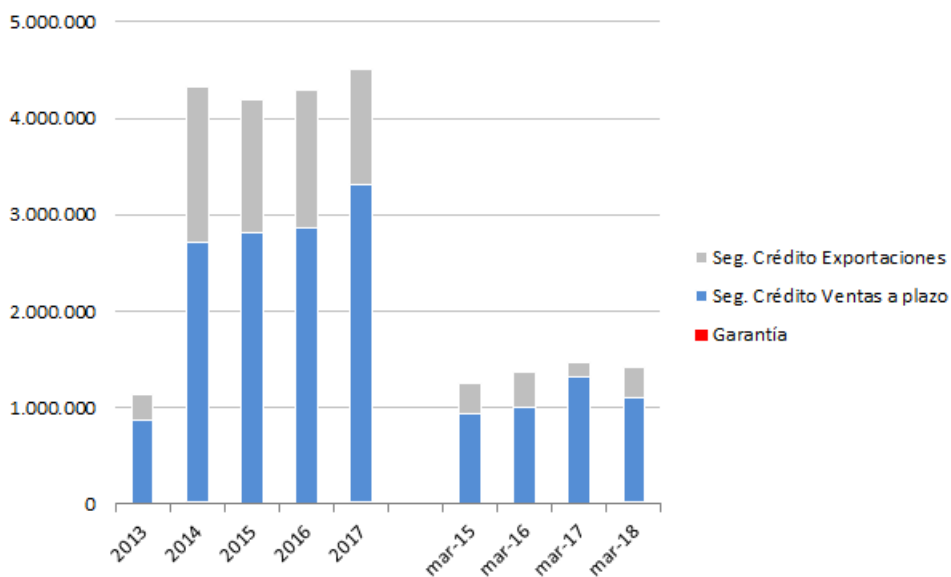
La integración matriz-filial queda de manifiesto en la política de reaseguros, en la que toda la cesión se hace a compañías del grupo: MAPFRE Global Risks y MAPFRE RE Compañía de Reaseguros S.A. Por política, se reasegura al menos el 90% de la prima directa; en marzo de 2018 la cifra llegó a 99,7%.

Cartera de productos

Solunion Chile es uno de los ocho participantes del mercado de seguro de crédito en Chile, con operaciones integradas desde 2014. A marzo de 2017 ostentaba una participación de 7,0% en el mercado de seguros de crédito, medido como prima directa.

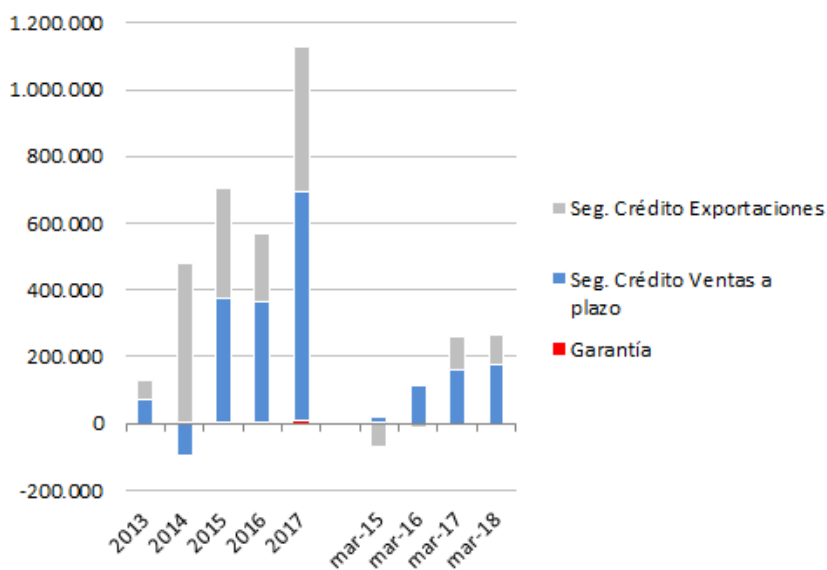
La cartera de productos está compuesta por crédito a las exportaciones y a las ventas a plazo, así como a garantías en escala muy baja, tal como se observa en la Ilustración 1:

Ilustración 1
Composición Prima Directa
(miles de pesos)



A marzo de 2018 la prima directa alcanzó un valor de \$ 1.418 millones, mientras que para el mismo periodo del año anterior fue de \$ 1.464 millones. Por su parte, el margen de contribución a marzo de 2018 fue de \$ 261 millones, lo que representa un crecimiento de 0,8% respecto de marzo 2017 producto del incremento en el margen de contribución de seguros de crédito de venta a plazo, en tanto que los seguros de crédito de exportaciones y garantía presentaron una caída de este indicador (ver Ilustración 2).

Ilustración 2
Composición Prima Directa
(miles de pesos)



Capitales asegurados

A marzo de 2018 la compañía contaba con 268 ítems vigentes, concentrados en seguros de crédito de ventas a plazo y exportaciones. A su vez, presentaba \$2.177 mil millones en capitales asegurados directos y \$ 217 mil millones como capitales asegurados retenidos. La compañía expone en promedio menos de un 1% de su patrimonio por cada ítem asegurado.

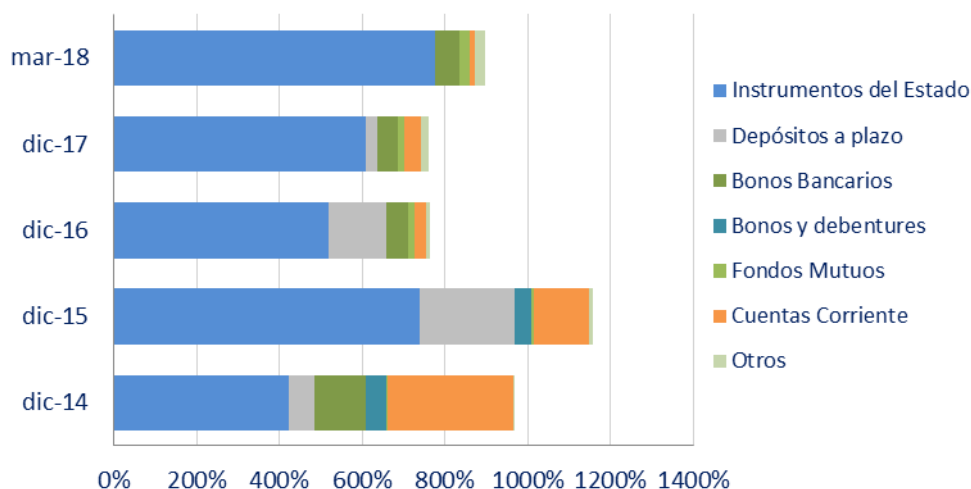
Reaseguros

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 ambas en A en escala global.

Inversiones

A marzo de 2018 las inversiones correspondían al 896% de las reservas técnicas retenidas de la compañía, concentrándose principalmente en renta fija (ver Ilustración 3).

Ilustración 3
Cobertura de Reservas Netas
(miles de pesos)



Generación de caja

A marzo de 2018 la compañía presentó un flujo de efectivo de la actividad de operación negativo por \$96,5 millones, contrario a lo que sucedió en marzo de 2017, donde obtuvo un valor positivo de \$133 millones. Dado el bajo el volumen 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-15 | Dic-16 | Dic-17 | Mar-18 |
| Ingreso por prima de seguro y coaseguro | 3.519.898 | 4.521.579 | 5.758.028 | 1.582.529 |
| Total ingresos de efectivo de la actividad aseguradora | 12.054.508 | 16.133.147 | 14.774.719 | 3.496.644 |
| Pago de rentas y siniestros | 5.722.750 | 5.750.356 | 5.580.004 | 937.399 |
| Comisiones seguro directo | 327.872 | 403.097 | 571.724 | 129.541 |
| Gasto por impuesto | 785.671 | 961.699 | 940.604 | 303.242 |
| Gasto de administración | 1.553.845 | 1.776.552 | 1.793.753 | 596.164 |
| Total egresos de efectivo de la actividad aseguradora | 12.819.408 | 16.796.692 | 14.608.872 | 3.593.171 |
| Flujo neto de actividades de operación | -764.900 | -663.545 | 165.847 | -96.527 |
| Ingresos de efectivo de actividades de inversión | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Egreso de efectivo de actividades de inversión | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total de flujo de actividades de inversión | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ingresos de actividades de financiamiento | 51.118 | 564.655 | 1.749.018 | 234.181 |
| Egreso de efectivo de actividades de financiamiento | 50.000 | 418.898 | 1837136 | 275.884 |
| Total egresos de actividades de financiamiento | 50.000 | 418.898 | 1837136 | 275.884 |
| Total aumento (Disminución) de efectivo y equivalentes | -712.341 | -498.981 | 14.893 | -127.002 |
| Efectivo y Efectivo equivalente al inicio del periodo | 1.377.443 | 665.102 | 166.121 | 181.014 |
| Efectivo y Efectivo equivalente al final del periodo | 665.102 | 166.121 | 181.014 | 54.012 |

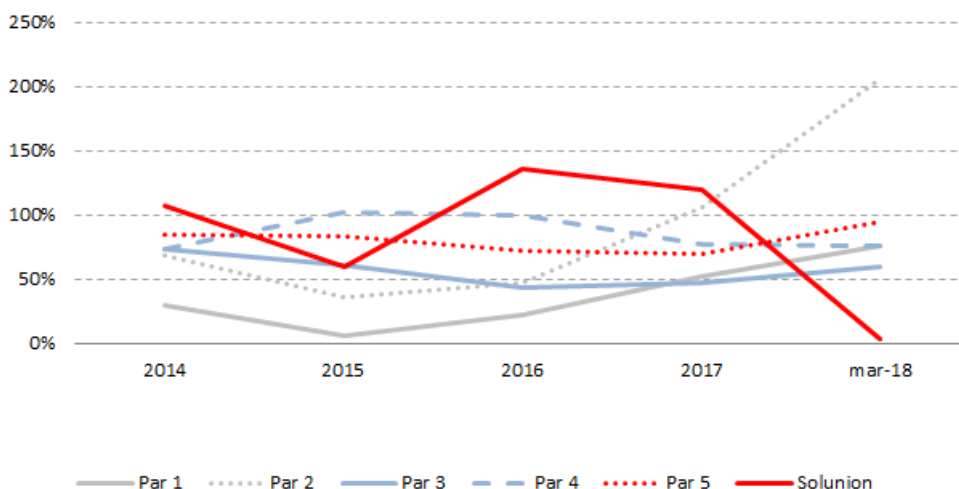
Siniestralidad¹ y rendimiento técnico²

Tomando en cuenta los años de operación de la compañía en el mercado local, podemos observar que el indicador de siniestralidad que presenta **Solunión** es bastante volátil, evolución que es propia de esta industria. Históricamente, hasta el año 2015, la siniestralidad tuvo un comportamiento similar a la media del mercado, sin embargo durante 2016 y 2017 la compañía presentó un incremento en su siniestralidad, la cual, sin embargo, se reduce fuertemente durante el primer trimestre del presente año, debido a la reversión del reconocimiento de siniestros provisionados durante 2017.

¹ El indicador de siniestralidad, con la norma IFRS, fue calculado como costo de siniestro, sobre prima retenida ganada.

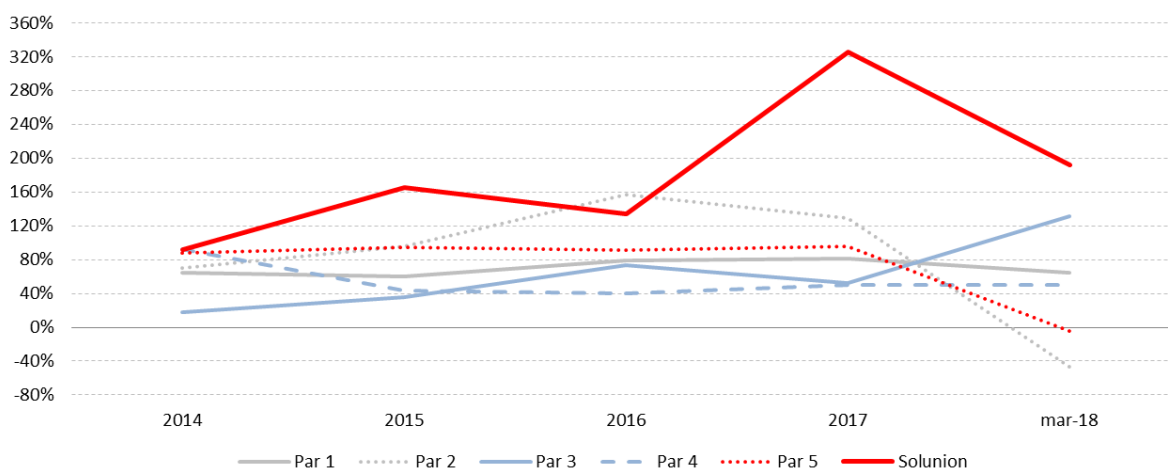
² El rendimiento técnico, con la norma IFRS, es calculado como margen de contribución sobre prima retenida.

Ilustración 4
Siniestralidad



El rendimiento técnico, a marzo de 2018, muestra un comportamiento superior al resto de las compañías comparables. A continuación, se pueden ver los indicadores de **Solución** en relación a sus pares:

Ilustración 5
Rendimiento Técnico

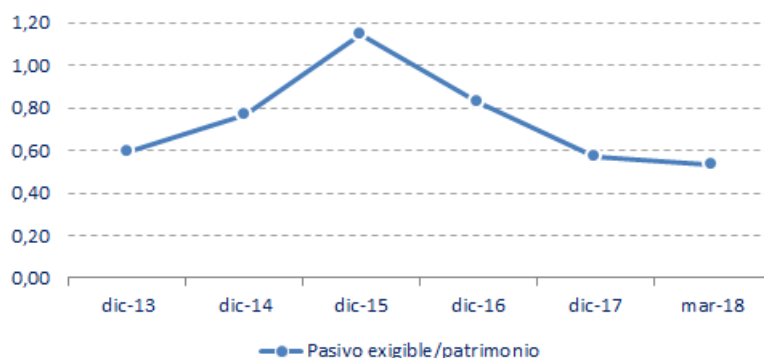


Endeudamiento y posición patrimonial

A marzo de 2018 el endeudamiento ajustado por reaseguro³ de **Solución** ha continuado mostrando la tendencia decreciente que ha exhibido desde 2015. La última observación de este indicador alcanza a 0,53 veces (0,57 veces en diciembre de 2017).

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

Ilustración 6
Endeudamiento



El resultado final positivo durante el año pasado permitió fortalecer la base patrimonial de la compañía. En tanto, durante el primer trimestre de 2018 la compañía registró una ganancia de \$124 millones, lo que permitió que el patrimonio de **Solunion** alcanzara los \$4.896 millones.

Ilustración 7
Patrimonio y Resultado
(miles de pesos)



Indicadores

| Solunion | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-17 |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Gasto Ad./ Prima Directa | 31% | 42% | 42% | 45% |
| Gasto Ad. / Margen Contribución | 352% | 249% | 320% | 179% |
| Margen Cont / Prima Directa | 9% | 17% | 13% | 25% |
| Result. Final/ Prima Directa | -8% | -1% | --3% | 2% |

| Mercado | dic-14 | dic-15 | dic-16 | dic-18 |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Gasto Ad./ Prima Directa | 18% | 18% | 19% | 20% |
| Gasto Ad. / Margen Contribución | 123% | 109% | 103% | 105% |
| Margen Cont / Prima Directa | 15% | 16% | 18% | 19% |
| Result. Final/ Prima Directa | 1% | 2% | 3% | 1% |

"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"