

Euler Hermes Seguros de Crédito S.A.

Euler Hermes Chile Resumen Ejecutivo

Calificaciones

Nacional

Calificación de Largo Plazo AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

USD Mill.	30/06/2012*
Activos	7,5
Patrimonio	4,2
Prima Directa	1,1
Prima Neta	0,1
Utilidad Neta	-0,4
ROAE %**	-17,0
ROAA %**	-10,7

* Cifras interinas no auditadas

** Anualizado

Informes relacionados

- Reporte Especial: Seguros en Chile – Perspectivas 2011/2012, Dic-11
- Reporte Especial: 2011-2012 Global Reinsurance Review and Outlook, Sep-11
- Credit Update: Allianz SE, Sep-2012

Analistas

Rodrigo Salas
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Santiago Recalde
+56 2 499 3300
santiago.recalde@fitchratings.com

Factores relevantes de la calificación

Soporte explícito por parte de su grupo controlador. La clasificación considera en lo fundamental la disponibilidad y capacidad que en opinión de Fitch mantiene su controlador, 'Euler Hermes ACI Holding Co.' (EHACI), para soportar las operaciones de la compañía, considerando el aún limitado tiempo de operaciones de ésta. Lo anterior incorpora un acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio emitido por su controlador, a fin de proporcionar recursos suficientes para que Euler Hermes Chile cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez dentro del marco regulatorio vigente.

Sólido posicionamiento de su grupo controlador a nivel internacional. EHACI es una sociedad holding domiciliada en Estados Unidos, subsidiaria directa del grupo asegurador Euler Hermes el cual a su vez forma parte del grupo Allianz, proveedor integral de servicios financieros a nivel mundial. El grupo asegurador cuenta con más de 100 años de historia, posicionándose actualmente dentro del grupo líder a nivel mundial en el segmento de seguros de créditos con operaciones en más de 50 países.

Estrategia de negocio orientada a segmentos especializados. Euler Hermes Chile aborda exclusivamente el mercado de seguros de crédito, a pesar que el marco legal vigente permite explotar paralelamente las coberturas de garantía. El posicionamiento estratégico de Euler Hermes en Chile se beneficia de la experiencia y conocimiento de su grupo controlador en los ramos de crédito tanto doméstico como de exportación.

Estructura de reaseguro integral. La estrategia de retención y reaseguros de Euler Hermes Chile se encuentra alineada a las características que enfrenta el mercado local, considerando niveles de cesión elevados hacia una estructura de reaseguro soportada por el propio grupo controlador, organizando su actividad en base a que la unidad de negocios Chile complemente la estrategia de operaciones internacionales del grupo Euler Hermes.

Joint Venture con Mapfre en etapas finales de implementación. A nivel de casas matrices en Europa se firmó un acuerdo para la constitución de una alianza estratégica entre Euler y Mapfre cuyo objetivo es el desarrollo conjunto del negocio de Seguros de Crédito en España, Argentina, Colombia, México y Chile. Actualmente el proceso se encuentra en sus etapas finales de estructuración y aspectos legales con lo que se espera su entrada en funcionamiento entre el segundo y tercer trimestre de 2013. Fitch estará atento a la evolución de este *Joint venture* y sus efectos en la estructura, desempeño de la entidad en el mercado local y capacidad y disposición de soporte.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Perspectiva Estable. La clasificación de Euler Hermes Chile se sustenta sobre la base del soporte brindado por EHACI por lo que podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de su grupo controlador.

Fitch estará atento a potenciales efectos frente a futuros cambios en la capacidad y disposición de soporte por parte de su grupo controlador luego de finalizado el *Joint venture* con Mapfre anunciado en Julio de 2011.

Euler Hermes Seguros de Crédito S.A.

Euler Hermes Chile Informe de Calificación

Calificaciones

Nacional

Calificación de Largo Plazo AA-(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

USD Mill.	30/06/2012*
Activos	7,5
Patrimonio	4,2
Prima Directa	1,1
Prima Neta	0,1
Utilidad Neta	-0,4
ROAE %**	-17,0
ROAA %**	-10,7

* Cifras interinas no auditadas

** Anualizado

Informes relacionados

- Reporte Especial: Seguros en Chile – Perspectivas 2011/2012, Dic-11
- Reporte Especial: 2011-2012 Global Reinsurance Review and Outlook, Sep-11
- Credit Update: Allianz SE, Sep-2012

Analistas

Rodrigo Salas
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

Santiago Recalde
+56 2 499 3300
santiago.recalde@fitchratings.com

Factores relevantes de la calificación

Soporte explícito por parte de su grupo controlador. La clasificación considera en lo fundamental la disponibilidad y capacidad que en opinión de Fitch mantiene su controlador, 'Euler Hermes ACI Holding Co.' (EHACI), para soportar las operaciones de la compañía, considerando el aún limitado tiempo de operaciones de ésta. Lo anterior incorpora un acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio emitido por su controlador, a fin de proporcionar recursos suficientes para que Euler Hermes Chile cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez dentro del marco regulatorio vigente.

Sólido posicionamiento de su grupo controlador a nivel internacional. EHACI es una sociedad holding domiciliada en Estados Unidos, subsidiaria directa del grupo asegurador Euler Hermes el cual a su vez forma parte del grupo Allianz, proveedor integral de servicios financieros a nivel mundial. El grupo asegurador cuenta con más de 100 años de historia, posicionándose actualmente dentro del grupo líder a nivel mundial en el segmento de seguros de créditos con operaciones en más de 50 países.

Estrategia de negocio orientada a segmentos especializados. Euler Hermes Chile aborda exclusivamente el mercado de seguros de crédito, a pesar que el marco legal vigente permite explotar paralelamente las coberturas de garantía. El posicionamiento estratégico de Euler Hermes en Chile se beneficia de la experiencia y conocimiento de su grupo controlador en los ramos de crédito tanto doméstico como de exportación.

Estructura de reaseguro integral. La estrategia de retención y reaseguros de Euler Hermes Chile se encuentra alineada a las características que enfrenta el mercado local, considerando niveles de cesión elevados hacia una estructura de reaseguro soportada por el propio grupo controlador, organizando su actividad en base a que la unidad de negocios Chile complemente la estrategia de operaciones internacionales del grupo Euler Hermes.

Joint Venture con Mapfre en etapas finales de implementación. A nivel de casas matrices en Europa se firmó un acuerdo para la constitución de una alianza estratégica entre Euler y Mapfre cuyo objetivo es el desarrollo conjunto del negocio de Seguros de Crédito en España, Argentina, Colombia, México y Chile. Actualmente el proceso se encuentra en sus etapas finales de estructuración y aspectos legales con lo que se espera su entrada en funcionamiento entre el segundo y tercer trimestre de 2013. Fitch estará atento a la evolución de este *Joint venture* y sus efectos en la estructura, desempeño de la entidad en el mercado local y capacidad y disposición de soporte.

Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

Perspectiva Estable. La clasificación de Euler Hermes Chile se sustenta sobre la base del soporte brindado por EHACI por lo que podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de su grupo controlador.

Fitch estará atento a potenciales efectos frente a futuros cambios en la capacidad y disposición de soporte por parte de su grupo controlador luego de finalizado el *Joint venture* con Mapfre anunciado en Julio de 2011.

Presentación de Cuentas

- Cierre ejercicio 2009-2011: Base auditada.
- Dictamen Auditores; Estados Financieros individuales se presentan sin observaciones.
- Cierres interinos trimestrales: Base no auditada, proporcionada por la SVS.
- Auditores; KPMG

Tamaño y Posición de Mercado

Operaciones en etapa de pleno desarrollo, apoyadas en el soporte de su grupo controlador.

- Forma parte de un mercado altamente concentrado y características de especialización
- *Joint Venture* con Mapfre en etapas finales de implementación
- El soporte patrimonial de su grupo favorece su capacidad de suscripción
- Estructura operacional liviana

Euler Hermes inició sus actividades en abril de 2010, con el objeto de cubrir los riesgos de crédito, tanto doméstico como de exportaciones. Su operación se encuentra limitada por normativa, en términos de las características monoproductoras de la actividad de seguros de crédito dentro del segmento de seguros generales, aun cuando la regulación local le habilita para abordar también las coberturas de garantía como complemento a la actividad.

El segmento de crédito enfrenta un mercado de características maduras que se refleja en elevados niveles de concentración de mercado en los 3 actores de mayor relevancia, sin embargo el segmento evidencia atractivos niveles de crecimiento históricos y márgenes técnicos, impulsando la entrada de nuevos actores, incluido el mismo Euler Hermes. Así, actualmente se ha duplicado el número de entidades que abordan el segmento llegando a 6. La industria mantiene niveles de concentración relevantes, donde si bien es factible que se generen espacios de penetración, la agencia estima que, al menos en el mediano plazo, se vislumbre una presión en tarifas con impacto en márgenes.

En Mayo de 2012, el grupo Euler Hermes comunicó en forma conjunta con Mapfre el acuerdo de *Joint Venture* para el desarrollo del negocio del seguro de crédito en España, Argentina, Colombia, México y Chile, proceso que se encuentra en desarrollo. Actualmente la administración lleva a cabo las últimas gestiones legales y definiciones de estructura tendientes a un proceso de manejo conjunto de operaciones, el cual finalizaría durante el primer semestre de 2013.

La estructura definida por el grupo Euler Hermes para sus operaciones internacionales incorpora un elevado involucramiento en la operación local por parte de las diversas áreas de la compañía, tanto operativas como técnicas, aprovechando el respaldo de negocios que brinda el grupo por medio de su fuerte posicionamiento internacional. A su vez, el grupo mantiene un permanente monitoreo de sus operaciones en el país y define los lineamientos operativos, que entre otros involucra a su Política de Inversiones, Reaseguro, Control Interno y Auditoría. Fitch estima que una vez finalizado el joint venture entre Mapfre y Euler Hermes, no se vería alterado de manera significativa el modelo de negocios imperante de Euler Hermes, apoyándose en la amplia cobertura de Mapfre en los países aludidos.

La administración de la compañía mantiene su plataforma organizacional liviana considerando un volumen de operaciones aún acotado y coherente con la etapa inicial en que se encuentran sus operaciones en el país. Cabe destacar que las proyecciones de crecimiento en términos de estructura y gastos de administración se encuentran en proceso de revisión dado el proceso de definición de estructura que están llevando a cabo junto a Mapfre.

Metodologías Utilizadas

Metodología de Seguros informada a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Gobierno Corporativo

El gobierno corporativo, aunque neutral para la calificación, es un elemento que Fitch considera favorable de la administración de la compañía. Al ser parte de Allianz SE, Euler Hermes Chile debe cumplir los elementos esenciales definidos por su matriz en cuanto a esta materia por lo que, en opinión de Fitch, la compañía no se verá mayormente afectada frente a los próximos cambios regulatorios con respecto a estas exigencias.

Estructura de Propiedad

Soporte explícito, la propiedad del grupo Euler Hermes es relevante en la clasificación asignada Euler Hermes Chile.

La propiedad de Euler Hermes Chile se mantiene ligada al grupo asegurador internacional Euler Hermes por medio de las sociedades 'Euler Hermes ACI Holding Co' (EHACI 86,1%), 'Euler Hermes Chile Servicios Ltda. (13,9%) y 'Euler Hermes ACI Services LLC' (0,01%, una acción). Todas ellas sociedades *holdings* subsidiarias directas del grupo asegurador Euler Hermes y miembros del grupo Allianz.

La participación accionaria del Grupo Allianz en la compañía se ha traducido en apoyo patrimonial, soporte técnico, estrategias comerciales, mecanismos de control y auditorías tanto para los procesos operativos como de riesgos. Así mismo, ha fortalecido el proceso de implementación de mejores prácticas de gobernabilidad corporativa.

La clasificación asignada a Euler Hermes Chile por Fitch, se ve beneficiada por la percepción de la agencia respecto del amplio beneficio por soporte al que accede la entidad por parte del grupo controlador. Ello se sustenta en la valoración que mantiene Fitch respecto de la disponibilidad y capacidad que mantiene su grupo controlador para soportar las operaciones de la compañía, tomando en consideración la existencia de un acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio para cumplir con los requisitos regulatorios de adecuación de capital y asegurar una fluida liquidez. De esta manera, la clasificación de la entidad aseguradora está correlacionada a la solvencia de su grupo controlador, con lo cual la clasificación actual de Euler Hermes Chile podría verse afectada frente a cambios significativos en la posición de solvencia de su grupo controlador o en las condiciones del soporte explícito existente.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria madura, altamente regulada, susceptible a los ciclos económicos

La operación de seguros de crédito forma parte de la industria de seguros generales, sin embargo responde a limitaciones regulatorias adicionales, como es su operación de giro exclusivo que solo puede ser complementada con coberturas de garantía.

Históricamente el mercado de seguros de crédito fue abordado por tres compañías (hasta 2007) sin embargo, y acusando los buenos resultados del segmento, se ha incrementado el número de participantes a seis (4 extranjeras y 2 locales) con el consecuente impacto en los niveles de competitividad en la industria.

Fitch estima que la regulación específica del segmento es sólida, lo que junto a un mercado de capitales de suficiente profundidad han permitido el desarrollo de este segmento. El desempeño de las compañías de seguros de crédito mantiene una estrecha relación con la evolución que presenta la actividad económica del país y el comercio internacional.

El segmento de compañías de seguros de crédito históricamente presenta elevados niveles de cesión, por lo que la relación estratégica con el reasegurador es fundamental para sostener ventajas comparativas. Los resultados se mantienen favorables mostrando una completa recuperación respecto de la crisis de 2008 así como un manejo adecuado de la crisis actual.

Fitch estima que a pesar de la crisis financiera internacional el primaje mantendrá su tendencia positiva aunque el ritmo de su crecimiento será menor, producto de una mayor rigidez en la suscripción de pólizas y una mayor madurez del mercado.

Análisis Comparativo

Euler Hermes Chile: Primer cierre de año completo de actividades

La actividad de Euler, así como la del mercado, se ve expuesta a una limitada atomización de deudores concentrados principalmente en el retail. Euler es la compañía que presenta el menor nivel de *leverage* de este peer, atribuible principalmente a su nivel de actividad en etapas iniciales y que aún no alcanza su madurez.

El nivel de siniestralidad de la compañía se encuentra muy por debajo del promedio de su peer, sobre el cual también tiene injerencia su acotado tiempo de operaciones, destacando el buen comportamiento de su cartera y una política de suscripción conservadora.

Estadístico Comparativo (Chile)– Calificadas por Fitch Ratings

(USD Mill Dic-11)	Rating	Market Share/Crédito	Siniestralidad Neta	Indicador Combinado	Indicador Operacional	ROAE	Pasivo / patrimonio	Activ. Liq / Rese. Tec	Reservas / Prim. Neta	Primas Dev. Retenidas
Euler Hermes Chile	AA-(cl)	1,4%	10,01%	330,2%	222,7%	-7,8%	0,4	3,85	470,9%	0,13
Mapfre GyC	N/A	10,1%	-11,92%	4,7%	-3,6%	-4,8%	1,1	2,05	205,3%	2,6
Magallanes GyC	A+(cl)	5,9%	20,05%	3,7%	-12,2%	20,6%	0,8	2,26	263,8%	1,1
Crédito Continental	AA-(cl)	55,5%	57,39%	78,8%	36,5%	19,9%	0,5	2,34	170,6%	7,8
Coface Chile	AA-(cl)	25,5%	34,23%	93,2%	88,3%	5,8%	2,1	1,22	347,7%	7,0
Cesce Chile	N/A	1,6%	15,44%	38,9%	20,6%	-0,8%	0,6	1,76	361,6%	0,5

Fuente: Fitch, SVS

Capitalización y Apalancamiento

	Jun-12	Dic-11	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Expectativas de Fitch
Pasivo exigible / Patrimonio (veces)	0,6	0,4	0,1	-	-	Fitch considera que el nivel de apalancamiento se puede elevar levemente por pérdidas en el corto plazo, manteniendo la expectativa respecto del Joint-Venture con Mapfre. A su vez, la agencia estima que su leverage de mediano plazo aumentaría conforme aumente su actividad.
Reservas / Pasivo exigible (veces)	0,32	0,83	0,63	-	-	
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	367,2%	470,9%	2.721,7%	-	-	
Deuda Banco / Pasivo exigible (%)	0,0%	0,0%	0,0%	-	-	
Patrimonio / Activos (%)	55,3%	71,9%	81,9%	-	-	

N/D: La compañía inició sus actividades durante el 2010

Fuente: Fitch, SVS

Niveles de apalancamiento con tendencia al alza explicado por su etapa de inicio de actividades

- Mantención de holgura respecto de los límites normativos
- Capitalización suficiente, a la espera de resolución de *joint venture* con Mapfre
- *Leverage* en línea con el promedio de entidades que operan en este segmento

Euler Hermes mantiene holgura patrimonial respecto de los límites normativos

Los primeros estados financieros de la entidad fueron emitidos el 30 de Junio de 2010, los cuales incorporaron un patrimonio en torno a UF 93.000, el cual cumple suficientemente con los requisitos de capital mínimo exigidos por normativa (UF 90.000). La holgura de patrimonio respecto de los requisitos regulatorios se ha mantenido ajustada, considerando la etapa de

puesta en marcha en que se encuentra, por lo cual la compañía se ha recibido recurrentes aumentos de capital para cumplir con los requisitos regulatorios. Fitch valora dichas inyecciones de capital y éstas se alinean con su opinión respecto del soporte por parte de su casa matriz. A jun-12 el nivel de capitalización de la compañía se resiente debido a las pérdidas registradas por \$185 millones, sin embargo, este aún se mantiene un grado de holgura, aunque ajustado, registrando aproximadamente UF 92.000.

Capitalización suficiente, a la espera de resolución de *joint venture* con Mapfre

A jun-12, el patrimonio alcanzó los \$2.089 millones el que se divide en capital pagado (\$2.613 millones) y pérdidas acumuladas (-\$523 millones). Cabe destacar que durante el 2011 Euler Hermes Chile recibió aproximadamente \$300 millones como aporte de capital por parte de su grupo controlador con la finalidad de mantener la holgura patrimonial y cumplir con los requerimientos normativos de inversiones representativas. La agencia se mantendrá atenta a variaciones significativas en la estrategia de apalancamiento de la compañía una vez se finalice con el proceso de *joint-venture*, considerando que Mapfre Garantías y Crédito presenta niveles de apalancamiento histórico más ajustado.

Nivel de *leverage* en línea con el promedio de entidades que operan en este segmento

Euler Hermes Chile presentó a jun-11 un nivel de *leverage* de 0,6 veces (pasivo exigible / patrimonio) el cual si bien se mantiene en rangos bastante más acotados que la industria (1,4x), éstos se ven influidos de mayor manera por la injerencia de dos actores relevantes de mercado, sin embargo no responde al posicionamiento de su peer. En opinión de la agencia la compañía deberá fortalecer su base patrimonial a medida que aumente su actividad para mantener estos sanos niveles de endeudamiento.

Desempeño

	Jun-12	Dic-11	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Expectativas de Fitch
ROAE	-17,0%	-7,8%	-15,9%	-	-	
Índice Combinado	614,23%	600,5%	4.766,3%	-	-	Fitch espera que el desempeño se mantenga dentro de sus rangos históricos, aunque podría presentar desmejoras leves hasta que la <i>Joint-Venture</i> con materialice con Mapfre.
Índice Operacional	506,78%	490,0%	4.358,2%	-	-	
Índice de Siniestralidad Neta	10,01%	10,6%	0,0%	-	-	
G. de Administración / Prima Directa	49,6%	52,5%	147,3%	-	-	

N/D: La compañía inició sus actividades durante el 2010

Fuente: Fitch, SVS

Evolución del negocio en etapas iniciales con evolución de prima favorable

- Resultados netos aún en rangos negativos acorde a etapa de puesta en marcha
- Tendencia creciente en su volumen de actividad
- Indicadores de gestión aún desfavorables en comparación a su *peer group*

Resultados netos aún en rangos negativos acorde a etapa de puesta en marcha

La compañía continúa manifestado pérdidas netas en los cierres interinos (-\$186 millones a jun-12), sin embargo evidencian una evolución favorable en línea con el desarrollo de su actividad. Aun cuando el nivel de siniestralidad neta de Euler Hermes Chile se mantiene en niveles muy acotados (10.01% a jun-12), su estructura de negocios aún acusa el peso de una

estructura de gastos de administración afecta a una etapa de crecimiento, que si bien es liviana, mantiene una injerencia determinante sobre su resultado operacional, evidenciando un índice combinado de 330% a jun-12. Paralelamente, bajo el nuevo formato de IFRS (vigente desde inicios de 2012), la compañía registró a jun-12 un efecto relevante en el ítem deterioro de seguros, atribuible a cuentas por cobrar a asegurados.

Tendencia creciente en su volumen de actividad

Euler Hermes Chile reflejó a jun-12 un incremento en prima directa de un 129,6% en comparación con igual periodo anterior impulsado principalmente por el ramo de crédito doméstico. Lo anterior se ve reflejado en un mejor margen de contribución el cual, sin embargo, aún no es capaz de contrarrestar su volumen de gastos, aun cuando mantiene favorables indicadores de siniestralidad. Su incipiente actividad y niveles de costos de siniestros marginales es reflejo del corto tiempo de operación de la compañía.

Indicadores de gestión aún desfavorables en comparación a su *peer group*

Los indicadores de gestión de Euler Hermes Chile a jun-12 se mantienen en rangos desfavorables en comparación a su *peer group*, esto como consecuencia de su reciente inicio de actividades, principalmente en sus indicadores de retorno y margen. Cabe destacar que dada la próxima puesta en marcha del *joint venture* con Mapfre, Fitch no cuenta con proyecciones a largo plazo en su actividad individual, sin embargo no esperaría cambios de relevancia en sus indicadores de corto plazo toda vez que la administración se encuentra a la espera de los cambios estructurales que se llevarán a cabo.

Inversiones y Liquidez

	Jun-12	Dic-11	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Expectativas de Fitch
Activos líquidos / Reservas	1,55	3,85	14,26	-	-	
Activos líquidos / Pasivo exigible	0,49	3,17	9,04	-	-	
Activo fijo / Activos totales	0,3%	0,2%	0,5%	-	-	Fitch espera que los indicadores de liquidez reflejen la menor actividad previa la Joint-Venture con Mapfre.
Rotación cuentas por cobrar	157	79	279	-	-	

N/D: La compañía inició sus actividades durante el 2010

Fuente: Fitch, SVS

Conservadora política de inversiones con foco a protección de su capital

- Acotado riesgo de inversiones
- Volumen de activos afectado por cambio en normas contables
- Foco en resultado operacional a la espera de resolución de *joint venture*
- Adecuada protección de su capital

Acotado riesgo de inversiones

El mix de inversiones de Euler Hermes Chile enfrenta niveles de riesgo acotados y en opinión de la agencia no constituyen una presión de riesgo adicional sobre el patrimonio de la compañía. Su mix de inversiones se concentra mayoritariamente en instrumentos de renta fija de alta liquidez y acotado riesgo crediticios, incorporando posiciones mayoritarias en instrumentos emitidos por el sistema bancario en el país.

Volumen de activos afectado por cambio en normas contables

A jun-12, Euler Hermes Chile reflejó un stock de activos valorizado en \$3.777 millones, compuesto principalmente por \$2.782 millones en inversiones financieras y \$880 millones en deudores por seguro. Si bien en términos de stock su volumen de activos se incrementó en un 19,4% en comparación con el cierre de 2011 esto se explica principalmente por el cambio contable llevado a cabo por el ente regulador durante 2012. Ello implicó que se reflejen en los activos las participaciones de los reaseguros en las reservas técnicas, monto que a jun-11 alcanzó los \$386 millones.

Foco en resultado operacional a la espera de resolución de *joint venture*

Desde su constitución e inicio de actividades, la administración ha tenido como foco de su actividad llevar a la compañía a su equilibrio operacional. Desde el anuncio del *joint venture* con Mapfre la administración se ha dedicado a potenciar el foco de negocios original a la espera del término de los aspectos legales y estructurales de la que será la nueva figura.

La compañía mantiene adecuadamente protegido su capital

La compañía definió una estructura de calce de moneda y protección de su patrimonio la cual se vería reflejada en un nivel más relevante de sus posiciones en dólares. Los seguros de tipo de cambio se utilizan con fines estrictamente de protección o cobertura y no de inversión o especulativos. Junto con lo anterior Euler Hermes Chile tiene como objetivo mantener una cobertura suficiente que permita hacer frente con holgura a sus necesidades de reservas técnicas.

Reaseguros

Estructura de reaseguros integral

El negocio de seguros de crédito en Chile se presenta como uno de alta especialización, maduro y profundo, es por esto que los riesgos de severidad y poca atomización conllevan el uso intensivo de reaseguros donde el nivel de retención de la industria para el segmento se ha mantenido históricamente por debajo del 30% (24,8% a dic-11). Cabe destacar, que las compañías que abordan el segmento de crédito en el mercado nacional mantienen estructuras de reaseguro de perfiles relacionados, ya sea a socios estratégicos o grupos controladores, operando dentro de paraguas de entidades especializadas en el segmento.

La estrategia de Euler Hermes Chile no escapa a la condición expuesta anteriormente, donde su estrategia de reaseguro considera un fuerte componente de cesión a su entidad controladora, EHACI. Por su parte, EHACI retrocede a un panel de reaseguradores que conforman su programa de reaseguro internacional, el que incorpora riesgos de contraparte acotados en relación al riesgo soberano chileno.

Pool de Reaseguradores (Jun-12)

Reasegurador	País	Clasificación / Outlook	Prima Cedida Total (MM\$)*	Proporción (%)
Euler Hermes American Credit Indemnity Co.	EEUU	N/D	509	90

Fuente: Fitch, SVS

Resumen Financiero

EULER HERMES

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Activos Líquidos	2.822	2.130	2.130	0	0	0	0
Caja y Bancos	734	192	192	0	0	0	0
Inversiones Financieras	2.088	1.938	1.938	0	0	0	0
Sector Privado	2.088	1.938	1.938	0	0	0	0
Estatal	0	0	0	0	0	0	0
Fondos Mutuos	0	0	0	0	0	0	0
Inversión en el Extranjero	0	0	0	0	0	0	0
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0
Deudores por Prima	217	146	146	0	0	0	0
Deudores por Reaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Activo Fijo	7	11	11	0	0	0	0
Otros Activos	117	42	42	0	0	0	0
ACTIVOS TOTALES	3.164	2.329	2.329	0	0	0	0
Reservas Técnicas	734	149	149	0	0	0	0
Reservas de Siniestros	3	0	0	0	0	0	0
Siniestros	3	0	0	0	0	0	0
Ocurrido y no Reportado	0	0	0	0	0	0	0
Riesgo en Curso	20	11	11	0	0	0	0
Primas	20	11	11	0	0	0	0
Adicionales	0	0	0	0	0	0	0
Deudas por Reaseguro	711	138	138	0	0	0	0
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	155	86	86	0	0	0	0
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	889	235	235	0	0	0	0
Capital Pagado	2.609	2.260	2.260	0	0	0	0
Reservas	4	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	(337)	(167)	(167)	0	0	0	0
PATRIMONIO TOTAL	2.275	2.094	2.094	0	0	0	0

Resumen Financiero

EULER HERMES

ESTADO DE RESULTADO (Millones de pesos)	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
Prima Directa y Aceptada	989	189	189	-	-	-
Ajuste de Reservas	(9)	(11)	(11)	-	-	-
Prima Cedida	(912)	(172)	(172)	-	-	-
Prima Retenida Neta Devengada	68	6	6	-	-	-
Costo de Siniestro Directo	(77)	0	0	-	-	-
Costo de Siniestro Cedido	67	0	0	-	-	-
Costo de Siniestro Neto	(10)	0	0	-	-	-
Costo de Adquisición Directo	(105)	(17)	(17)	-	-	-
Gastos de Administración	(520)	(278)	(278)	-	-	-
Ingreso por Reaseguro Cedido	238	33	33	-	-	-
Costo Neto de Suscripción	(387)	(262)	(262)	-	-	-
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(13)	(2)	(2)	-	-	-
Resultado de Operación	(341)	(259)	(259)	-	-	-
Ingresos Financieros	75	23	23	-	-	-
Gastos Financieros	0	0	0	-	-	-
Otros Ingresos (Egresos) Netos	50	99	99	-	-	-
Items Extraordinarios	(16)	(36)	(36)	-	-	-
Resultado Antes de Impuesto	(232)	(173)	(173)	-	-	-
Impuestos	61	6	6	-	-	-
Resultado Neto	(171)	(167)	(167)	-	-	-

INDICADORES FINANCIEROS

	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	0,0%	0,0%	0,0%	-	-	-
Indice de Retención	7,8%	8,9%	8,9%	-	-	-
Indice de Siniestralidad Directa	7,7%	0,0%	0,0%	-	-	-
Indice de Siniestralidad Neta	10,6%	0,0%	0,0%	-	-	-
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	10,6%	9,1%	9,1%	-	-	-
Gastos de Administración / Prima Directa	52,5%	147,3%	147,3%	-	-	-
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	412,7%	9.557,7%	9.557,7%	-	-	-
Resultado de Operación / Prima Directa	(34,5%)	(137,4%)	(137,4%)	-	-	-
Indice Combinado	600,5%	4.766,3%	4.766,3%	-	-	-
Indice Operacional	490,0%	4.358,2%	4.358,2%	-	-	-
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	2,7%	1,9%	1,9%	-	-	-
ROAA	(6,2%)	(14,3%)	(14,3%)	-	-	-
ROAE	(7,8%)	(15,9%)	(15,9%)	-	-	-
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	0,4	0,1	0,1	-	-	-
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,83	0,63	0,63	-	-	-
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0,0%	0,0%	0,0%	-	-	-
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	470,9%	2.721,7%	5.443,3%	-	-	-
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	0,04	0,00	0,00	-	-	-
Patrimonio / Activos (%)	71,9%	89,9%	89,9%	-	-	-
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	3,85	14,26	14,26	-	-	-
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	3,85	14,26	14,26	-	-	-
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	3,17	9,04	9,04	-	-	-
Activo Fijo / Activos Totales	0,2%	0,5%	0,5%	-	-	-
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	79	279	279	-	-	-
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0,0%	0,0%	0,0%	-	-	-
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	0,00	0,00	0,00	-	-	-

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA INDIVIDUAL A JUN-12 - EXPRESADO EN MILES DE PESOS

TOTAL ACTIVO	3.776.721	TOTAL PASIVO	1.687.053
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	2.781.829	Pasivos financieros	-
Efectivo y efectivo equivalente	642.239	Pasivos no corrientes mantenidos para la venta	-
Activos financieros a valor razonable	2.139.590	TOTAL CUENTAS DE SEGUROS	1.516.301
Activos financieros a costo amortizado	-	Reservas técnicas	415.186
Préstamos	-	Reserva de riesgos en curso	382.801
Avance tenedores de pólizas	-	Reservas seguros previsionales	-
Préstamos otorgados	-	Reserva rentas vitalicias	-
Inversiones seguros cuenta única de inversión (CUI)	-	Reserva seguro invalidez y sobrevivencia	-
Participaciones en entidades del grupo	-	Reserva matemática	-
Participaciones en empresas subsidiarias (filiales)	-	Reserva valor del fondo	-
Participaciones en empresas asociadas (coligadas)	-	Reserva rentas privadas	-
TOTAL INVERSIONES INMOBILIARIAS	11.532	Reserva de siniestros	32.385
Propiedades de inversión	-	Reserva catastrófica de terremoto	-
Cuentas por cobrar leasing	-	Reserva de insuficiencia de prima	-
Propiedades, muebles y equipos de uso propio	11.532	Otras reservas técnicas	-
Propiedades de uso propio	-	Deudas por operaciones de seguro	1.101.114
Muebles y equipos de uso propio	11.532	Deudas con asegurados	-
ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA	-	Deudas por operaciones reaseguro	1.083.138
TOTAL CUENTAS DE SEGUROS	880.348	Deudas por operaciones por coaseguro	-
Cuentas por cobrar de seguros	493.903	Primas por pagar por operaciones de coaseguro	-
Cuentas por cobrar asegurados	464.756	Siniestros por pagar por operaciones de coaseguro	-
Deudores por operaciones de reaseguro	29.147	Ingresos anticipados por operaciones de seguros	17.976
Siniestros por cobrar a reaseguradores	29.147	OTROS PASIVOS	170.752
Primas por cobrar reaseguro aceptado	-	Provisiones	56.487
Activo por reaseguro no proporcional	-	Otros pasivos	114.265
Otros deudores por operaciones de reaseguro	-	Impuestos por pagar	40.568
Deudores por operaciones de coaseguro	-	Cuenta por pagar por impuesto	40.568
Primas por cobrar por operaciones de coaseguro	-	Pasivo por impuesto diferido	-
Siniestros por cobrar por operaciones de coaseguro	-	Deudas con relacionados	-
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	386.446	Deudas con intermediarios	67.330
Participación del reaseguro en la reserva riesgos en curso	357.299	Deudas con el personal	2.419
Participación del reaseguro en las reservas seguros previsionales	-	Ingresos anticipados	-
Participación del reaseguro en la reserva rentas vitalicias	-	Otros pasivos no financieros	3.948
Participación del reaseguro en la reserva seguro invalidez y sobrevivencia	-	TOTAL PATRIMONIO	2.089.668
Participación del reaseguro en la reserva matemática	-	Capital pagado	2.612.560
Participación del reaseguro en la reserva rentas privadas	-	Reservas	-
Participación del reaseguro en la reserva de siniestros	29.147	Resultados acumulados	- 522.892
Participación del reaseguro en la reserva catastrófica de terremoto	-	Resultados acumulados periodos anteriores	- 337.299
Participación del reaseguro en la reserva de insuficiencia de primas	-	Resultado del ejercicio	- 185.593
Participación del reaseguro en otras reservas técnicas	-	Dividendos	-
OTROS ACTIVOS	103.011	Otros ajustes	-
Intangibles	4.647	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3.776.721
Goodwill	-		
Activos intangibles distintos a goodwill	4.647		
Impuestos por cobrar	67.006		
Cuenta por cobrar por impuesto	365		
Activo por impuesto diferido	66.641		
Otros activos	31.358		
Deudas del personal	-		
Cuentas por cobrar intermediarios	-		
Deudores relacionados	29.580		
Gastos anticipados	1.695		
Otros activos	83		

ESTADO DE RESULTADOS INDIVIDUAL A JUN-12 - EXPRESADO EN MILES DE PESOS

Margen de contribución	15.522
Prima retenida	56.539
Prima directa	565.392
Prima aceptada	-
Prima cedida	508.853
Variación de reservas técnicas	5.024
Variación reserva de riesgo en curso	5.024
Variación reserva matemática	-
Variación reserva valor del fondo	-
Variación reserva catastrófica de terremoto	-
Variación reserva insuficiencia de prima	-
Variación otras reservas técnicas	-
COSTO DE SINIESTROS	3.971
Siniestros directos	33.117
Siniestros cedidos	29.147
Siniestros aceptados	-
COSTO DE RENTAS	-
Rentas directas	-
Rentas cedidas	-
Rentas aceptadas	-
Resultado de intermediación	- 58.428
Comisión agentes directos	55.892
Comisión corredores y retribución asesores previsionales	-
Comisiones de reaseguro aceptado	-
Comisiones de reaseguro cedido	114.320
Gastos por reaseguro no proporcional	6.180
Gastos médicos	-
Deterioro de seguros	84.271
COSTOS DE ADMINISTRACIÓN	280.428
Remuneraciones	179.373
OTROS	101.055
Resultado de inversiones	55.354
Resultado neto inversiones realizadas	55.354
Inversiones inmobiliarias realizadas	-
Inversiones financieras realizadas	55.354
Resultado neto inversiones no realizadas	-
Inversiones inmobiliarias no realizadas	-
Inversiones financieras no realizadas	-
Resultado neto inversiones devengadas	-
Inversiones inmobiliarias devengadas	-
Inversiones financieras devengadas	-
Depreciación inversiones	-
Gastos de gestión	-
Resultado neto inversiones por seguros con cuenta única de inversiones	-
Deterioro de inversiones	-
Resultado técnico de seguros	- 209.552
Otros ingresos y egresos	59.135
Otros ingresos	59.135
Otros egresos	-
Diferencia de cambio	- 34.306
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-
Resultado de operaciones continuas antes de impuesto renta	- 184.724
Utilidad (pérdida) por operaciones discontinuas y disponibles para la venta (netas de impuesto)	-
IMPUESTO RENTA	870
TOTAL RESULTADO DEL PERIODO	- 185.593
Resultado en la evaluación propiedades, muebles y equipos	-
Resultado en activos financieros	-
Resultado en coberturas de flujo de caja	-
Otros resultados con ajuste en patrimonio	-
Impuesto diferido	-
TOTAL OTRO RESULTADO INTEGRAL	-
TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL	- 185.593

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2012 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación. La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados sólo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 10.000 y USD 1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes del mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular.