



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Reseña Anual

Analista

Gonzalo Neculmán G.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

gonzalo.neculman@humphreys.cl

Euler Hermes Seguros de Crédito S.A.

Junio 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	AA- Estable
Estados Financieros Base	Marzo 2013

Balance		
(Cifras en Miles de Pesos)	Dic-10	Dic-11
Inversiones	2.059.629	2.829.367
Deudores por Primas	140.580	217.399
Deudores por Reaseguros	0	0
Otros Activos	40.781	117.431
Total Activos	2.240.990	3.164.197
Reservas Técnicas	143.704	733.562
Obligaciones Financiera	0	0
Otros Pasivos	82.890	155.375
Patrimonio	2.014.396	2.275.260
Total Pasivos	2.240.990	3.164.197

Estado de Resultados		
(Cifras en Miles de Pesos)	Dic-10	Dic-11
Prima Directa	181.411	496.440
Prima Cedida	-165.257	-911.806
Prima Retenida Neta	16.154	77.469
Siniestros Netos	0	-9.916
R. Intermediación	14.814	133.018
Margen de Contribución	17.817	178.419
Costo de Administración	-267.138	-519.859
Resultado Operacional	-249.321	-341.440
Resultado de Inversión	21.804	75.366
Resultado Final	-160.507	-170.533

Balance general consolidado IFRS		
M\$	Dic-12	Mar-13
Inversiones	3.066.988	2.997.873
Cuentas por cobrar de seguros	920.399	962.867
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	602.469	644.267
Otros activos	115.809	101.820
Total activos	4.705.665	4.706.827
Reservas técnicas	663.808	709.766
Deudas por operaciones de seguro	1.525.571	1.516.629
Otros pasivos	308.778	247.187
Patrimonio	2.207.508	2.233.245
Total pasivos y patrimonio	4.705.665	4.706.827

Estado de resultado consolidado IFRS		
	Dic-12	Mar-13
Prima directa	1.182.749	271.425
Prima cedida	1.083.023	250.444
Prima retenida	99.726	20.982
Costo de siniestros	9.958	0
R. intermediación	-141.342	-22.153
Costo de administración	507.327	77.271
Resultado de inversiones	93.314	22.523
Resultado final	-67.753	-31.085

Opinión

Fundamento de la clasificación

Euler Hermes Seguros de Crédito S.A (Euler Hermes Chile) constituida el 09 de abril de 2010, se dedica a la comercialización de seguros de crédito local y de exportación. La compañía funciona como una filial de Euler Hermes Insurance Group, grupo asegurador y reasegurador respaldado por Allianz con sede en París, Francia.

Euler Hermes Insurance Group es una de las 25 principales empresas aseguradoras y reaseguradoras a nivel mundial. Opera en más de 50 países y a diciembre de 2012 presentaba primas por € 2.164 millones y un patrimonio por € 2.535 millones. La compañía ha sido clasificada en escala global en "Categoría AA-".

Euler Hermes Chile es una de las seis compañías de seguros de crédito del mercado chileno. A marzo de 2013 tenía prima directa por \$ 271 millones, activos por \$ 4.706 millones y un patrimonio de \$ 2.233 millones.

La clasificación en "*Categoría AA-*" se fundamenta, principalmente por el apoyo otorgado por su matriz, el cual en la práctica se refleja en el soporte en términos patrimoniales y de liquidez para la compañía en Chile durante los primeros años de operación. Además, se sustenta en el *know-how* traspasado, que se traduce en altos estándares de control, políticas de riesgo bien definidas y políticas de inversión conservadoras. Euler Hermes Group cuenta con una red integrada de operaciones que permite compartir y unificar los estándares de aprobaciones de riesgo y proveer a **Euler Hermes Chile** de información y soporte técnico.

Cabe destacar que el apoyo de la matriz se ha materializado 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 hasta el 95% de los riesgos asumidos, más un contrato de exceso de pérdida compatible con su situación patrimonial. También se evalúa positivamente la alta cobertura de reservas técnicas que presenta la compañía, compatible con el crecimiento esperado para el corto plazo.

Cabe destacar que la compañía se ha conformado con una estructura operacional liviana, incluso al comparársele con entidades que participan en negocios equivalentes y de reciente formación. Ello se explica por el soporte que recibe de su matriz, tal como se explicó en los párrafos anteriores; no obstante, se entiende que la estructura organizacional se deberá ir fortaleciendo producto de las exigencias propias de los procesos de crecimientos.

Para la mantención de la clasificación asignada, es necesario que no se deteriore el apoyo brindado por la matriz y que, además, se mantenga el acuerdo formal de apoyo financiero por, al menos, el tiempo en el que la compañía no tenga un volumen de negocios que le permita generar flujos positivos y presentar un comportamiento estadísticamente normal en su cartera de asegurados. Por otro lado, para aumentar su clasificación es necesario que alcance la madurez de sus operaciones, logrando resultados positivos y una estabilidad de sus indicadores en el tiempo.

La perspectiva de la clasificación se califica "*Estable*", principalmente, porque se estima que las políticas establecidas por la matriz mantendrán su vigencia, tanto en temas de riesgo, operacional y de inversiones.

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
- Estructura liviana

Riesgos considerados

- Reducida escala (mitigado por el apoyo a la liquidez de la compañía y por los reaseguradores)
- Mercado relativamente pequeño (riesgo sobre el rendimiento)

Definición de Categorías 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.

Antecedentes generales

Euler Hermes Seguros de Crédito S.A. fue autorizada y sus estatutos aprobados por Resolución Exenta N° 228 de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) con fecha 09 de abril de 2010. Conforme a su giro, puede cubrir los riesgos de crédito local y de exportaciones, de garantía y fidelidad. La sociedad se constituyó con un patrimonio de UF 95.337, 5,9%, cifra superior al mínimo exigido por la normativa vigente.

Antecedentes de la propiedad y administración

La propiedad de Euler Hermes Chile está conformada por:

Nombre	% de propiedad
Euler Hermes ACI Holdin INC.	86,10%
Euler Hermes Chile Servicios Ltda.	13,90%
Euler Hermes ACI Service LLC	0,0001%

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

Nombre	Cargo
Felipe Cousiño Prieto	Presidente
Joerg-Uwe Gerhard Egon Lerch	Vicepresidente
Jochen Peter Duemler	Director
Bertrand Morley Emerson	Director
Joseph Anthony Ketzner	Director

Como punto de partida de sus operaciones, la administración ha definido una plataforma organizacional liviana. Las operaciones de **Euler Hermes Chile** cuentan con un fuerte respaldo del grupo y se encuentran íntegramente alineadas con sus objetivos. La matriz entrega a la compañía un fuerte apoyo en el ámbito operativo y en todos aquellos aspectos susceptibles de traspasar *know-how*. En paralelo, 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.

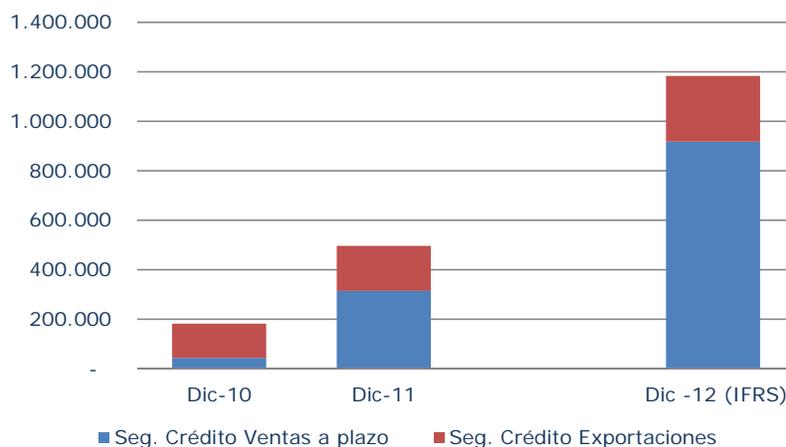
La integración entre matriz-filial queda de manifiesto en la política de reaseguros de **Euler Hermes Chile**, la que considera un fuerte componente de cesión a su entidad controladora, Euler Hermes ACI. A marzo de 2013, la cesión de prima alcanzaba a 92%.

Cartera de productos

Euler Hermes Chile es uno de los seis participantes del mercado de seguro de crédito, con operaciones desde el año 2010. A marzo de 2013, ostentaba una participación de 2,42% en el mercado de seguros de crédito, medido como prima directa.

La cartera de productos de **Euler Hermes Chile** está compuesta por crédito a las exportaciones y créditos por ventas a plazo, con una tendencia a concentrarse en este último ramo, tal como se observa en el siguiente gráfico.

Prima directa



A diciembre de 2012, la prima directa cerró en cerca de \$ 1.200 millones. A marzo de 2013, ésta alcanza un valor de \$ 271 millones.

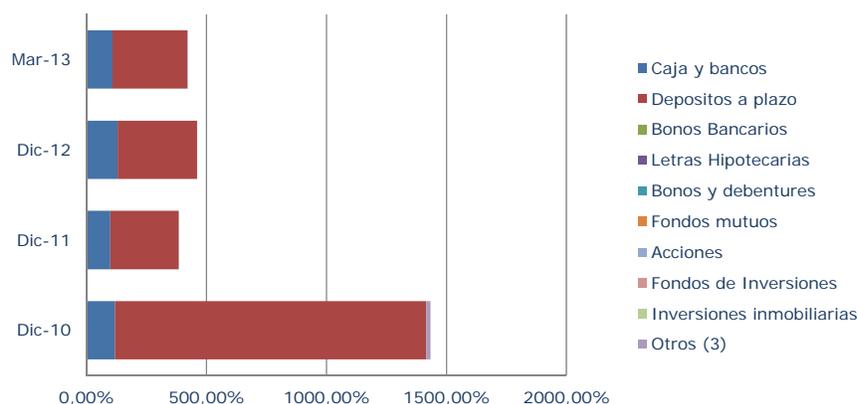
Reaseguros

Euler Hermes Chile sigue la política del grupo en América Latina de ceder hasta el 95% de la prima a la casa matriz Euler Hermes ACI, clasificada en AA- a escala global por Standard & Poors. Además, cuentan con un contrato de exceso de pérdida con la misma compañía por US\$ 10.000.

Inversiones

Euler Hermes Chile sigue la política de inversiones definida por el *holding*, la cual se distingue por ser muy conservadora. A marzo de 2013, las inversiones correspondían a 4,22 veces las reservas técnicas de la compañía, concentrándose principalmente en depósitos a plazo y caja.

Cobertura de Reservas



Generación de caja

A diciembre de 2011, los ingresos de **Euler Hermes** estaban compuestos en un 76% por venta total, distribuida en un 50% en prima aceptada, 31% en venta a través de intermediarios y 19% en venta directa. El apoyo del reaseguro correspondía a un 24% de los ingresos, que estaban compuestos principalmente por costos de reaseguro (57% de los egresos) y por gastos de administración y ventas (34% de los egresos).

Los flujos netos de la compañía han sido negativos durante 2010 y 2011, explicado por el reciente inicio de las operaciones de la sociedad.

Flujos (M\$)	Dic-10	Dic-11
Venta Total	181.411	989.275
Venta Directa	15.575	191.310
Venta Intermediarios	165.836	305.130
Prima Aceptada	0	492.835
Apoyo de Reaseguro	31.398	304.228
Siniestros Cedidos	0	66.696
Reaseguro Cedido	31.398	237.532
Total Ingresos	212.809	1.293.503
Costo de Siniestros	0	-151.637
Siniestros Directos	0	-76.612
Siniestros Aceptados	0	0
Reaseguro Aceptado	0	-75.025
Costo Reaseguros	-167.597	-924.713
Prima Cedida	-165.257	-911.806
Exceso de Pérdidas	-2.340	-12.907
Gastos + Intermediación	-283.722	-549.348
Intermediación Directa	-16.584	-29.489
Costo de Administración	-267.138	-519.859
Total Egresos	-451.319	-1.625.698
Flujos Netos	-238.510	-332.195
Otros Ingresos	95.670	49.675
Flujo Neto + Otros Ingresos	-142.840	-282.520

A diciembre de 2012, con estados financieros presentados bajo las normas IFRS, la compañía presentó un flujo de efectivo de la actividad de operación positivo, lo cual se revierte a marzo de 2013. Dado el poco tiempo de operación es esperable que la compañía presente volatilidad en la generación de caja. A continuación se presenta el estado de flujo de efectivo informado en los estados financieros.

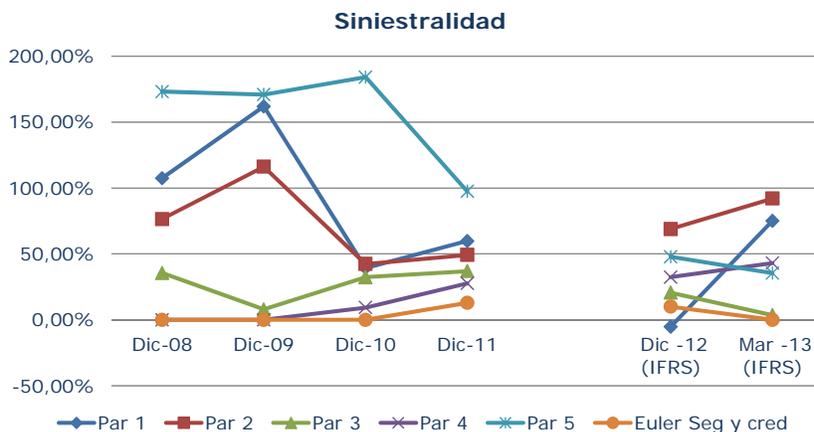
Flujo de efectivo	Dic-12	Mar-13
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	695.037	191.483
total ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	740.098	191.483
pago de rentas y siniestros	41.615	-
comisiones seguro directo	29.678	2.549
gasto por impuesto	168.653	47.559
gasto de administración	445.812	161.904
total egresos de efectivo de la actividad aseguradora	685.758	302.134
Flujo neto de actividades de operación	54.340	-110.651
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	73.932	56.822
egreso de efectivo de actividades de financiamiento	0	34.562
total egresos de actividades de financiamiento	73.932	56.822
Total aumento (Disminución) de efectivo y equivalentes	128.272	-88.390
Efectivo y Efectivo equivalente al inicio del periodo	734.487	862.759
Efectivo y Efectivo equivalente al final del periodo	862.759	774.369

Rendimiento técnico¹ y siniestralidad²

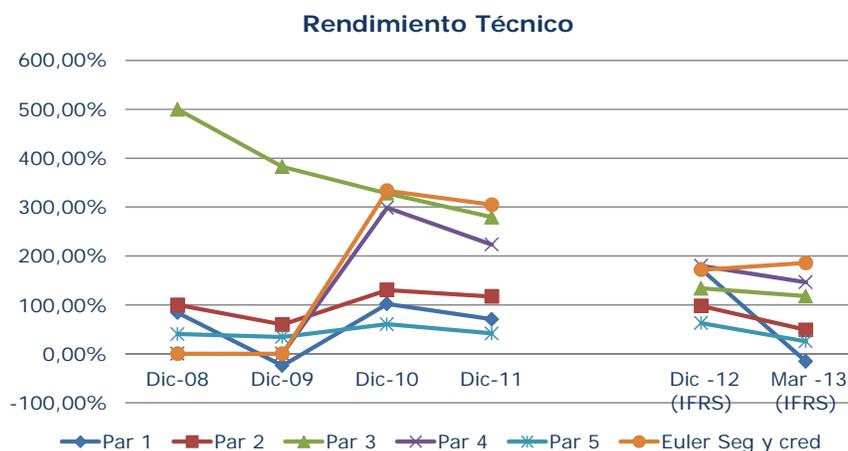
La siniestralidad mostrada por la compañía en 2012 fue de 10% y aún no alcanza los niveles de sus competidores, cuyas siniestralidades globales oscilan entre 50% y 80%. En opinión de la clasificadora, esto se debe a que la compañía se encuentra aún en proceso de crecimiento y maduración, con riesgos que toman un tiempo en alcanzar sus niveles en régimen. Dado lo anterior, se espera que en la medida que madure la cartera de la empresa, muestre niveles de siniestralidad superiores a los actuales.

¹ El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación, bajo norma chilena. Con la norma IFRS es calculado como margen de contribución sobre prima retenida.

² El indicador de siniestralidad es calculado como costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada, bajo norma chilena. Con la norma IFRS es calculado como costo de siniestro sobre prime retenida.



Por otro lado, el rendimiento técnico del mercado de compañías de seguros de crédito oscila entre 45% para empresas de larga trayectoria en el mercado y sobre 300% para empresas con escasa trayectoria. A diciembre de 2012 **Euler Hermes** presentó un ratio de rendimiento técnico de casi 170%.



Euler Hermes Group

Euler Hermes Group es un grupo asegurador con más de 100 años de trayectoria. Su sede está en París y cuenta con operaciones en más de 50 países y sobre 300 oficinas a nivel mundial. Es uno de los líderes mundiales en seguros de crédito garantías y fianzas, contando con el respaldo del grupo asegurador internacional Allianz, del cual forma parte por medio de las sociedades Assurances Generales de France (59,59%) y Allianz Vie (8,61%).

El grupo ha desarrollado una red internacional de vigilancia que permite analizar la estabilidad financiera de más de 40 millones de empresas a nivel mundial, lo que permite mantener un sistema unificado de controles y mitigación de riesgo, con altos estándares a nivel global.

La estrategia de Euler Hermes Group se basa ampliar la cobertura global, estableciendo zonas estratégicas en América del Sur, Asia, California, Emiratos Árabes y Turquía. Estas apuntan a perfeccionar la calidad de sus productos y servicios para sus socios comerciales en dichas regiones. Además de los seguros de exportación ofrecidos por la compañía, cuenta con seguros que se ajustan a las necesidades de las empresas locales en estos países emergentes.

En mayo de 2012, Euler Hermes y Mapfre firmaron un *joint venture* con una participación de los ingresos de un 50% para cada compañía. Este *joint venture* regirá para los negocios de España y cuatro países de América Latina.

A continuación se presenta una tabla con datos relevantes de Euler Hermes Group:

Millones de Euros (€)	2012	2011	2010
Prima directa suscrita	2.164	2.024	1.891
Prima devengadas	1.995	1.896	1.775
Resultado del periodo	300	330	294
Patrimonio	2.535	2.295	2.130

“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.”