

INFORME DE CLASIFICACION

**EULER HERMES SEGUROS DE
CRÉDITO S.A.**

MAYO 2011

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 23.05.11
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.11

Solvencia	Junio. 2010 Ei	Abril. 2011 AA-
Perspectivas	En Desarrollo	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

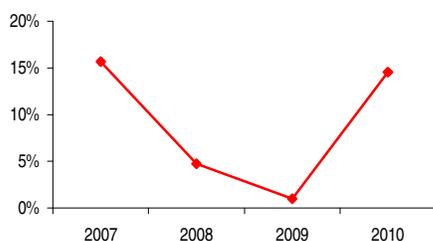
Cifras relevantes

Millones de pesos a marzo de 2011

Sep-2010 Dic-2010 Mar-2011

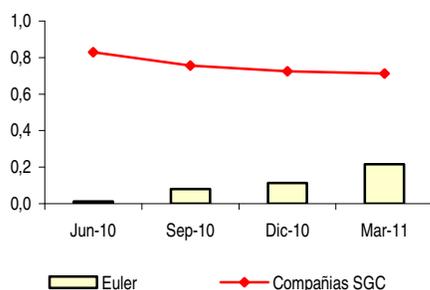
	Sep-2010	Dic-2010	Mar-2011
Prima directa	37	184	222
Resultado operacional	-112	-252	-98
Resultado de inversiones	8	22	14
Resultado neto	-129	-163	-49
Activos totales	2.096	2.269	2.404
Inversiones	2.032	2.086	2.060
Patrimonio	1.934	2.040	1.978

Rentabilidad patrimonial de la Industria SGC



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Esteban Peñailillo
esteban.penailillo@feller-rate.cl
(562) 757-0474

Fundamentos

La solvencia global de la compañía local se sustenta fundamentalmente en el apoyo técnico y financiero otorgado por su casa matriz.

Euler Hermes Group controla la aseguradora local a través de Euler Hermes ACI Holding, entidad no operacional, perteneciente al grupo asegurador de origen francés y parte del grupo alemán Allianz. Euler Hermes posee un fuerte compromiso con la industria mundial de seguros de crédito, caracterizado por un sólido perfil técnico, de suscripción y reaseguro, reflejado en su clasificación crediticia, AA-/Stable por Standard & Poor's.

La red de filiales del grupo se caracteriza por una profunda dependencia operacional y de compromiso con las políticas de riesgo definidas por la casa matriz. Ello permite que el grupo asuma parte relevante de los riesgos comercializados localmente, promoviendo el alineamiento técnico y de apetito de riesgos que el grupo privilegia.

A nivel latinoamericano el grupo Euler Hermes mantiene una red de operaciones de seguros, que le permiten desarrollar una base comercial y una red de sistemas de información crediticia. En Latinoamérica el grupo está presente en Argentina, Brasil, Colombia y México.

El segmento de seguros de crédito doméstico representa actualmente el 67% de los negocios vigentes de la filial chilena.

El plan de negocios contempla lograr a mediano plazo un equilibrio en la exposición a primas y riesgos de los segmentos local e internacional, así como de la perspectiva de sectores económicos.

La estructura financiera refleja la etapa de inicio de actividades, donde el patrimonio mínimo se convierte en la principal exigencia de solvencia, configurando un endeudamiento muy acotado.

La estructura de activos y pasivos es muy simple, y está respaldada básicamente por inversiones de buen nivel crediticio y de alta liquidez, más algunos activos propios de la actividad de seguros. Así, por algunos trimestres es muy probable que el endeudamiento total se mantenga en niveles muy conservadores y no supere la media de la industria.

A marzo de 2011, producto del crecimiento del trimestre, Euler Hermes reportó un déficit regulatorio de cerca de \$60 millones. La aseguradora informó que será solucionado prontamente mediante un aumento de capital solicitado al accionista, que permitirá contar con el soporte patrimonial necesario para el cumplimiento de su plan de negocios.

Perspectivas: Estables

La etapa de formación de negocios de este segmento no está exenta de desafíos. A juicio de Feller Rate la diversificación de riesgos y sectores constituyen aspectos relevantes en el mediano plazo.

Un accionar en línea con políticas matriciales altamente comprometidas con el retorno técnico y la calidad de los riesgos son aspectos que respaldan los fundamentos de la clasificación asignada a la filial local.

Así, el soporte operacional y el compromiso en la gestión configuran una elevada capacidad estratégica, que va a colaborar a enfrentar los riesgos del plan de desarrollo, por lo que Feller Rate asigna perspectivas estables a la clasificación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Fuerte posición competitiva del grupo internacional.
- Buen soporte crediticio del grupo.
- Amplio respaldo técnico y de reaseguro de la casa matriz.
- Alta capacidad operacional y eficiencia.

Riesgos

- Etapa de desarrollo genera concentraciones de riesgos y mayor exposición a siniestros.
- Dependencia operacional y técnica respecto de su matriz genera potencial rigidez competitiva en ciertos segmentos.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estable

PERFIL DE NEGOCIOS

Estrategia y foco de negocios en línea con las políticas de su matriz

Propiedad

Euler Hermes Group está presente en nuestro país desde mayo de 2008, iniciando su participación en seguros en abril de 2010. En la región está presente en Argentina, Brasil, Colombia y México.

La propiedad de Euler Hermes Chile está dividida en dos subsidiarias directas del grupo asegurador, Euler Hermes ACI Holding Co (99,99%) y Euler Hermes ACI Services LLC (0,01%), ambas domiciliadas en Estados Unidos con clasificación S&P AA-/Stable

Estrategia

Estrategia de negocios orientada a rentabilizar el soporte operacional y las redes de información del grupo.

El foco de negocios de la compañía se orienta exclusivamente a la comercialización de seguros de créditos, tanto domésticos como de exportación, cubriendo un amplio espectro de sectores de la economía. La cartera vigente a marzo de 2011 se divide en un 67% en seguros de crédito doméstico y el 33% restante en seguros de crédito a la exportación. El plan de negocios contempla lograr en un mediano plazo el equilibrio en las carteras de riesgos. La diversificación por sectores y deudores es también una tarea relevante a realizar.

Euler Hermes Group

La solidez de su matriz es un fundamento básico en la clasificación de la filial local.

Euler Hermes Group, matriz aseguradora de origen Alemán y Frances mantiene clasificación S&P AA-/Stable basada en su fuerte posición competitiva, su flexibilidad financiera y su sólido desempeño operativo a través del tiempo.

El grupo tiene más de 100 años de historia. Actualmente participa en seguros de crédito y garantías en más de 50 países y cubre riesgos en otros 200, en los seis continentes, manteniéndose como líder mundial en el segmento de seguros de crédito. Su modelo de negocios es replicado en Chile y en los distintos países de la región en donde está presente.

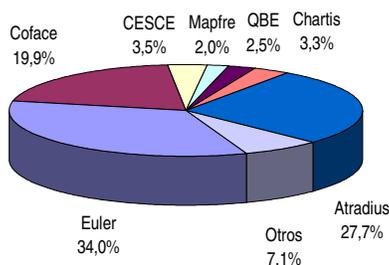
El portafolio de negocios de la matriz es diversificado, manteniendo límites por industrias, países con baja clasificación crediticia, y empresas en particular, evitando cúmulos de relevancia. Estas mismas políticas son implementadas y controladas en la red de filiales.

A nivel global el grupo concentra sus operaciones en Europa, en especial Francia y Alemania. Latinoamérica representa un 2% del primaje total del grupo.

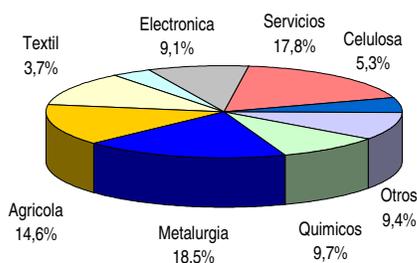
La matriz basa su accionar en el control operacional de sus filiales alineándolas con su foco de negocios y apetito de riesgos, controlando también su exposición por industrias, regiones y deudores.

Euler Hermes Group pertenece al grupo Allianz a través de la subsidiaria Alliance France clasificada por S&P en AA/Stable.

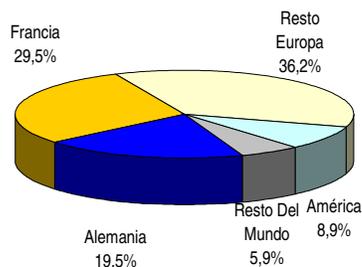
Participación de Mercado Mundial



Diversificación Sectorial Cartera Mundial

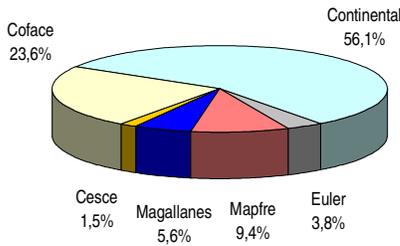


Diversificación Regional Cartera Mundial

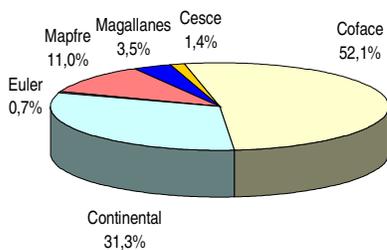


Solvencia	AA-
Perspectivas	Estable

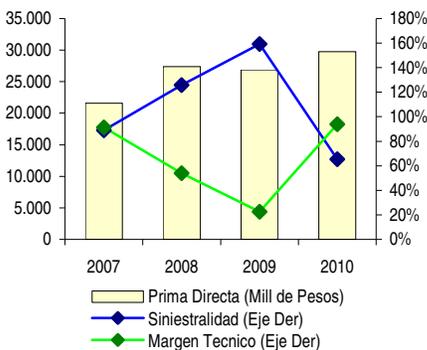
Participaciones de mercado Seguro de crédito doméstico marzo 2011 (Prima Directa)



Participaciones de mercado Seguro de crédito exportación marzo 2011 (Prima Directa)



Evolución mercado seguros de crédito local



Posición competitiva

Posición competitiva en pleno desarrollo, aunque con favorable potencial de crecimiento, establece un fuerte desafío para la administración.

La compañía comenzó sus operaciones muy recientemente, por lo cual su participación de mercado está en desarrollo. Su plan de negocios es de largo plazo aspirando a convertirse en un actor relevante en la industria local, en línea con el carácter dominante de su matriz en el mundo.

La industria de seguros de crédito local terminó 2010 con seis compañías, cinco de ellas con participación de propiedad internacional. Todas compiten vía servicios y tarifas, incidiendo en una fuerte presión comercial y tarifaria.

La presencia de entidades extranjeras, tanto en la propiedad como en el reaseguro, se traduce en conservadoras políticas de suscripción y alta capacidad de operación, además de un elevado respaldo crediticio, que les permiten participar en negocios de muy diversos tamaños.

Industria de seguros de crédito

Exposición a escenarios de crisis se refleja en las volatilidades y resguardos exigidos a la industria.

Históricamente la siniestralidad de la industria de seguros de crédito ha manifestado niveles relativamente estables pero dispares. El mercado interno ha reportado tasas directas más elevadas, del orden del 80%, contra sólo un 50% para el segmento exportación.

La crisis de 2008/2009 generó un fuerte impacto en la siniestralidad y en sus márgenes, con alzas hasta 130% en crédito local y al 100% en crédito externo.

Sin embargo, la industria venía reaccionando con cierta anticipación, por lo que el primaje del segmento interno creció un 7%.

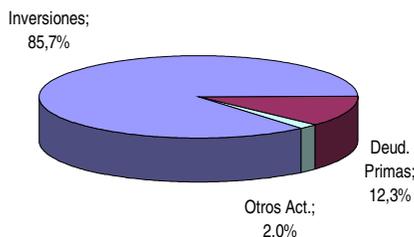
El segmento de créditos de exportación enfrentó un escenario mucho más expuesto a ajustes económicos, con una caída de las primas del orden del 15%.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estable

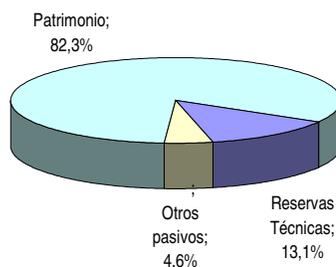
PERFIL FINANCIERO

Futuro aumento de capital le proporcionará un soporte relevante para cumplir su plan de negocios y la normativa vigente.

Estructura de activos



Estructura de pasivos



Estructura Financiera

Conservador perfil de activos y bajo endeudamiento efectivo.

La estructura financiera es conservadora, reflejando una alta proporción de activos respaldados por inversiones financieras, coherente con la etapa de negocios de la compañía.

Una proporción relevante está compuesta por inversiones financieras mientras que los deudores por primas cubren una porción creciente.

Las reservas técnicas se están constituyendo paulatinamente a medida que el negocio crece. Todavía no se registran siniestros.

La estructura patrimonial a marzo 2011 se constituía principalmente por capital pagado ya que la compañía reportó pérdidas de puesta en marcha durante los primeros meses de operación.

A marzo 2011 la compañía presentó un déficit de inversiones por \$58 millones, representando un 2,6% de la obligación de invertir. Esta situación se produjo principalmente por el aumento de las primas por pagar a reaseguradores y por la cobertura insuficiente de activos en primas por cobrar no devengados, siendo un tema esencialmente regulatorio. Una mirada más global permite apreciar que la aseguradora cuenta con activos suficientes para respaldar sus pasivos.

La compañía anunció que en las próximas semanas se realizará una junta de accionistas extraordinaria con el objeto de suscribir un aporte de capital que solucione este problema, y contribuya a fortalecer la posición de negocios de la compañía.

El flujo de caja operacional neto de la compañía fue negativo evidenciando la etapa de desarrollo que enfrenta.

Eficiencia y Rentabilidad

La compañía aún no logra una escala de operaciones que le permita cubrir sus gastos.

Dado el reciente inicio de operaciones y la reducida escala de negocios, no cuenta todavía con un nivel adecuado de eficiencia y rentabilidad, usual para el inicio de actividades. La aseguradora contempla alcanzar su madurez plena en unos dos años.

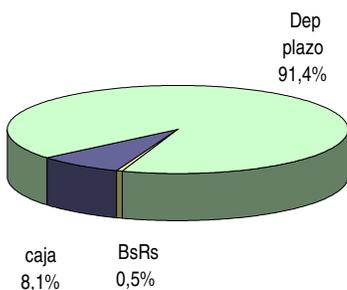
Actualmente parte relevante del gasto operacional de la aseguradora, destinado a las fuentes de información y análisis, está consolidado en una unidad de evaluación internacional. Ello permite mejorar la eficiencia en la asignación de los recursos operacionales de la red de filiales además de generar sinergias estratégicas.

Pese a no tener siniestros, sus costos administrativos son todavía elevados en relación a los ingresos del trimestre.

La estructura administrativa del grupo local es muy liviana, en donde mantienen básicamente tres gerencias que reportan a la gerencia general, gerencia comercial, gerencia de riesgos y gerencia de administración. Los principales ejecutivos tienen una basta experiencia en el grupo. La administración local es además apoyada y controlada mediante un director regional para Latinoamérica.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estable

Inversiones



Inversiones

Respaldo de inversiones está destinado a dotar de flexibilidad a la aseguradora

La gestión de inversiones se basa en los lineamientos del grupo internacional en materia de administración de portafolios de inversión. Las inversiones se destinan fundamentalmente a respaldo del patrimonio.

La custodia de inversiones se lleva a cabo en el DCV y la gestión es efectuada por terceros, mediante un convenio con el Banco Bice.

La cartera se compone fundamentalmente de depósitos bancarios por lo que su duración es reducida y coherente con sus obligaciones. No hay riesgos relevantes de mercado.

La rentabilidad de la cartera es acotada debido a su alta concentración en papeles de corto plazo.

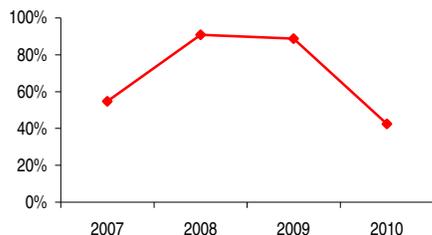
Solvencia
Perspectivas

AA-
Estable

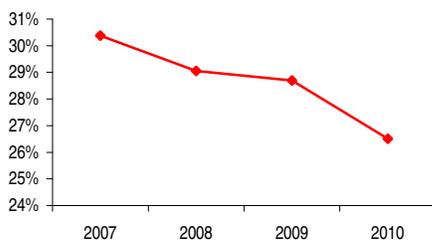
**DESEMPEÑO DE LA
CARTERA DE RIESGOS**

La aseguradora aún no presenta siniestros. Su soporte de reaseguro es respaldado totalmente por su matriz.

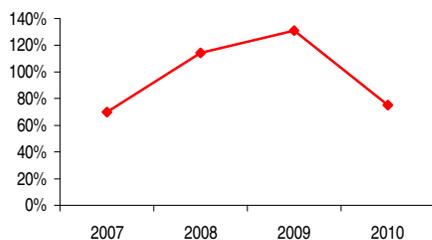
Siniestralidad Promedio de la Industria



Retención de primas de la Industria



Combined Ratio de la Industria



Resultados técnicos

Debido al reciente inicio de operaciones, la compañía aún no reporta reclamos de siniestros.

La compañía inició sus operaciones recientemente, registrando sus primeras primas durante el tercer semestre de 2010. A marzo 2011 había crecido significativamente.

La compañía proyecta una siniestralidad cercana al 55% en régimen, en línea con la siniestralidad de la industria y los estándares internacionales en escenarios normales.

Euler mantiene una retención muy conservadora, alcanzando sólo 10%, conforme a las políticas de su matriz para la etapa de formación de negocios. La retención se protege con programas operacionales de reaseguro.

Para los negocios locales la compañía mantiene estrictas políticas de evaluación de clientes pequeños sin información financiera actualizada y auditada, apoyándose en información de mercado como Dicom o Equifax entre otras.

Reaseguro

Programa de reaseguro es ordenado por la matriz para todas sus filiales en el mundo.

Actualmente la estructura de reaseguro se sustenta en una protección cuota parte, con cobertura de exceso de pérdida, que le permite contar con una protección patrimonial muy sólida y coherente con la etapa inicial del proyecto. El reaseguro es enteramente suscrito por la casa matriz, quien puede ceder los excesos de riesgo a compañías reaseguradoras. Esta estructura de reaseguro es simétrica para todas las filiales del grupo en la región, especialmente en etapa de crecimiento, limitando su exposición al riesgo. La exposición de reaseguro no genera riesgos crediticios externos al grupo, dado que el 100% de su cobertura está respaldada por la propia casa matriz.

Solvencia
Perspectivas

Jun. 2010	Abr. 2011
Ei	AA-
En Desarrollo	Estables

Riesgos de la industria de seguros de crédito y garantía.

- Escenario post terremoto inhibió temporalmente la actividad económica y amplió los riesgos de impagos.
- Fuerte competencia por la presencia de prácticamente todos los actores internacionales del rubro.
- Alta dependencia al ciclo de tarifas internacionales y de capacidades de reaseguro.
- Riesgos de crisis financiera y económica mundial permanecen presentes, especialmente en grupos de países relevantes, generando presiones sobre la suscripción de negocios.
- Alta exposición potencial a pérdidas individuales y acumulaciones de riesgos, que requieren del apoyo amplio del reaseguro.
- Riesgo de impagos aumenta ante escenarios económicos deprimidos.

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.