

Seguros Generales
Chile
Resumen Ejecutivo

**Euler Hermes Seguros de Crédito
S.A.**

Rating

Euler Hermes Seguros de Crédito S.A.	Rating
Rating Actual	Ei (cl)
Rating Anterior	-
Fecha de Cambio	-

Outlook

Resumen Financiero

Euler Hermes Seguros de Crédito S.A.
31/03/10
(US\$1=\$524,46)

Activos (US\$ Mill.)	ND*
Patrimonio (US\$ Mill.)	ND*
Prima Directa (US\$ Mill.)	ND*
Prima Neta (US\$ Mill.)	ND*
Utilidad Neta (US\$ Mill.)	ND*
ROAE (%)	ND*
ROAA (%)	ND*

* ND: No Disponible, la compañía aún no emite Estados Financieros

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Luis Alberto González S.
+56 2 499 3341
luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología

- [Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros](#)

Otros Informes

Reporte Especial: Seguros Generales
Desempeño 2009, disponible en
www.fitchratings.cl

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a las obligaciones de Euler Hermes Seguros de Crédito S.A. (Euler Hermes Chile) en Categoría Ei se fundamenta en que la compañía no dispone de suficiente información cuantitativa y cualitativa a la fecha de clasificación. Se constituyó por escritura pública el 30 de mayo de 2008 y sus posteriores modificaciones, y su existencia y estatutos fueron autorizados y aprobados por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) por medio de la Resolución Exenta N°228 del 09 de abril de 2010. La entidad aún no emite Estados Financieros, sin embargo ésta se ha constituido con un capital inicial de \$2.004 millones (Aprox. UF95.337), manteniendo una grado de holgura respecto de las UF90.000 del patrimonio mínimo requerido por regulación.
- Euler Hermes Chile tendrá como objeto cubrir los riesgos de créditos, tanto doméstico como de exportaciones, aún cuando la Ley de Seguros le habilita para abordar también las coberturas de garantía y fidelidad. La propiedad de la compañía se mantiene ligada en su totalidad al grupo asegurador internacional, 'Euler Hermes', quienes se posicionan dentro del grupo líder a nivel mundial en el segmento especializado de crédito, fianzas y garantías, con presencia en más de 50 países. A través de AGF Assurances, Euler Hermes forma parte del grupo asegurador internacional 'Allianz SE' (último controlador), clasificado por Fitch en Categoría AA- (IDR) con Outlook Negativo.
- En base a los Estados Financieros proforma presentados por la compañía, se estima que su volumen de equilibrio de operaciones lo alcanzaría a partir del tercer año (2013), buscando posicionarse como un actor relevante en el segmento alineado al posicionamiento de Euler Hermes a nivel internacional. En tanto su estrategia de retención y reaseguros se alinearán a las características que enfrenta el mercado local, considerando niveles de cesión elevados hacia una estructura de reaseguro soportada por el grupo controlador, organizando su actividad en base a que la unidad de negocios Chile complementa la estrategia de operaciones internacionales del grupo Euler Hermes.

Perspectiva de la Clasificación

- Fitch no vislumbra cambios relevantes en el plan de negocios de la compañía para el corto-mediano plazo, y/o variables que puedan ameritar un cambio en su clasificación. Su actividad entrará en una etapa inicial de pleno crecimiento, razón por la cual sus indicadores financieros podrían enfrentar las volatilidades o tendencias estacionales asociadas a dicha etapa.
- Fitch mantendrá un monitoreo permanente a la actividad de la compañía y su evolución en el corto-mediano plazo, considerando la etapa inicial en que se encuentran sus operaciones, y a su vez mantendrá especial atención al comportamiento de sus principales indicadores técnicos y la consecución del plan de negocios proyectado.

Seguros Generales
Chile
Análisis de Riesgo

**Euler Hermes Seguros de Crédito
S.A.**

Rating

Euler Hermes Seguros de Crédito S.A.	Rating
Rating Actual	Ei (cl)
Rating Anterior	-
Fecha de Cambio	-

Outlook

Resumen Financiero

Euler Hermes Seguros de Crédito S.A.	31/03/10 (US\$1=\$524,46)	
Activos (US\$ Mill.)		ND*
Patrimonio (US\$ Mill.)		ND*
Prima Directa (US\$ Mill.)		ND*
Prima Neta (US\$ Mill.)		ND*
Utilidad Neta (US\$ Mill.)		ND*
ROAE (%)		ND*
ROAA (%)		ND*

* ND: No Disponible, la compañía aún no emite Estados Financieros

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Luis Alberto González S.
+56 2 499 3341
luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología

- [Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros](#)

Otros Informes

Reporte Especial: Seguros Generales
Desempeño 2009, disponible en
www.fitchratings.cl

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a las obligaciones de Euler Hermes Seguros de Crédito S.A. (Euler Hermes Chile) en Categoría Ei se fundamenta en que la compañía no dispone de suficiente información cuantitativa y cualitativa a la fecha de clasificación. Se constituyó por escritura pública el 30 de mayo de 2008 y sus posteriores modificaciones, y su existencia y estatutos fueron autorizados y aprobados por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) por medio de la Resolución Exenta N°228 del 09 de abril de 2010. La entidad aún no emite Estados Financieros, sin embargo ésta se ha constituido con un capital inicial de \$2.004 millones (Aprox. UF95.337), manteniendo una grado de holgura respecto de las UF90.000 del patrimonio mínimo requerido por regulación.
- Euler Hermes Chile tendrá como objeto cubrir los riesgos de créditos, tanto doméstico como de exportaciones, aún cuando la Ley de Seguros le habilita para abordar también las coberturas de garantía y fidelidad. La propiedad de la compañía se mantiene ligada en su totalidad al grupo asegurador internacional, 'Euler Hermes', quienes se posicionan dentro del grupo líder a nivel mundial en el segmento especializado de crédito, fianzas y garantías, con presencia en más de 50 países. A través de AGF Assurances, Euler Hermes forma parte del grupo asegurador internacional 'Allianz SE' (último controlador), clasificado por Fitch en Categoría AA- (IDR) con Outlook Negativo.
- En base a los Estados Financieros proforma presentados por la compañía, se estima que su volumen de equilibrio de operaciones lo alcanzaría a partir del tercer año (2013), buscando posicionarse como un actor relevante en el segmento alineado al posicionamiento de Euler Hermes a nivel internacional. En tanto su estrategia de retención y reaseguros se alinearán a las características que enfrenta el mercado local, considerando niveles de cesión elevados hacia una estructura de reaseguro soportada por el grupo controlador, organizando su actividad en base a que la unidad de negocios Chile complementa la estrategia de operaciones internacionales del grupo Euler Hermes.

Perspectiva de la Clasificación

- Fitch no vislumbra cambios relevantes en el plan de negocios de la compañía para el corto-mediano plazo, y/o variables que puedan ameritar un cambio en su clasificación. Su actividad entrará en una etapa inicial de pleno crecimiento, razón por la cual sus indicadores financieros podrían enfrentar las volatilidades o tendencias estacionales asociadas a dicha etapa.
- Fitch mantendrá un monitoreo permanente a la actividad de la compañía y su evolución en el corto-mediano plazo, considerando la etapa inicial en que se encuentran sus operaciones, y a su vez mantendrá especial atención al comportamiento de sus principales indicadores técnicos y la consecución del plan de negocios proyectado.

Euler Hermes en el Mundo

- **Región Américas:** Argentina, Brasil, Canadá, Chile, Colombia, México y EEUU.
- **Región Asia Pacífico:** Australia, China, Hong Kong, India, Japón, Malasia, Nueva Zelanda, Singapur, Corea del Sur, Taiwán, Tailandia, Emiratos Árabes Unidos.
- **Región Mediterráneo y África:** Grecia, Israel, Italia, Marruecos, Portugal, España y Turquía.
- **Región Europa del Norte:** Bélgica, República Checa, Dinamarca, Estonia, Finlandia, Hungría, Irlanda, Letonia, Lituania, Holanda, Noruega, Polonia, Rumania, Rusia, Suecia, Eslovaquia y Reino Unido.
- **Región Francia**
- **Región Alemania, Austria y Suiza**

Propiedad

La propiedad de Euler Hermes Chile se mantiene ligada al grupo asegurador internacional Euler Hermes por medio de las sociedades 'Euler Hermes ACI Holding, Inc (99,99%) y 'Euler Hermes ACI Services LLC' (0.01%, una acción).

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, garantías y fianzas, con operaciones en más de 50 países. Euler Hermes ha desarrollado su base de negocios sobre la base de dos entidades pilares 'Euler Hermes SFAC' en Francia y 'Euler Hermes Kreditversicherung' en Alemania. Euler Hermes forma parte del grupo asegurador internacional Allianz por medio de las sociedades Assurances Generales de France (59,59%) y Allianz Vie (8,61%), destacando que en septiembre de 2001 el grupo Allianz y AGF anunciaron su intención de unir sus respectivas compañías de seguros de crédito por medio de la adquisición de Hermes por parte de Euler, fusionando sus operaciones a partir del 2002. Fitch asigna una clasificación al último controlador, 'Allianz SE' en Categoría 'AA-' (IDR) con Outlook Negativo, en escala internacional.

A dic-09, Euler Hermes registró activos consolidados por €5.150 millones, un patrimonio de €1.817 millones, un volumen de producción de €2.086 millones y un resultado neto por €23,14 millones. Si bien su operación enfrenta una concentración más marcada en Europa, cabe destacar que su actividad en Latinoamérica se ha incrementado en los últimos años tras su ingreso a Argentina (2007), Colombia (2008) y Chile (2010), que se suman a la operación en México (2003) y Brasil (2004).

Perfil

Euler Hermes Chile se constituye en el país por escritura pública el 30 de mayo de 2008 y las posteriores modificaciones, y su autorización de existencia y aprobación de estatutos por parte de la autoridad supervisora (Superintendencia de Valores y Seguros de Chile) autorizó con fecha 09 de abril de 2010 por medio de la Resolución Exenta N°228. El objeto de la sociedad es cubrir los riesgos de créditos, tanto doméstico como de exportaciones, aún cuando la regulación local le habilita para abordar también las coberturas de garantía y fidelidad, establecidos en el artículo once del Decreto con Fuerza de Ley N°251 del año 1931 (Ley de Seguros).

La ley de Seguros establece entre otros, que; 'los riesgos de crédito deberán ser asegurados sólo por compañías del primer grupo que tengan por objeto exclusivo precisamente cubrir este tipo de riesgo, pudiendo, además, cubrir los de garantía y fidelidad. Las aseguradoras de crédito no podrán otorgar esta cobertura ni aceptar su reaseguro, cuando el asegurado o el deudor de éste sea persona relacionada con la compañía aseguradora o reaseguradora, según el caso. Se exceptuarán de esta prohibición los seguros de crédito a las exportaciones. Se entenderá por seguro de crédito aquel que cubre los riesgos de pérdidas o deterioro en el patrimonio del asegurado, producto del no pago de una obligación en dinero o de crédito de dinero'.

La administración de la compañía ha definido una plataforma organizacional liviana como punto de partida a sus operaciones, basada en tres gerencias que reportan a la Gerencia General (Gerencia de Ventas, Gerencia de Riesgos y Gerencia de Administración y Finanzas), cuyo proforma proyectado incorpora un crecimiento de la estructura y los gastos de administración involucrados, coherente con las perspectivas de crecimiento en el volumen de operaciones, destacando que los primeros 5 años de operaciones pueden presentar indicadores afectados por el proceso de puesta en marcha y una etapa inicial de pleno crecimiento.

La estructura definida por 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 y define los lineamientos operativos, que entre otros involucra a su Política de Inversiones, Política y Estrategia de Reaseguro, Control Interno y Auditoría.

A nivel de industria, el promedio de las compañías que abordan el segmento de créditos y garantías presenta indicadores de eficiencia relativamente estables al cierre de los últimos ejercicios, registrando a dic-09 un índice de gastos de administración sobre prima directa de 23,5% y un índice de costo de suscripción bruto sobre prima suscrita de 32,0%, destacando que los costos netos de suscripción se ven fuertemente favorecidos por los ingresos generados por cesión de prima.

El directorio de la compañía se encuentra integrado por cinco miembros, como sigue:

Cargo	Nombre
Presidente del Directorio	Gerhard Egon Lerch Joerg-Uwe
Vice-presidente del Directorio	Ketzner Joseph Anthony
Director	Duemler Jochem Peter
Director	Cousiño Prieto Felipe
Director	Morley Emerson Bertrand

Perfil del Mercado de Garantía y Crédito

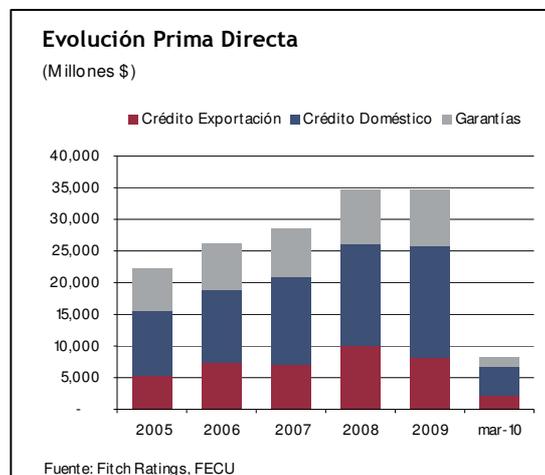
Al igual que el resto de los ramos financieros, las líneas de garantía y créditos se enmarcan en un segmento de actividad de características especializadas y de nicho, cuya operación con niveles de retención acotados e inferiores al 30% en el agregado (crédito 29,0% y Garantías 29,6% a mar-10) refleja una injerencia relevante de reaseguradores en temas técnicos ligados a suscripción y tarificación.

Actualmente interactúan en el mercado local 6 compañías (Crédito Continental, Coface, MAPFRE G&C, Cesce, Magallanes G&C y Euler Hermes), estas últimas de reciente creación por lo que aún mantiene un nivel de actividad marginal, sin embargo el mercado ha evidenciado una atractiva posición competitiva que ha incentivado a la entrada de nuevos actores a pesar de ser un mercado de tamaño bastante acotado.

La normativa vigente además de establecer giro único a las compañías que abordan líneas de crédito, permite a éstas abordar también líneas de garantía, destacando, como muestra el siguiente gráfico, la evolución creciente de primaje en el segmento.

El volumen de primaje en crédito alcanzó al cierre del ejercicio 2009 los \$25.882 millones, destacando una mayor injerencia de crédito doméstico (68%), y representó un 2,1% de la prima agregada de la industria de seguros generales. Si bien la actividad en el ramo evidencia una evolución creciente en los últimos años, ésta ha crecido de manera proporción al resto de la actividad aseguradora en el país, manteniendo su posición relativa respecto de la actividad agregada de la industria.

El volumen de primaje en garantías alcanzó al cierre del ejercicio 2009 los



\$8.909 millones y representó un 0,6% de la actividad agregada de la industria, destacando que si bien evidencia una evolución de actividad creciente también evidencia tasas más acotadas, destacando el componente de garantías inmobiliarias ligadas a normativa en su actividad.

Apalancamiento y Capitalización

Euler Hermes Chile inicia sus operaciones con un capital inicial de \$2.004 millones (aprox. UF 95.337), cumpliendo con un grado de holgura respecto del mínimo normativo de UF90.000. Dicha base de capital, en opinión de la agencia y según las bases proforma presentadas por la compañía, presentaría la holgura suficiente para el desarrollo de mediano plazo de su plan de negocios con niveles de apalancamiento acotados que se alinea al los niveles de apalancamiento del grupo comparativo en torno a 1 vez en una etapa más cercana a la madurez.

Actualmente, la compañía no presenta Estados Financieros emitidos, por lo que aún no ha generado pasivos, proyectando la comercialización de pólizas a partir del segundo semestre de 2010.

Reaseguros

La operación de coberturas de crédito en un mercado poco profundo como el chileno conlleva el uso intensivo de reaseguros, donde el nivel de retención de la industria para el segmento se ha mantenido históricamente por debajo del 30% (29,0% a mar-10), en tanto el segmento de garantías presenta un comportamiento de retención similar (29,6% a mar-10). 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, 'Euler Hermes ACI' domiciliada en Baltimore, EEUU. Por su parte, Euler Hermes ACI 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.

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2010 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.