



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Primera Clasificación

Analista

Paulina Medina

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

[paulina.medina@humphreys.cl](mailto:paulina.medina@humphreys.cl)

## Euler Hermes Seguros de Crédito S.A.

Junio 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

| Categoría de riesgo      |           |
|--------------------------|-----------|
| Tipo de instrumento      | Categoría |
| Pólizas                  | AA-       |
| Tendencia                | Estable   |
| Estados Financieros Base | Mar-12    |

| Balance                    |                  |                  |                  |
|----------------------------|------------------|------------------|------------------|
| (Cifras en Miles de Pesos) | Dic-10           | Dic-11           | Mar-12           |
| Inversiones                | 2.059.629        | 2.829.367        | 2.806.679        |
| Deudores por Primas        | 140.580          | 217.399          | 330.788          |
| Deudores por Reaseguros    | 0                | 0                | 16.123           |
| Otros Activos              | 40.781           | 117.431          | 213.735          |
| <b>Total Activos</b>       | <b>2.240.990</b> | <b>3.164.197</b> | <b>3.367.325</b> |
| Reservas Técnicas          | 143.704          | 733.562          | 987.545          |
| Obligaciones Financiera    | 0                | 0                | 0                |
| Otros Pasivos              | 82.890           | 155.375          | 147.601          |
| Patrimonio                 | 2.014.396        | 2.275.260        | 2.232.180        |
| <b>Total Pasivos</b>       | <b>2.240.990</b> | <b>3.164.197</b> | <b>3.367.325</b> |

| Estado de Resultados       |          |          |          |
|----------------------------|----------|----------|----------|
| (Cifras en Miles de Pesos) | Dic-10   | Dic-11   | Mar-12   |
| Prima Directa              | 181.411  | 496.440  | 337.176  |
| Prima Cedida               | -165.257 | -573.909 | -306.461 |
| Prima Retenida Neta        | 16.154   | 77.469   | 30.715   |
| Siniestros Netos           | 0        | -9.916   | 2.710    |
| R. Intermediación          | 14.814   | 133.018  | -35.916  |
| Margen de Contribución     | 17.817   | 178.419  | 51.291   |
| Costo de Administración    | -267.138 | -519.859 | -119.741 |
| Resultado Operacional      | -249.321 | -341.440 | -68.450  |
| Resultado de Inversión     | 21.804   | 75.366   | 26.683   |
| Resultado Final            | -160.507 | -170.533 | -43.082  |

## 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 2011 presentaba primas directas por € 2.024 millones y un patrimonio por € 2.227 millones. La compañía ha sido clasificada en escala global en “Categoría AA-” con tendencia “Negativa”.

**Euler Hermes Chile** es una de las seis compañías de seguros de crédito del mercado chileno. A marzo de 2012 tenía primas por \$ 377 millones, activos por \$ 3.364 millones y un patrimonio de \$ 2.232 millones. A la fecha presenta un flujo operacional negativo como resultado del inicio de sus operaciones, por lo que la necesidad de mantener un patrimonio mínimo es fundamental para cumplir con la legislación vigente.

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 retención de hasta el 95% de los riesgos asumidos, más un contrato de exceso de pérdida compatible con su situación patrimonial. También se avalúa 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.

## 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. Actualmente el patrimonio de la compañía asciende a UF 99.060.

## 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 basada en tres gerencias que reportan a la Gerencia General, la cual se encuentra encabezada por John-Paul Bahamóndez Burret. De éste dependen la Gerencia de Administración y Finanzas a cargo de María Alexandra Griesbach, la Gerencia Comercial a cargo de Luis Alberto Olivares Maldonado y la Gerencia de Riesgo a cargo de Christian Zschocke.

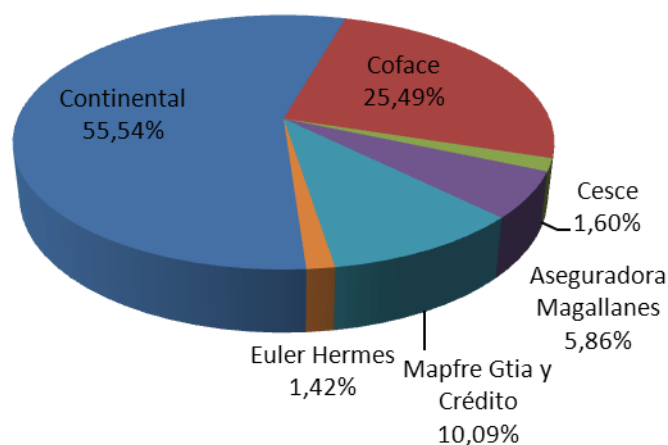
Las operaciones de **Euler Hermes Chile** cuentan con un fuerte respaldo del grupo y se encuentran íntegramente alineadas con sus objetivos. La matriz entrega a la compañía un fuerte apoyo en el ámbito operativo y en todos aquellos aspectos susceptibles de traspasar *know-how*. En paralelo, el grupo 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 2012, la cesión de prima alcanzaba a 90%.

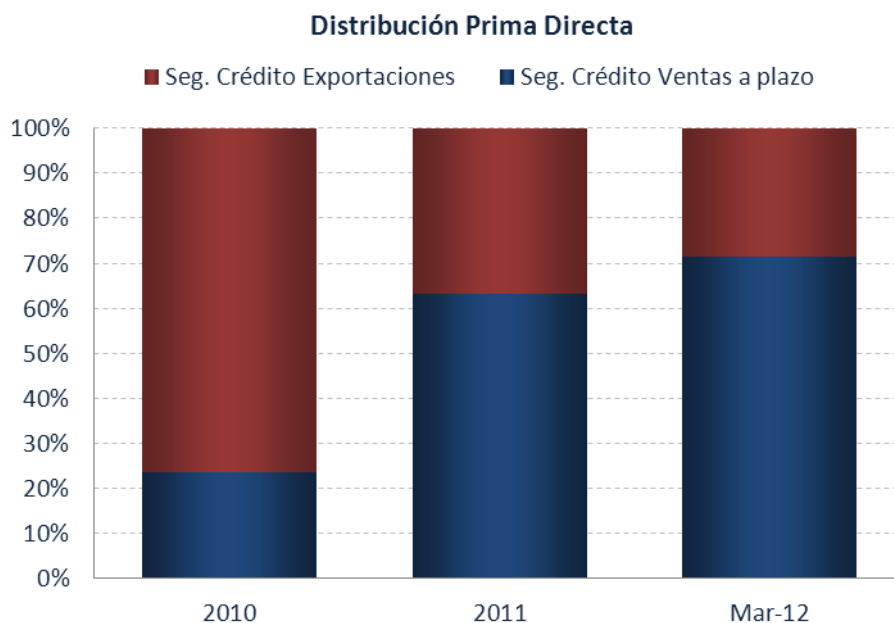
## Cartera de productos

**Euler Hermes Chile** es uno de los seis participantes del mercado de seguro de crédito, con operaciones desde el año 2010. A diciembre de 2011, ostentaba una participación de 1,47% en el mercado de seguros de crédito.

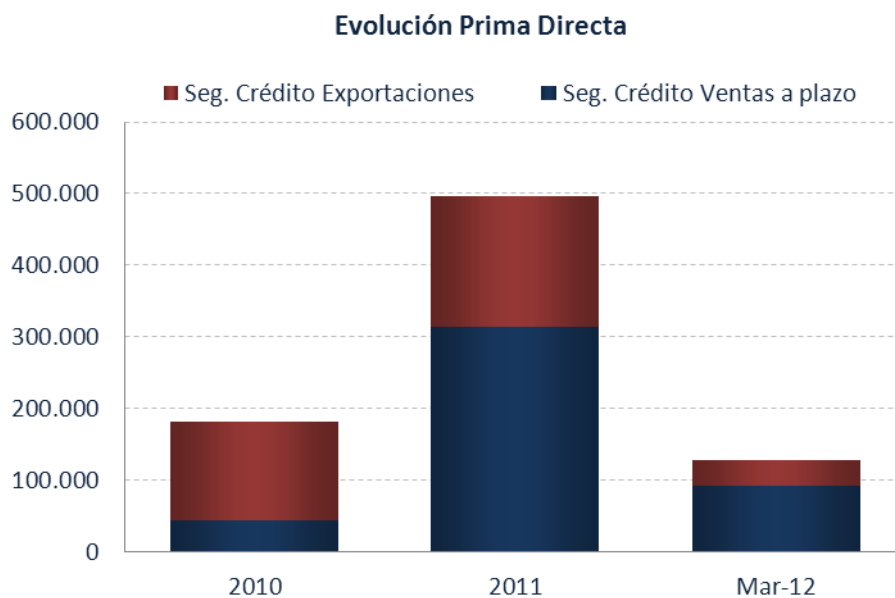
**Mercado Seguro de Crédito (Dic-11)**



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.



A diciembre de 2011, la prima directa cerró en cerca de \$ 500 millones, lo cual representaba más del doble de lo recaudado en el primer año de operación. A marzo de 2012, ésta alcanza un valor de \$ 128 millones.



## Capitales asegurados

A marzo de 2012 la empresa presentaba capitales asegurados por \$ 128.428 millones, en los ramos de seguros de crédito por ventas a plazo y seguros de ventas a la exportación, desglosado en 72% y 28%, respectivamente. Sobre estos montos, la empresa mostraba una retención de un 10% en seguros por ventas a plazo y de 100% en seguros de crédito a la exportación.

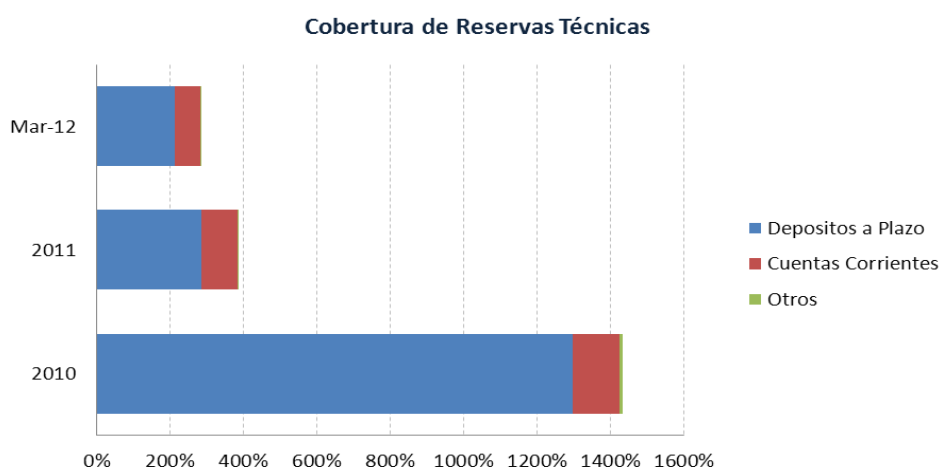
A la fecha, la empresa cuenta con un total de 22 pólizas vigentes en los ramos de seguros de ventas a plazo y a la exportación, correspondientes a 22 ítems.

## 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 2012, las inversiones correspondían a un 283% de las reservas técnicas de la compañía, concentrándose en depósitos a plazo, cuentas corrientes y otros que incluyen acciones de sociedades anónimas cerradas, caja, muebles, entre otros.



## 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.

| <b>Flujos (M\$)</b>                | <b>Dic-10</b>   | <b>Dic-11</b>     |
|------------------------------------|-----------------|-------------------|
| 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           |
| <b>Total Ingresos</b>              | <b>212.809</b>  | <b>1.293.503</b>  |
| 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          |
| <b>Total Egresos</b>               | <b>-451.319</b> | <b>-1.625.698</b> |
| <b>Flujos Netos</b>                | <b>-238.510</b> | <b>-332.195</b>   |
| Otros Ingresos                     | 95.670          | 49.675            |
| <b>Flujo Neto + Otros Ingresos</b> | <b>-142.840</b> | <b>-282.520</b>   |

A marzo de 2012, con estados financieros presentados bajo las normas IFRS, se mantenía el flujo de efectivo negativo de la compañía, situación que es concordante con el volumen de negocios y el plan de desarrollo de la sociedad.

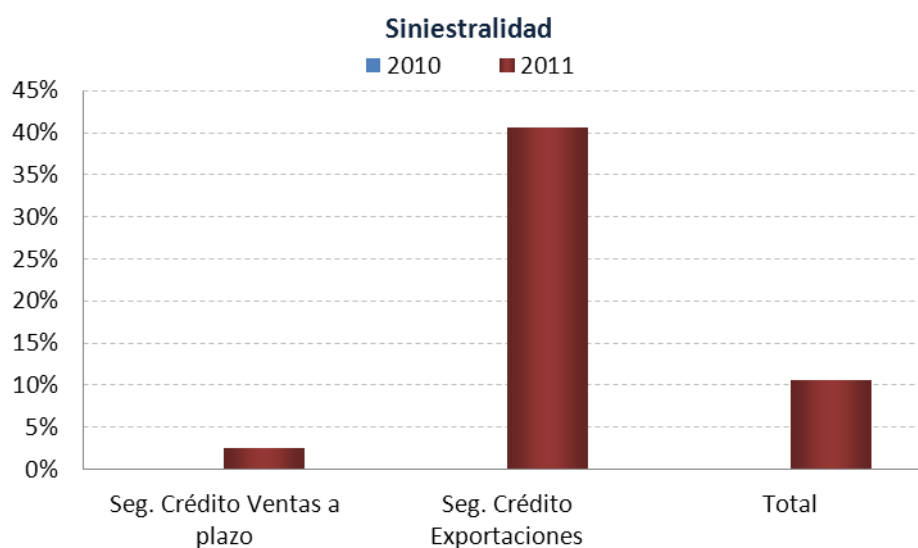
| <b>Flujo de efectivo</b>                               | <b>Mar-12</b> |
|--|---------------|
| Ingreso por prima de seguro y coaseguro                | 166.581       |
| total ingresos de efectivo de la actividad aseguradora | 166.581       |
| pago de rentas y siniestros                            | -18.699       |



|  |                |
|--|----------------|
| comisiones seguro directo                              | -8.529         |
| gasto por impuesto                                     | -48.781        |
| gasto de administración                                | -140.207       |
| total egresos de efectivo de la actividad aseguradora  | -216.216       |
| <b>Flujo neto de actividades de operación</b>          | <b>-49.635</b> |
| ingresos de efectivo de actividades de inversión       | 0              |
| egreso de efectivo de actividades de inversión         | 0              |
| total de flujo de actividades de inversión             | 0              |
| ingresos de actividades de financiamiento              | 0              |
| egreso de efectivo de actividades de financiamiento    | -2.691         |
| total egresos de actividades de financiamiento         | -2.691         |
| Total aumento (Disminución) de efectivo y equivalentes | -52.326        |
| Efectivo y Efectivo equivalente al inicio del periodo  | 734.487        |
| Efectivo y Efectivo equivalente al final del periodo   | 682.161        |

## Rendimiento técnico<sup>1</sup> y siniestralidad<sup>2</sup>

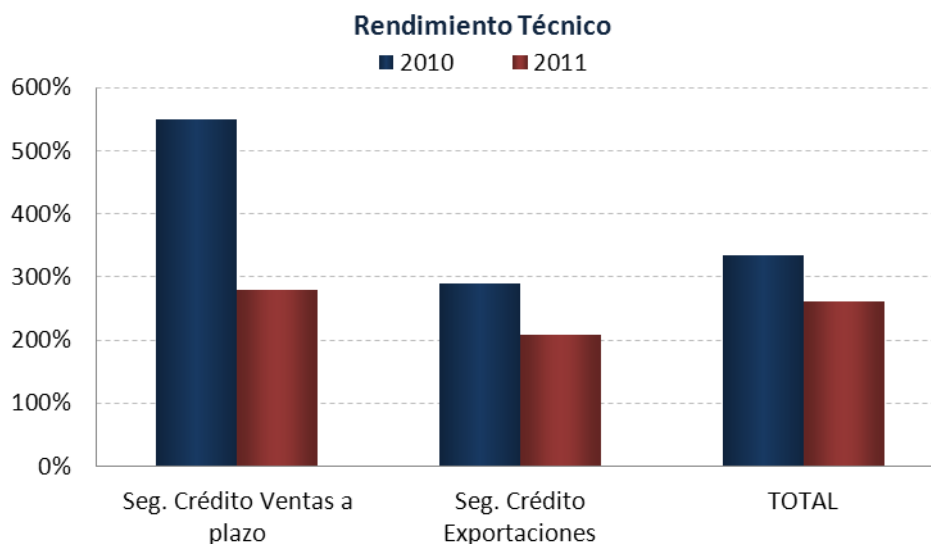
La siniestralidad mostrada por la compañía en 2011 fue de 11% y aún no alcanza los niveles de sus competidores, cuyas siniestralidades globales oscilan entre 50% y 80%. En opinión de la clasificadora, esto se debe a que la compañía se encuentra aún en proceso de crecimiento y maduración, con riesgos 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.



<sup>1</sup> El rendimiento técnico de las compañías de seguros es calculado con el margen de contribución del periodo sobre el ingreso de explotación.

<sup>2</sup> El indicador de siniestralidad es calculado como costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada.

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 2011 **Euler Hermes** presentó un ratio de rendimiento técnico de 330%.



## 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 líder mundial 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, y comenzará a operar en 2013.

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

| Miles de Euros (€)               | 2012*     | 2011      | 2010      |
|----------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Prima directa suscrita           | 620.311   | 2.024.882 | 1.891.266 |
| Prima devengadas                 | 491.724   | 1.896.146 | 1.775.199 |
| Gastos combinados/ prima directa | -45%      | -49%      | -48%      |
| Resultado del periodo            | 66.360    | 330.267   | 294.452   |
| Patrimonio                       | 2.385.459 | 2.277.877 | 2.130.421 |
| (*) Datos a Marzo de 2012        |           |           |           |

*“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”*