

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.	30/09/2011*
Activos	5,7
Patrimonio	3,9
Prima Directa	0,7
Prima Neta	0,1
Utilidad Neta	-0,3
ROAE %**	-11,7
ROAA %**	-9,1

* 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](#)
- [Special Report: 2010-11 Japanese Earthquake Losses: Manageable for Primary and Reinsurance Companies, Mar-11](#)
- [Credit Update: Allianz SE, Dic-2011](#)

Analistas

Diego Arbildua Vega
+56 2 499 3300
Diego.arbildua@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 499 3300
Rodrigo.salas@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 empresa matriz, 'Euler Hermes ACI Holding Co.' (EHACI), para soportar las operaciones de la compañía. Ello incorpora un acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio, 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 mundial de su grupo controlador. EHACI es una sociedad holding domiciliada en Estados Unidos, subsidiaria directa del grupo asegurador Euler Hermes el cual es 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 y más de 6.000 empleados.

Foco de negocios especializado. A pesar de que la legislación actual le permite a Euler Hermes Chile abordar, además de crédito, las coberturas de garantía y fidelidad, la compañía se centra exclusivamente en lo que es su *Core Business* a nivel mundial, beneficiándose 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.

Anuncio de alianza estratégica entre Euler y Mapfre. Con fecha 19 de Julio de 2011 se comunicó que a nivel de casas matrices en Europa se firmó un acuerdo de intención para la constitución de una alianza estratégica entre Euler y Mapfre cuyo objetivo es el desarrollo conjunto del negocio de Seguros de Crédito y Caucción en España, Portugal y América Latina. 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.	30/09/2011*
Activos	5,7
Patrimonio	3,9
Prima Directa	0,7
Prima Neta	0,1
Utilidad Neta	-0,3
ROAE %**	-11,7
ROAA %**	-9,1

* 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](#)
- [Special Report: 2010-11 Japanese Earthquake Losses: Manageable for Primary and Reinsurance Companies, Mar-11](#)
- [Credit Update: Allianz SE, Dic-2011](#)

Analistas

Diego Arbildua Vega
+56 2 499 3300
Diego.arbildua@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 499 3300
Rodrigo.salas@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 empresa matriz, 'Euler Hermes ACI Holding Co.' (EHACI), para soportar las operaciones de la compañía. Ello incorpora un acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio, 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 mundial de su grupo controlador. EHACI es una sociedad holding domiciliada en Estados Unidos, subsidiaria directa del grupo asegurador Euler Hermes el cual es 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 y más de 6.000 empleados.

Foco de negocios especializado. A pesar de que la legislación actual le permite a Euler Hermes Chile abordar, además de crédito, las coberturas de garantía y fidelidad, la compañía se centra exclusivamente en lo que es su *Core Business* a nivel mundial, beneficiándose 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.

Anuncio de alianza estratégica entre Euler y Mapfre. Con fecha 19 de Julio de 2011 se comunicó que a nivel de casas matrices en Europa se firmó un acuerdo de intención para la constitución de una alianza estratégica entre Euler y Mapfre cuyo objetivo es el desarrollo conjunto del negocio de Seguros de Crédito y Caucción en España, Portugal y América Latina. 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

- Cifras históricas corregidas por IPC
- Cierre ejercicio 2009-2010: 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

Etapas de inicio de operaciones aún en desarrollo bajo el soporte de su grupo controlador.

- Es una de las 6 empresas aseguradoras en el mercado de Crédito
- Baja participación de mercado dada su etapa de inicio de actividades
- El soporte patrimonial de su grupo favorece su capacidad de suscripción

Euler Hermes inicio sus actividades en abril de 2010 al ser autorizada por la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. El objeto de la sociedad es cubrir los riesgos de crédito, tanto doméstico como de exportaciones, aún cuando la regulación local le habilita para abordar también las coberturas de garantía y fidelidad. Si bien el segmento de crédito enfrenta un mercado maduro, ha mostrado niveles de crecimiento históricos atractivos con interesantes márgenes técnicos, impulsando la entrada de nuevos actores, incluido el mismo Euler Hermes. La industria aún 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 vislumbra una presión en tarifas con impacto en márgenes.

Dado el reciente inicio de actividad de Euler Hermes Chile en el mercado local, su prima presenta un explosivo aumento en su nivel de primaje (+814,1%), sin embargo, su participación en el mercado en el ramo específico de crédito es acotado (1,4%).

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, Reaseguro, Control Interno y Auditoría.

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 gastos de administración, coherente con las perspectivas de crecimiento en el volumen de operaciones.

Estructura de Propiedad

Soporte explícito, la propiedad del grupo Euler Hermes es relevante en la percepción de soporte considerada por Fitch.

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.

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.

Cabe mencionar, que para la clasificación asignada a Euler Hermes Chile, Fitch incorpora un amplio beneficio por soporte, sustentado en la valoración que tiene la agencia 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

La actividad aseguradora en Chile enfrenta un marco operativo maduro, donde si bien aún los ramos de vehículos y property concentran la mayor proporción de la actividad, también presenta un mayor grado de sofisticación en términos de productos en la región. Su nivel de penetración se mantiene adecuado en términos regionales. La frontera de producción continúa presentando atractivas tasas de expansión, donde en términos generales se han visto espacios

tanto para actividades multiproductos como segmentos de nicho. Cabe mencionar que la diferenciación se ha producido más que nada en los canales de distribución y por medio de ellos, ajustes en los productos dados los nuevos requerimientos de los clientes.

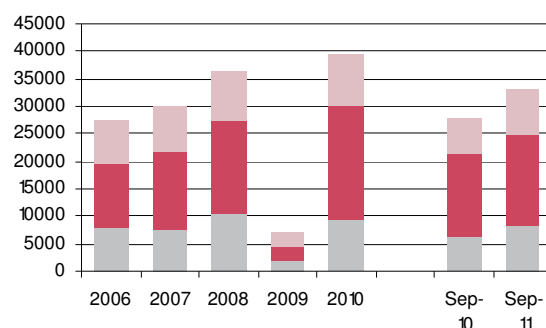
Altos niveles de competencia y reducidos márgenes en líneas masivas marcan las características de la industria, sin embargo es importante destacar que la estructura de suscripción y tarificación mantiene un perfil técnico. Así los segmentos de nicho han mostrado atractivos niveles de rentabilidad, asociados principalmente a algún grado de ventaja competitiva en los canales de distribución utilizados.

Junto con lo anterior cabe destacar el Riesgo Soberano de Chile, el cual le da solidez al marco operativo (Calificaciones de Chile: Moneda extranjera 'A+' / Estable, Moneda local 'AA-' / Estable, Techo soberano 'AA+').

Evolución Prima Directa Industria

Millones \$

■ Crédito Exportación ■ Crédito Domestico ■ Garantía



Fuente: Fitch, SVS

Análisis Comparativo

Euler Hermes Chile: Etapa de inicio de actividades

La industria de seguros de crédito en Chile se presenta acotada en términos de participantes, sin embargo, este segmento de nicho ha mostrado atractivos niveles de rentabilidad lo que ha motivado la entrada de nuevos actores (entre ellos el mismo Euler Hermes Chile). La menor siniestralidad neta de Euler Hermes Chile es consecuencia de la reciente suscripción de las pólizas y la alta duración de las mismas. En opinión de Fitch este indicador debiera tender al promedio de mercado a medida que la empresa entre en régimen.

Estadístico Comparativo (Chile / Latinoamérica)– Calificadas por Fitch Ratings

(USD Mill Sep-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%	12,9%	711,8%	588,1%	-11,7%	0,44	3,27	524,5%	0,07
Mapfre GyC	N/D	11,0%	65,5%	144,9%	133,1%	-5,3%	1,1	1,78	209,2%	2,06
Magallanes GyC	A+(cl)	5,6%	27,6%	-3,9%	-18,4%	18,3%	0,6	2,33	266,7%	0,7
Crédito Continental	AA-(cl)	54,7%	49,3%	108,7%	107,4%	16,0%	0,4	2,90	147,2%	5,8
Coface Chile	AA-(cl)	25,7%	97,5%	119,7%	112,3%	-1,7%	2,6	1,25	335,5%	5,08
Cesce Chile	N/D	1,6%	37,0%	120,4%	119,1%	0,0%	0,4	2,12	339,6%	0,4

Fuente: Fitch, SVS

Capitalización y Apalancamiento

	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Expectativas de Fitch
Pasivo exigible / Patrimonio (veces)	0,44	0,08	0,11	N/D	N/D	Tomando en cuenta lo incipiente de la actividad de Euler Hermes Chile, su nivel de <i>leverage</i> debiera tender hacia niveles de mercado a medida que alcance su madurez operacional.
Reservas / Pasivo exigible (veces)	0,82	0,19	0,63	N/D	N/D	
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	524,5%	2.937,6%	5.443,3%	N/D	N/D	
Deuda Banco / Pasivo exigible (%)	0,0%	0,0%	0,0%	N/D	N/D	
Patrimonio / Activos (%)	69,4%	92,3%	89,9%	N/D	N/D	

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

Fuente: Fitch, SVS

Niveles de apalancamiento en línea con su reciente inicio de actividades

- Holgura respecto de los límites normativos
- Capitalización suficiente para sostener su crecimiento de manera orgánica
- *Leverage* tendiente al promedio de entidades que operan en este segmento

Euler Hermes mantiene un nivel de holgura 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, cumpliendo suficientemente con el mínimo de UF 90.000 exigido por norma.

Capitalización suficiente para su crecimiento orgánico

A sep-11, el patrimonio alcanza los \$2.078 millones el que se divide en capital pagado (\$2.365 millones), reservas legales (\$58 millones) y pérdidas acumuladas (-\$346 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.

Nivel de *leverage* tiende al promedio de entidades que operan en este segmento

Euler Hermes Chile presentó a sep-11 un bajo nivel de *leverage* de 0,44 veces el cual es reflejo de su reciente inicio de operaciones, 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. Fitch estima que dado el formato de negocio (de mayor exposición a severidades) el *leverage* promedio del subgrupo de entidades que opera este segmento (sep-11 de 0,76 veces), refleja que éste ha enfrentado históricamente una mayor holgura patrimonial que el promedio del sistema.

Desempeño

	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Expectativas de Fitch
ROAE	-11,7%	-7,8%	-6,1%	N/D	N/D	En el corto y mediano plazo la rentabilidad de Euler Hermes Chile estará influenciada por su etapa de inicio de actividades, observándose una estructura de costos de suscripción que presiona el equilibrio operacional en el corto plazo.
Índice Combinado	711,8%	10.708,0%	4766,3%	N/D	N/D	
Índice Operacional	588,1%	9.920,0%	4.358,2%	N/D	N/D	
Índice de Siniestralidad Neta	12,9%	0,0%	0,0%	N/D	N/D	
G. de Administración / Prima Directa	45,2%	307,1%	147,3%	N/D	N/D	

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

Fuente: Fitch, SVS

Rentabilidad limitada por la inmadurez de su negocio

- Pérdida operacional
- Volumen de prima en crecimiento
- Indicadores de gestión afectados por la etapa de inicio de actividades

Resultado operacional negativo

En términos de desempeño operativo a sep-11 la empresa presenta una tendencia negativa registrando pérdidas netas por -\$254 millones, sin embargo, con respecto a su actividad en prima a dicha fecha la entidad registra incrementos importantes en su volumen de ventas influenciado puntualmente por aceptación de prima. Cabe destacar que este efecto no se repetirá en futuros ejercicios considerándose como un efecto puntual del ejercicio 2011. Los costos asociados a su negocio, principalmente gastos administrativos mantienen la utilidad en niveles negativos mientras su actividad no alcance un punto de equilibrio operacional.

Volumen de prima en crecimiento

Euler Hermes Chile reflejó a sep-11 un incremento en prima directa de un 814,1% en comparación con igual periodo anterior impulsado principalmente por el ramo de crédito doméstico, ello como consecuencia de su reciente puesta en marcha. 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. Su incipiente actividad y niveles de costos de siniestros marginales es reflejo del corto tiempo de operación de la compañía.

Indicadores de gestión afectados por reciente inicio de actividades

Los indicadores de gestión de Euler Hermes Chile se encuentran muy por encima del promedio de su peer Group pero con tendencia a la baja, esto como consecuencia de su reciente inicio de actividades. En opinión de Fitch en la medida que la compañía logre volúmenes de operaciones más cercanos a una etapa de madurez, sus indicadores de costos de suscripción neto y su índice combinado debiesen mostrarse más alineados al mercado.

Inversiones y Liquidez

	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Expectativas de Fitch
Activos líquidos / Reservas	3,27	66,47	14,26	N/D	N/D	Fitch espera que la política de inversiones de Euler Hermes Chile mantenga los criterios conservadores que ha mostrado. Dado lo anterior no se vislumbran presiones patrimoniales frente a inversiones con grados de volatilidad intrínseca de relevancia.
Activos líquidos / Pasivo exigible	2,69	12,52	9,04	N/D	N/D	
Activo fijo / Activos totales	0,3%	0,6%	0,5%	N/D	N/D	
Rotación cuentas por cobrar	52	241	279	N/D	N/D	

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

Fuente: Fitch, SVS

Conservadora política de inversiones junto a etapa de inicio de actividades

- Foco en resultado operacional
- Adecuada protección de su capital

A sep-11, Euler Hermes Chile mantiene un stock de activos valorizado en \$2.996 millones, compuesto principalmente por \$2.479 millones en inversiones financieras, \$232 millones en deudores por reaseguro y \$162 millones en deudores por prima. En este sentido, en esta etapa de puesta en marcha, su stock de inversiones representa un 82,7% de los activos totales, sin embargo, es esperable que a medida que su actividad se desarrolle hacia la madurez, los otros componentes del activo tomen mayor relevancia. A sep-11, sus inversiones se componen principalmente de títulos bancarios (83%) y caja (16,6%).

Foco en resultado operacional junto a ingresos financieros como complemento de la operación

Desde su constitución e inicio de actividades, la administración ha tenido como foco de su actividad llevar a la compañía a su equilibrio operacional según las proyecciones del grupo. Bajo este escenario los ingresos financieros se ven como un complemento a su operación concentrando el total de sus inversiones en instrumentos de renta fija de bajo riesgo crediticio, los que a sep-11 aportan \$51 millones a su resultado neto.

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.

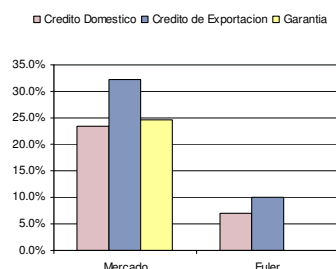
Reaseguros

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% (25,2% a sep-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.

Nivel de Retención a Sep-11



Fuente: Fitch, SVS

Pool de Reaseguradores (Sep-11)

Reasegurador	País	Clasificación / Outlook	Prima Cedida Total (MM\$)*	Proporción (%)
Euler Hermes American Credito indemnity Co.	EEUU	N/D	779	100

Fuente: Fitch, SVS

Resumen Financiero
EULER HERMES
(Millones de pesos reales)

BALANCE GENERAL	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Activos Líquidos	2,471	2,052	2,102	0	0	0	0
Caja y Bancos	412	41	190	0	0	0	0
Inversiones Financieras	2,059	2,011	1,913	0	0	0	0
Sector Privado	2,059	1,836	1,913	0	0	0	0
Estatual	0	175	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	162	34	144	0	0	0	0
Deudores por Reaseguro	232	0	0	0	0	0	0
Activo Fijo	8	12	11	0	0	0	0
Otros Activos	123	31	42	0	0	0	0
ACTIVOS TOTALES	2,996	2,129	2,299	0	0	0	0
Reservas Técnicas	756	31	147	0	0	0	0
Reservas de Siniestros	8	0	0	0	0	0	0
Siniestros	8	0	0	0	0	0	0
Ocurrido y no Reportado	0	0	0	0	0	0	0
Riesgo en Curso	32	3	11	0	0	0	0
Primas	32	3	11	0	0	0	0
Adicionales	0	0	0	0	0	0	0
Deudas por Reaseguro	716	28	136	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	162	133	85	0	0	0	0
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	918	164	232	0	0	0	0
Capital Pagado	2,365	2,067	2,231	0	0	0	0
Reservas	58	29	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	(346)	(131)	(165)	0	0	0	0
PATRIMONIO TOTAL	2,078	1,965	2,067	0	0	0	0

Resumen Financiero

EULER HERMES

(Millones de pesos reales)

ESTADO DE RESULTADO	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Prima Directa y Aceptada	841	38	186	-	-	-
Ajuste de Reservas	(21)	(3)	(11)	-	-	-
Prima Cedida	(779)	(34)	(170)	-	-	-
Prima Retenida Neta Devengada	41	1	5	-	-	-
Costo de Siniestro Directo	(83)	0	0	-	-	-
Costo de Siniestro Cedido	75	0	0	-	-	-
Costo de Siniestro Neto	(8)	0	0	-	-	-
Costo de Adquisición Directo	(100)	(4)	(17)	-	-	-
Gastos de Administración	(380)	(116)	(274)	-	-	-
Ingreso por Reaseguro Cedido	203	6	32	-	-	-
Costo Neto de Suscripción	(277)	(114)	(259)	-	-	-
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(10)	(1)	(2)	-	-	-
Resultado de Operación	(254)	(114)	(256)	-	-	-
Ingresos Financieros	51	8	22	-	-	-
Gastos Financieros	0	0	0	-	-	-
Otros Ingresos (Egresos) Netos	50	0	98	-	-	-
Items Extraordinarios	(34)	(29)	(36)	-	-	-
Resultado Antes de Impuesto	(187)	(134)	(171)	-	-	-
Impuestos	5	3	6	-	-	-
Resultado Neto	(181)	(131)	(165)	-	-	-
INDICADORES FINANCIEROS	Sep-11	Sep-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-
Índice de Retención	7.4%	10.0%	8.9%	-	-	-
Índice de Siniestralidad Directa	9.9%	0.0%	0.0%	-	-	-
Índice de Siniestralidad Neta	12.9%	0.0%	0.0%	-	-	-
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	11.9%	10.0%	9.1%	-	-	-
Gastos de Administración / Prima Directa	45.2%	307.1%	147.3%	-	-	-
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	428.8%	28,807.1%	9,557.7%	-	-	-
Resultado de Operación / Prima Directa	(30.2%)	(300.5%)	(137.4%)	-	-	-
Índice Combinado	711.8%	10,708.0%	4,766.3%	-	-	-
Índice Operacional	588.1%	9,920.0%	4,358.2%	-	-	-
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	2.6%	1.1%	1.9%	-	-	-
ROAA	(9.1%)	(4.4%)	(4.0%)	-	-	-
ROAE	(11.7%)	(7.3%)	(6.7%)	-	-	-
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	0.4	0.1	0.1	-	-	-
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.82	0.19	0.63	-	-	-
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	524.5%	2,937.6%	5,443.3%	-	-	-
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	0.04	0.00	0.00	-	-	-
Leverage Normativo (Veces)	0.4					
Patrimonio / Activos (%)	69.4%	92.3%	89.9%	-	-	-
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	3.27	66.47	14.26	-	-	-
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	3.27	66.47	14.26	-	-	-
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	2.69	12.52	9.04	-	-	-
Activo Fijo / Activos Totales	0.3%	0.6%	0.5%	-	-	-
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	52	241	279	-	-	-
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	11.2%	0.0%	0.0%	-	-	-
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	80.46	0.00	0.00	-	-	-

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 © 2011 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 afirmo 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.