

# Euler Hermes Seguros de Crédito S.A.

## Euler Hermes Chile

### Resumen Ejecutivo

#### Clasificaciones

##### Nacional

Calificación de Largo Plazo AA-(cl)

#### Watch

En Desarrollo

#### Resumen Financiero

USD Millones	30/06/2013
Activos	9,7
Inversiones	6,2
Pasivo	5,4
Reservas	1,4
Patrimonio	4,4
Prima Directa	0,8
Utilidad neta	-0,3
ROA*	-3,1%
ROE*	-6,9%

\* Anualizado

Estados Financieros interinos,  
no auditados

#### Analistas

Santiago Recalde M.  
+56 2 499 3300  
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.  
+56 2 499 3300  
rodrigo.salas@fitchratings.com

#### Factores Clave de la Clasificación

**Posibles variaciones en el soporte.** La acción de clasificación responde a posibles variaciones de las condiciones de soporte, así como cambios en el pool de reaseguradores y/o condiciones de reaseguro tras el cierre inminente del proceso de fusión de la operación local con el grupo asegurador Mapfre.

**Soporte explícito de su controlador.** La clasificación actual de la compañía se sustenta en la disponibilidad y capacidad de soportar la operación local por parte de su actual controlador Euler Hermes ACI Holding. Lo anterior incorpora un acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio y liquidez necesarios para el funcionamiento de Euler Hermes Chile dentro de las normas regulatorias vigentes. Euler Hermes ACI Holding pertenece a Allianz SE, uno de los más grandes aseguradores del mundo clasificado por Fitch en 'AA-' (IDR), Perspectiva Estable.

**Suficiencia patrimonial originada por aportes de accionistas.** A junio de 2013, la compañía presenta un nivel de apalancamiento de 0,93 veces (peer 0,94 veces). El nivel de apalancamiento se mantiene en línea con sus competidores impulsado por aportes de capital de su accionista que compensan las pérdidas acumuladas naturales en una etapa inicial de operaciones.

**Acotada participación de mercado.** La compañía presenta una baja participación de mercado en términos de prima directa concentrando a junio de 2013 un 1,7% del mercado de crédito. Su mix de prima directa está mayormente concentrada en seguros de crédito doméstico representando un 80% del total del primaje. La siniestralidad neta agregada es competitiva, ascendiendo en junio de 2013 a 59,5% (peer 81,2%). Si bien su nivel de primaje histórico se ha incrementado desde el inicio de sus operaciones, a junio de 2013 presenta una reducción del 32% respecto de junio de 2012.

**Conservadora política de inversiones y adecuada liquidez.** La política de inversiones de Euler Hermes Chile, sigue siendo conservadora, concentrada totalmente en instrumentos de renta fija, presentando un portafolio de depósitos a plazo diversificados. Por su parte, los niveles de liquidez son adecuados, y un portafolio de inversiones de bajo riesgo crediticio.

**Joint Venture con Mapfre próximo a concluir.** El proceso de fusión con Mapfre está en su etapa final, la cual debería concluir a finales de 2013 e iniciar sus operaciones fusionada en 2014, con una participación de mercado de alrededor el 10%. La intención de la administración es mantener la actual estructura de las coberturas reaseguro, sin embargo en el corto plazo el reasegurador cambiaría a Mapfre Re.

#### Sensibilidad de la Clasificación

**Perspectiva en Desarrollo.** La clasificación actual de la compañía se sustenta en la capacidad y calidad del soporte existente. Frente a un escenario de fusión, el soporte, su capacidad y calidad pueden variar afectando la clasificación actual de la compañía.

## Euler Hermes Seguros de Crédito S.A.

### Euler Hermes Chile

#### Informe de Clasificación

#### Clasificaciones

##### Nacional

Calificación de Largo Plazo AA-(cl)

#### Watch

En Desarrollo

#### Resumen Financiero

USD Millones	30/06/2013
Activos	9,7
Inversiones	6,2
Pasivo	5,4
Reservas	1,4
Patrimonio	4,4
Prima Directa	0,8
Utilidad neta	-0,3
ROA*	-3,1%
ROE*	-6,9%

\* Anualizado

Estados Financieros interinos,  
no auditados

#### Analistas

Santiago Recalde M.  
+56 2 499 3300  
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.  
+56 2 499 3300  
rodrigo.salas@fitchratings.com

#### Factores Clave de la Clasificación

**Posibles variaciones en el soporte.** La acción de clasificación responde a posibles variaciones de las condiciones de soporte, así como cambios en el pool de reaseguradores y/o condiciones de reaseguro tras el cierre inminente del proceso de fusión de la operación local con el grupo asegurador Mapfre.

**Soporte explícito de su controlador.** La clasificación actual de la compañía se sustenta en la disponibilidad y capacidad de soportar la operación local por parte de su actual controlador Euler Hermes ACI Holding. Lo anterior incorpora un acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio y liquidez necesarios para el funcionamiento de Euler Hermes Chile dentro de las normas regulatorias vigentes. Euler Hermes ACI Holding pertenece a Allianz SE, uno de los más grandes aseguradores del mundo clasificado por Fitch en 'AA-' (IDR), Perspectiva Estable.

**Suficiencia patrimonial originada por aportes de accionistas.** A junio de 2013, la compañía presenta un nivel de apalancamiento de 0,93 veces (peer 0,94 veces). El nivel de apalancamiento se mantiene en línea con sus competidores impulsado por aportes de capital de su accionista que compensan las pérdidas acumuladas naturales en una etapa inicial de operaciones.

**Acotada participación de mercado.** La compañía presenta una baja participación de mercado en términos de prima directa concentrando a junio de 2013 un 1,7% del mercado de crédito. Su mix de prima directa está mayormente concentrada en seguros de crédito doméstico representando un 80% del total del primaje. La siniestralidad neta agregada es competitiva, ascendiendo en junio de 2013 a 59,5% (peer 81,2%). Si bien su nivel de primaje histórico se ha incrementado desde el inicio de sus operaciones, a junio de 2013 presenta una reducción del 32% respecto de junio de 2012.

**Conservadora política de inversiones y adecuada liquidez.** La política de inversiones de Euler Hermes Chile, sigue siendo conservadora, concentrada totalmente en instrumentos de renta fija, presentando un portafolio de depósitos a plazo diversificados. Por su parte, los niveles de liquidez son adecuados, y un portafolio de inversiones de bajo riesgo crediticio.

**Joint Venture con Mapfre próximo a concluir.** El proceso de fusión con Mapfre está en su etapa final, la cual debería concluir a finales de 2013 e iniciar sus operaciones fusionada en 2014, con una participación de mercado de alrededor el 10%. La intención de la administración es mantener la actual estructura de las coberturas reaseguro, sin embargo en el corto plazo el reasegurador cambiaría a Mapfre Re.

#### Sensibilidad de la Clasificación

**Perspectiva en Desarrollo.** La clasificación actual de la compañía se sustenta en la capacidad y calidad del soporte existente. Frente a un escenario de fusión, el soporte, su capacidad y calidad pueden variar afectando la clasificación actual de la compañía.

## Tamaño y Posición de Mercado

### Compañía de tamaño pequeño próxima a fusionarse con Mapfre G&C

- Acotada participación de mercado
- Mix de prima concentrada mayormente en seguros de crédito doméstico
- Etapa final de fusión con Mapfre G&C

#### Acotada participación de mercado

A junio 2013, Euler Chile presenta una acotada participación de mercado de 1,7%, de las primas la cual se ha reducido respecto del periodo anterior (jun-12; 2,42%), producto en parte del proceso de acoplamiento e integración entre Mapfre y Euler a nivel mundial. La participación de mercado después de la fusión debería ascender a alrededor un 10% cuyo mayor aporte se originaría por parte de Mapfre G&C considerando la aún etapa inicial de operaciones de Euler en el país (abril de 2010).

#### Mix de prima concentrada mayormente en seguros de crédito doméstico

Euler ha ido reduciendo su participación en seguros de crédito para exportación, incrementando su participación en seguros domésticos. A junio de 2012 la participación de los seguros de crédito doméstico representaban un 59% de su prima directa, mientras que a junio de 2013 concentran un 80% del total, esto debido a un decrecimiento en el primaje de créditos para exportación.

#### Etapa final de fusión con Mapfre

Al poco tiempo de haberse iniciado la puesta en marcha de Euler Hermes en Chile, se anunció (julio de 2011) la fusión entre las compañías locales de Mapfre y Euler, el proceso de fusión se ha ido consolidando especialmente en sus casas matrices en París y Madrid, cuyo efecto se ha materializado en el nacimiento de la Compañía de Seguros de Crédito Solunion en noviembre de 2012. De acuerdo a la administración la nueva compañía local deberá iniciar sus operaciones dentro del primer trimestre de 2014.

## Estructura de Propiedad

### Clasificación se beneficia por soporte

Hasta el momento 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.' (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, auditorías y mejores prácticas de gobernabilidad corporativa. A lo anterior se le agrega una carta de soporte explícita por parte de su controlador beneficiando así la percepción de soporte que tiene Fitch respecto de la disposición y capacidad de soporte de su matriz hacia Euler Hermes Chile, reflejado en el rating de la compañía.

Fitch estará atento a las variaciones en las condiciones de soporte resultantes de la fusión con Mapfre G&C, así como el perfil crediticio de sus nuevos accionistas.

### Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un nivel madurez elevada comparada con otros países de la región, con altos niveles de competencia y un mix de productos balanceado, destacando que ha demostrado una sólida base técnica de suscripción y reaseguro. Actualmente en Chile operan 61 compañías (33 de vida y 28 generales que incluyen 6 de seguro de crédito), evidenciando elevados índices de penetración (4,2% del PIB a dic-11) y densidad (USD 646 per cápita) de seguros más altos de la región.

El segmento de seguros de crédito presentó a junio de 2013 un mayor nivel de siniestralidad que afectó a todas las compañías del segmento presentando un incremento en el costo de siniestro de un 66% en comparación con junio de 2012. Por su parte el nivel de apalancamiento del segmento se ha incrementado producto de las pérdidas de algunos actores del sistema pasando de 0,85 veces en junio 2012 a 0,94 veces en junio 2013.

Por su parte los ingresos por prima se han reducido (-2,1%) respecto de junio 2012, que junto a una mayor siniestralidad (+109%) han contribuido a obtener menores resultados que en junio 2012 (-80%). Fitch opina que el segmento de seguros de crédito se mantiene en su proceso de consolidación especialmente tras el relativamente reciente ingreso de compañías al segmento, así como de fusiones.

## Análisis Comparativo

### Peer Group

Junio-2013 (MM\$)	Rating	Leverage	Combinado	Operacional	ROAA	ROAE	Prima Directa	Utilidad Neta	Siniestralidad Neta	Retención
Coface	AA- (cl)	2,28x	152,8%	146,8%	-6,3%	-22,9%	4.475	-622	9,9%	74,5%
Continental	AA- (cl)	0,63x	207,2%	149,3%	5,0%	10,6%	11.361	1.171	86,2%	17,9%
Magallanes G&C	A+ (cl)	0,94x	24,4%	15,1%	8,6%	25,5%	3.483	478	39,6%	15,0%
Euler	AA- (cl)	0,93x	491,5%	348,4%	-3,1%	-6,9%	385	-76	59,5%	7,2%
Cesce	NDF	1,05x	115,2%	98,2%	0,1%	0,5%	1.881	6	17,1%	19,6%
Mapfre G&C	NDF	1,06x	-103,9%	-52,2%	-3,4%	-11,6%	992	-184	175,7%	-42,0%

NDF; No Disponible por Fitch

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

### Gobiernos Corporativos

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

A Jun-13 la compañía no presenta transacciones o saldos materiales con empresas relacionadas.

El sistema de Gobierno Corporativo y control interno de la compañía se ajusta a los requerimientos normativos.

#### Presentación de Cuentas

Los estados financieros interinos a junio 2013 no se presentan auditados. Los estados financieros a diciembre 2012 fueron auditados por la firma KPMG Ltda.

En términos generales el peer de compañías dedicadas al seguro de crédito se beneficia del apoyo de sus reaseguradores considerando los altos niveles de cesión del subgrupo (73%), exceptuando a Coface, quien presenta una menor cesión entorno a (26%). A junio 2013 los niveles de siniestralidad del peer group (81%) se han incrementado de manera importante en relación a junio 2012 (37%), influidos principalmente por el ramo de seguros de crédito doméstico.

El segmento ha sabido sobrellevar las crisis tanto locales como internacionales, dada su adecuada suscripción y acotados niveles de retención, de todas maneras una mayor frecuencia y severidad en el 2013, se han visto reflejados en el índice combinado que a junio 2013 asciende a 171%.

La composición de mercado mantiene una alta concentración en los dos actores principales, Seguros Continental (50%), y Coface (21%), en tanto el resto del segmento un 29%. En términos de inversiones, el peer de compañías de seguros de crédito está concentrado en instrumentos de renta fija nacionales, las inversiones extranjeras apenas representan el 11,5% de las inversiones totales.

## Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Jun 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo	0,93	0,86	0,40	0,10	-	Fitch espera que los niveles de apalancamiento se incrementen conforme aumenta el volumen de operaciones de la compañía.
Prima Retenida / Patrimonio	0,03	0,05	0,03	0,01	-	
% Obliga. Bancos / Pasivo Exig*	0	0	0	0	-	
Activos / Patrimonio (veces)	2,2	2,1	1,4	1,1	-	
Utilidades Retenidas / Patrimonio %	-22,0	-18,3	-14,8	-8,0	-	

Fuente: SVS, Fitch

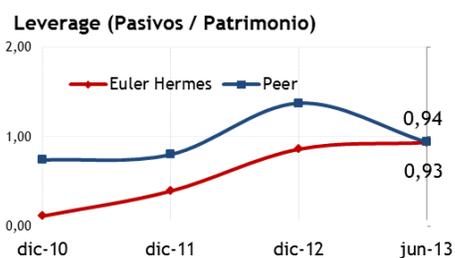
\*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

### Adecuados niveles de holgura patrimonial

- Nivel de apalancamiento creciente
- Capital pagado compensa las pérdidas acumuladas

### Nivel de apalancamiento creciente

Si bien los niveles de apalancamiento se encuentran en línea con los de su peer group (0,93 vs 0,94 veces), este ha presentado una tendencia creciente, incrementándose desde 0,62 veces en junio 2012. Este incremento está directamente impulsado por dos efectos la mayor actividad de la compañía reflejado en una mayor constitución de reservas (+75%), así como un menor incremento del patrimonio a través de aportes de capital con la finalidad de compensar las pérdidas iniciales de la compañía y mantener su nivel de apalancamiento. Fitch espera que este incremento en el apalancamiento se mantenga hasta la fusión con Mapfre a inicios del 2014.



Fuente: SVS, Grafico Fitch

### Capital pagado compensa las pérdidas acumuladas

A junio 2013, el patrimonio de la compañía está constituido en un 100% por capital pagado, ascendiendo a \$ \$2.669 millones, a diferencia de su peer cuyo patrimonio está constituido en un 57% por utilidades retenidas. De todas maneras en opinión de Fitch el aporte de capital ha sido suficiente para compensar las pérdidas iniciales y mantener su nivel de crecimiento. Por su parte las pérdidas acumuladas ascienden a -\$480 millones y que deberían irse reduciendo conforme la compañía vaya adquiriendo un mayor volumen de operaciones y tienda a un nivel de equilibrio. La compañía no cuenta con obligaciones financieras, ni exposiciones a volatilidades de instrumentos de renta variable, limitando presiones sobre el patrimonio.

## Desempeño Operativo

Ratios	Jun 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Índice Combinado %	491,5	600,0	717,2	8402,4	-	Fitch estima que el desempeño de la compañía se va a ir acercando a la media del segmento conforme se incrementen las operaciones.
Índice Operacional %	348,4	461,1	581,0	7676,3	-	
Rentabilidad Inversiones %	1,5	3,0	2,7	1,1	-	
Gastos de admin. / Prima Directa %	45,8	42,9	52,5	147,3	-	
ROAA* %	-3,1	-1,4	-7,3	-7,4	-	
ROEA* %	-6,9	-3,1	-10,2	-8,3	-	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch (\*) Anualizado

### Favorable Evolución del negocio aunque aún se mantiene alejada del peer

- Ralentización en el crecimiento del primaje
- Acotada siniestralidad

- Niveles de eficiencia propios de una etapa inicial de operaciones

**Ralentización en el crecimiento del primaje**

Entre diciembre 2011 y diciembre 2012 los ingresos de prima directa presentaron un incremento de 138%. Este impulso en el crecimiento del primaje se redujo en el 2013 a un 32% en parte por los procesos de afinamiento y acoplamiento necesarios para la fusión con Mapfre Garantía y Crédito. La mayor reducción se produjo en el ramo de seguros de crédito para exportación que se redujeron en un 66% respecto de junio de 2012. Lo anterior se refleja en su cuota de mercado que pasó de 2,4% en junio 2012 a 1,7% en junio 2013.

**Acotada siniestralidad**

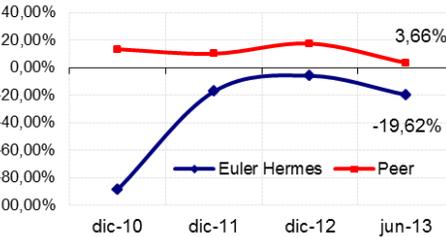
Acorde a un proceso inicial de operaciones el nivel de siniestralidad agregada si bien es incremental se mantiene inferior al peer (59% vs 81%). Respecto de la siniestralidad de su principal ramo Crédito a plazo que concentra un 80% de la prima directa, este presenta una siniestralidad de 75%, porcentaje que se diluye en el total ya que la compañía no presenta siniestralidad en el ramo de Exportación presentando así un nivel de siniestralidad de 59%.

La compañía presenta una mayor concentración de su actividad en los seguros de créditos a plazo donde se encuentran también la totalidad de siniestros que presenta la compañía (7 siniestros). A junio las mayores exposiciones de la compañía se concentran en el sector retail, de commodities, y telecomunicaciones entre los principales.

**Niveles de eficiencia propios de una etapa inicial de operaciones**

La relación entre gastos administrativos y prima directa es de 46% comparándose desfavorablemente en comparación con su peer (26%). Esto principalmente por el aún escaso nivel de primaje propio de un periodo inicial de operaciones. Lo anterior se ve reflejado en su índice combinado que a junio de 2013 asciende a 491%, y que se traduce en un resultado neto negativo por \$ -76 millones de pesos, equivalente a un ROE de -3,1%.

Utilidad neta / Prima Directa



Fuente: SVS, Grafico Fitch

**Inversiones / Liquidez**

Ratios	Jun 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Inv. Acciones / Inversiones %	0	0	0	0	-	
Activos Liq. / Pasivos Exigibles (veces)	2,2	2,5	4,1	15,2	-	Fitch espera se mantengan los adecuados niveles de liquidez, así como su perfil conservador de inversiones.
Inv. Financieras / Reservas (veces)	48,3	49,9	3,8	14,3	-	
Cuentas x Cobrar / Activo Total (%)	20,6	19,6	6,9	6,3	-	
Inv. Renta Fija / Inversiones %	100	100	100	100	-	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch  
\* Sin reaseguro

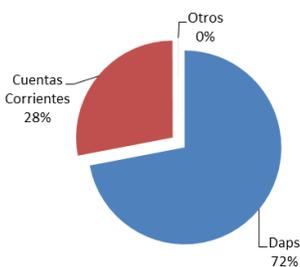
**Perfil de Inversiones conservador y adecuada liquidez**

- Portafolio concentrado en instrumentos de renta fija
- Adecuados niveles de liquidez

**Portafolio concentrado en instrumentos de renta fija**

Históricamente la compañía ha presentado un perfil de inversiones concentrado en instrumentos de renta fija correspondiente a depósitos a plazo los que a junio 2013 representan un 72% del portafolio de la compañía. Las inversiones en depósitos se encuentran diversificadas en 10 bancos locales de adecuado perfil crediticio. El porcentaje restante se encuentra alocado en cuentas corrientes, configurado así un conservador perfil de inversiones.

Portafolio Inversiones



Fuente: SVS Grafico: Fitch Ratings

### Adecuados niveles de liquidez

A junio 2013, la relación entre activos líquidos sobre pasivos exigibles asciende a 2,22 veces (peer 2,48 veces), esto en parte por los altos niveles de cesión que se manejan en este segmento. Por su parte la relación de liquidez entre los flujos de operación que ingresan vs los flujos que egresan es de 1,03 veces (peer 1,16), conformando así una estructura de liquidez adecuada. Por otra parte la compañía cuenta con posiciones en dólares como inversiones y cuentas por cobrar para hacer frente a sus obligaciones de pago a su reasegurador y reservas de riesgo en curso. La relación de liquidez en moneda extranjera es de 0,55 veces, con una posición neta entre activos y pasivos de -\$706 millones que representa un 32% de su valor patrimonial a junio 2013.

### Adecuación de Reservas

Ratios	Jun 13	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Res. Riesgo Curso / Reservas (x)	75,6	86,4	2,8	7,5	-	Fitch espera que las reservas vayan reflejando su mayor actividad futura, manteniéndose cubiertas por un apropiado volumen de activos.
Res. Siniestro / Reservas (x)	24,4	13,6	0,3	0	-	
Reservas / Prima Retenida (x)	1,2	0,6	9,5	8,9	-	
Inversiones / Reservas (x)	48,3	49,9	3,8	14,3	-	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch  
\*Anualizada

### Adecuada cobertura de reservas

- Reservas cubiertas por inversiones de bajo riesgo
- Constitución de reservas delineada por requerimientos normativos

#### Reservas cubiertas por inversiones de bajo riesgo

La constitución de reservas está respaldada por un portafolio de inversiones de bajo riesgo, la relación de inversiones sobre reservas de 48 veces (peer 4,1 veces), reflejo de su etapa inicial de operaciones. Por su parte las reservas se concentran en reservas de riesgo en curso concentrando la mayor parte de las reservas.

La compañía presenta un déficit de inversiones representativas de pasivo y patrimonio que a jun-13 representa un 4,9% del total de reservas. Este déficit fue cubierto a través de aportes de capital de sus accionistas, con fecha 1 de agosto de 2013.

#### Constitución de reservas delineada por requerimientos normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales en general se comparan favorablemente con la región y reflejan la visión prudencial del regulador.

### Reaseguros

#### Estrategia de alta retención

Aprovechando las sinergias operativas y estructura de negocios Euler Chile cede a su reasegurador relacionado 'Euler Hermes American Credity Indemnity Company' casi la totalidad de su prima cedida, ascendiendo a junio 2013 a 93% (peer 73%). La estructura de reaseguro considera un adecuado contrato de exceso de pérdida que se activa con cierto monto en dólares cuya exposición representa 1,2% del patrimonio de Euler Hermes Chile a junio de 2013.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Resumen Financiero

EULER HERMES

BALANCE GENERAL (miles de pesos)	jun-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Activos Liquidables	3.114.115	3.060.464	2.822.212	2.049.094	0	0
Efectivo equivalente	870.967	862.759	734.487	184.727	0	0
Instrumentos financieros	2.243.148	2.197.705	2.087.725	1.864.367	0	0
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0
Avance polizas	0	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	1.670.295	1.522.868	217.399	140.580	0	0
Deudores prima	866.432	883.270	217.399	140.580	0	0
Deudores reaseguro	141.907	37.129	0	0	0	0
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	661.956	602.469	0	0	0	0
Activo Fijo	1.163	6.524	7.155	10.535	0	0
Otros activos	107.206	115.809	117.431	40.781	0	0
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>4.892.779</b>	<b>4.705.665</b>	<b>3.164.197</b>	<b>2.240.990</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

	jun-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Reservas Técnicas	726.463	663.808	22.984	10.811	0	0
Riesgo en Curso	568.918	580.419	20.478	10.811	0	0
Reserva de Siniestros	157.545	83.389	2.506	0	0	0
Reserva Catastrofe Terremoto	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	1.791.233	1.525.571	710.578	132.893	0	0
Deudas por reaseguro	1.737.886	1.491.289	710.578	132.893	0	0
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	186.332	308.778	155.375	82.890	0	0
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>2.704.028</b>	<b>2.498.157</b>	<b>888.937</b>	<b>226.594</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Capital Pagado	2.669.327	2.612.505	2.608.563	2.174.903	0	0
Reservas	0	0	3.997	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	(480.576)	(404.997)	(337.300)	(160.507)	0	0
<b>PATRIMONIO</b>	<b>2.188.751</b>	<b>2.207.508</b>	<b>2.275.260</b>	<b>2.014.396</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

ESTADO DE RESULTADO	jun-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Prima Retenida	27.793	99.726	77.469	16.154	0	0
Prima Directa y Aceptada	385.132	1.182.749	989.275	181.411	0	0
Prima Cedida	357.339	1.083.023	911.806	165.257	0	0
Variación Reservas	(4.248)	32.522	22.152	(13.151)	0	0
Costo de Siniesto	19.058	9.958	9.916	0	0	0
Siniestro Directo y Aceptado	190.576	68.117	76.612	0	0	0
Siniestro Cedido	171.518	58.159	66.696	0	0	0
Resultado Intermediación	38.891	141.343	133.018	14.814	0	0
Costo de suscripción	34.952	105.961	29.489	16.584	0	0
Ingresos por reaseguro	73.843	247.304	162.507	31.398	0	0
Otros gastos	1.022	27.254	0	0	0	0
<b>Margen de Contribución</b>	<b>(26.930)</b>	<b>(111.351)</b>	<b>(87.617)</b>	<b>14.491</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Costo de Administración	176.289	507.327	519.859	267.138	0	0
Resultado inversiones	45.849	93.314	75.366	21.804	0	0
<b>Resultado Técnico de Seguros</b>	<b>(157.370)</b>	<b>(525.364)</b>	<b>(532.110)</b>	<b>(230.843)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Otros Ingresos y Gastos	0	59.535	49.675	95.670	0	0
Neto unidades reajustables	10.017	73.549	0	0	0	0
Corrección monetaria			(15.567)	(34.737)	0	0
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	<b>(147.353)</b>	<b>(392.280)</b>	<b>(498.002)</b>	<b>(169.910)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Impuestos	6.008	(41.840)	(61.433)	(6.077)	0	0
<b>Resultado Neto</b>	<b>(153.361)</b>	<b>(350.440)</b>	<b>(436.569)</b>	<b>(163.833)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Índices Financieros	jun-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
<b>Desempeño</b>						
Participación de Mercado (% Prima Di	1,69%	2,44%	0,03%	0,01%	-	-
Índice de Retención	7,22%	8,43%	7,83%	8,90%	-	-
Índice de Siniestralidad Directa	48,94%	5,92%	7,92%	0,00%	-	-
Índice de Siniestralidad Neta	59,48%	14,82%	17,93%	0,00%	-	-
Costo de Adquisición Directo / Prima	(10,10%)	(11,95%)	(13,45%)	(8,17%)	-	-
Gastos de Administración / Prima Dir	(45,77%)	(42,89%)	(52,55%)	(147,26%)	-	-
Costo Neto de Suscripción / Prima Re	(121,38%)	(210,32%)	(240,46%)	(50,55%)	-	-
Resultado de Seguros / Prima Retenid	(491,15%)	(781,75%)	(961,93%)	(787,73%)	-	-
Índice Combinado	491,49%	599,96%	717,24%	8.402,40%	-	-
Índice Operacional	348,39%	461,11%	581,00%	7.676,32%	-	-
Ingreso Financiero Neto / Activo	0,94%	1,98%	2,38%	0,97%	-	-
ROA	(3,09%)	(1,44%)	(7,33%)	(7,43%)	-	-
ROE	(6,91%)	(3,07%)	(10,20%)	(8,27%)	-	-
<b>Solvencia y Endeudamiento</b>						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	0,93	0,86	0,39	0,11	-	-
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,27	0,27	0,03	0,05	-	-
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	11,34	9,88	0,42	0,37	-	-
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio	0,03	0,03	0,02	0,01	-	-
Leverage Normativo (Veces)	0,93	0,86	0,40	0,10	-	-
Patrimonio / Activos (%)	44,73%	46,91%	71,91%	89,89%	-	-
<b>Inversiones y Liquidez</b>						
Activos Liquidables / Reservas (Veces)	4,29	4,61	122,79	189,54	-	-
Activos Liquidables / (Reservas + Deudores)	4,29	4,61	122,79	189,54	-	-
Activos Liquidables / Pasivo Exigible	2,22	2,51	4,14	15,24	-	-
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,02%	0,14%	0,23%	0,47%	-	-
Rotación Prima por Cobrar (días)	5.611	3.189	1.010	3.133	-	-
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	71	12	0	0	-	-
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	79,40%	67,56%	31,23%	6,60%	-	-

## Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Calificación

### Enfoque de Grupo de Calificación IFS

Los criterios de clasificación de grupo se implementan únicamente entre compañías que operan como parte de un conjunto de aseguradoras relacionadas entre sí. Fitch elige uno de los tres enfoques diferentes para determinar la calificación de Fortaleza Financiera Aseguradora (IFS) o la calificación de solvencia (IDR) de una compañía aseguradora que sea miembro de un grupo:

- Enfoque individual o “stand alone”: la aseguradora filial es calificada teniendo en cuenta únicamente su propio perfil financiero, sin ningún efecto sobre su calificación proveniente de su afiliación al grupo asegurador.
- Atribución Parcial: la aseguradora filial es calificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo. En este caso, la calificación IFS/IDR se encuentra entre la del grupo y la individual.
- Enfoque de Grupo: las calificaciones IFS/IDR de cualquier miembro del grupo son igualadas a la calificación del grupo.

Considerando el reducido historial de Euler Hermes Chile, ésta se clasifica bajo un enfoque de grupo, cuyo rating corresponde a la compañía que respalda y soporta las operaciones de la compañía en términos

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN 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](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2013 por Fitch Ratings, 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 con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual 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 factual 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 factual 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 afirmó 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 debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, 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 solo 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. 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 USD1.000 a USD750.000 (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 USD10.000 y USD1.500.000 (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 de 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. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.