



ISSUER RATING

Long-term Rating

Tendencia: Observación

Fecha de primer rating: 06/07/2020

## Analistas

### Senior Analyst

Luis Javier Fernandez Orasio  
lforasio@axesor-rating.es

### Chief Rating Officer

Guillermo Cruz Martínez  
gcmartinez@axesor-rating.es

## Resumen Ejecutivo

La calificación de crédito de **Euler Hermes S.A.** (en adelante, Euler Hermes), división aseguradora del Grupo Euler Hermes, de AA- con tendencia en observación se fundamenta en la sólida rentabilidad mostrada por la Compañía a lo largo de todas las etapas del ciclo económico, además de su elevada eficiencia y en un más que aceptable ratio combinado que denota la eficiente gestión de la siniestralidad, siendo especialmente reseñable su sólido nivel de capitalización construido sobre la base de capital de alta calidad.

Asimismo, destacamos la posición de liderazgo dentro del mercado global del seguro de crédito -siendo parte de Allianz, uno de los grupos aseguradores con mayor ingresos por primas del mundo-, además de su reducido apalancamiento financiero y una gestión del riesgo bien definida que se apoya en una cartera de inversión con un enfoque conservador donde priman los activos con alta calidad crediticia, liquidez y diversificación geográfica y sectorial.

Por el contrario, nuestra calificación de crédito se encuentra constreñida por la limitada diversificación de ingresos con una fuerte exposición al seguro de crédito comercial, situación de importancia en un entorno macroeconómico con elevada incertidumbre y una actividad empresarial seriamente afectada por las medidas de distanciamiento social puestas en marcha en los principales mercados en los que opera.

## Fundamentos

- ▶ Modelo de negocio consolidado siendo el líder global del seguro de crédito con una amplia diversificación internacional.
- ▶ Constante inversión en digitalización apoyada en Euler Hermes Digital Agency, mejorando procesos internos y servicios con el cliente.
- ▶ Elevada exposición al seguro de crédito comercial, aunque mitigada parcialmente con la baja concentración geográfica y sectorial.
- ▶ Notable resiliencia a lo largo del ciclo con alta flexibilidad para modificar su cartera asegurada.
- ▶ Sobresaliente ratio combinado signo de una notoria eficiencia en costes y gestión de la siniestralidad. Destacada rentabilidad, con un ROA en nuestros umbrales más altos de calificación y recurrentes beneficios incluso en entornos económicos menos favorables.
- ▶ Cartera de inversión con un enfoque conservador donde predomina la renta fija con alta calidad crediticia, la búsqueda de activos líquidos y la diversificación.
- ▶ Robusta capitalización muy por encima de los requerimientos regulatorios y reducido apalancamiento financiero con condiciones ventajosas en términos de costes y plazos.
- ▶ Modelo de control de riesgos bien definido en sus estándares, políticas y directrices generales apoyado en su sistema de 3 líneas de defensa con comités independientes en áreas de control.

## Resumen de magnitudes

| Principales magnitudes (miles €)         |           |           |
|--|-----------|-----------|
|  | 2018      | 2019      |
| Gross premiums written                   | 1.880.268 | 1.987.199 |
| Premium refunds                          | (137.677) | (141.105) |
| Premium refunds % Gross premiums written | 7,32%     | 7,10%     |
| Net premiums written                     | 1.715.930 | 1.807.953 |
| Operating income                         | 159.933   | 199.332   |
| Net income                               | 91.803    | 127.653   |
| Assets                                   | 4.584.507 | 4.485.261 |
| Cash                                     | 161.272   | 189.051   |
| Cash % Assets                            | 3,52%     | 4,21%     |
| Financial investments                    | 2.094.604 | 2.014.250 |
| Financial Investments % Assets           | 45,69%    | 44,91%    |
| Liabilities                              | 3.121.450 | 3.006.716 |
| Borrowings                               | 118.952   | 75.440    |
| Total shareholder's Equity               | 1.463.057 | 1.478.545 |
| Regulatory capital ratio                 | 187%      | 210%      |
| ROA*                                     | 2,0%      | 2,8%      |
| ROE*                                     | 6,3%      | 8,7%      |
| Combined ratio                           | 80,1%     | 68,0%     |
| Net written premiums to equity*          | 117,28%   | 122,28%   |

Fuentes: Euler Hermes y Axesor\*

## Tendencia

Consideramos una tendencia en observación, ya que aunque creemos que Euler Hermes cuenta con una robusta capacidad para cumplir con sus obligaciones de pagos frente a terceros, su negocio se encuentra muy expuesto al impacto final que el shock económico provocado por el coronavirus tenga en sus mercados de referencia, siendo especialmente sensible el segmento de PYMEs en el que Euler Hermes tiene mayor presencia.

## Análisis de sensibilidad

El rating de Euler Hermes podría ser mejorado en caso de lograr una menor dependencia del seguro de crédito comercial y disponer de otras líneas de producto más significativas y con menor correlación con su producto principal, así como con el mantenimiento del actual crecimiento de la capitalización de la compañía. Por el contrario, la calificación podría ser empeorada si aumentase considerablemente y de forma sostenida su ratio de siniestralidad lastrando la capacidad para generar beneficios, un deterioro en la calidad de su cartera de inversión o un aumento continuado en su apalancamiento financiero.

## Información regulatoria

### Fuentes de información

La calificación de crédito emitida en este informe es no solicitada. La información utilizada es exclusivamente de carácter público, siendo las principales fuentes:

1. Cuentas anuales.
2. Información financiera intermedia.
3. Página web corporativa.
4. Informe de Gobierno Corporativo.
5. Información publicada por los Boletines Oficiales.

La información ha sido exhaustivamente revisada para asegurar plausibilidad y coherencia, considerándose satisfactoria. No obstante, Axesor Rating no asume ninguna responsabilidad sobre la veracidad de la información y de las conclusiones deducidas sobre la misma.

### Nivel de participación de las entidades calificadas en el proceso de calificación crediticia

| Calificación Crediticia No Solicitada                            |    |
|--|----|
| Con Participación de la Entidad Calificada o Terceros Vinculados | NO |
| Con Acceso a Documentos Internos                                 | NO |
| Con Acceso a la Dirección  | NO |

### Información adicional

- La calificación ha sido realizada de acuerdo al Reglamento (CE) N°1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia y en concordancia con la Metodología Insurance Rating y Metodología de Perspectivas que puede consultarse en [www.axesor-rating.com/sobreaxesor/metodologia](http://www.axesor-rating.com/sobreaxesor/metodologia); y bajo la Escala Corporate largo plazo disponible en [www.axesor-rating.com/sobre-axesor/escala](http://www.axesor-rating.com/sobre-axesor/escala)
- Axesor publica los datos sobre las tasas históricas de incumplimiento de las categorías de calificación, que se alojan en el repositorio central de estadísticas CEREP, del regulador European Securities and Markets Authority (ESMA).
- De acuerdo con lo estipulado en el Artículo 6, apartado 2, en relación con el anexo I, sección B, punto 4, del Reglamento (CE) N° 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se informa que en el transcurso de los últimos 12 meses axesor no ha prestado servicios auxiliares a la entidad calificada ni a terceros vinculados.
- El rating otorgado ha sido notificado a la entidad calificada, no siendo modificado desde entonces.

**Condiciones de uso de este documento y su contenido:**

Para todas las modalidades de Rating que la AGENCIA emita, el Usuario no podrá, por sí mismo o a través de terceros, ceder, subarrendar, sublicenciar, vender, extraer, reutilizar o realizar cualquier otro acto de disposición de los datos contenidos en este Documento a tercero alguno, ya sea de forma gratuita u onerosa, ni alterar, transformar o tergiversar de cualquier forma, la información facilitada; así mismo, tampoco podrá copiar y/o duplicar la información ni crear ficheros que contengan total o parcialmente la información contenida en el Documento. El Documento y su código fuente, en cualquiera de sus modalidades, tendrá la consideración de elaboración, creación, u obra de la AGENCIA sujeto a la protección de la normativa reguladora de los derechos de propiedad intelectual.

Para los usos permitidos de este Documento, el Usuario se obliga a no retirar el copyright de la AGENCIA, la fecha de emisión del Documento, la denominación comercial establecida por la AGENCIA sobre el mismo, así como el logotipo, marcas y cualquier otro signo distintivo y representativo de la AGENCIA y de sus derechos sobre el Documento.

El Documento y su contenido no se utilizarán para ningún propósito ilegal o no autorizado por la AGENCIA. El Usuario pondrá en conocimiento de la AGENCIA cualquier uso no autorizado del Documento y/o su contenido del que hubiera tenido conocimiento.

El Usuario responderá por sí y por sus empleados y/o cualquier otro tercero al que se haya facilitado o haya tenido acceso al Documento y/o a su contenido frente a la AGENCIA de los daños y perjuicios que se le causen en caso de incumplimiento de las obligaciones que el Usuario declara haber leído, aceptado y entendido a la entrega del Documento, sin perjuicio de cualesquiera otras acciones legales que la AGENCIA pudiera ejercitar en defensa de sus derechos e intereses legítimos.

El Documento se proporciona bajo la aceptación de que la AGENCIA no es responsable de la interpretación que el Usuario haga de la información contenida en el mismo. Los análisis crediticios incluidos en el Documento, así como las calificaciones y declaraciones tienen únicamente la consideración de opiniones realizadas con validez a la fecha de su emisión y no son declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno, o para tomar cualquier decisión de inversión. Las calificaciones crediticias y perspectivas de calificación crediticia emitidas por la AGENCIA tienen la consideración de dictamen propio, por lo que se recomienda que el Usuario se base en ellas de forma limitada para cualquiera de las finalidades que pretenda dar a dicha información. Los análisis no se refieren a la idoneidad de cualquier valor. La AGENCIA no actúa como fiduciario o como asesor de inversiones, por lo que el contenido del Documento no debe ser utilizado como sustitutivo del conocimiento, criterio o del juicio o la experiencia del Usuario, de su Dirección, empleados, asesores y/o los clientes con el objeto de tomar decisiones de inversión.

La AGENCIA dedica el mayor esfuerzo y cuidado para tratar que la información suministrada sea correcta y fiable. No obstante, debido al hecho de que la información se elabora a partir de los datos suministrados por fuentes sobre las que la AGENCIA no siempre tiene control y cuya verificación y cotejo no siempre es posible, la AGENCIA, sus filiales, así como sus directores, accionistas, empleados, analistas o agentes no asumirán responsabilidad alguna (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o ganancias y costes de oportunidad, pérdidas de negocio o daño reputacional ni otros costes derivados) por las inexactitudes, incorrecciones, falta de correspondencia, carácter incompleto u omisiones de los datos e información utilizada para la elaboración del Documento o en relación con cualquier uso del contenido del Documento incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños. La AGENCIA no realiza una auditoría ni asume la obligación de verificación independiente de las fuentes de información de las que se vale para la elaboración de sus calificaciones.

Por tanto, el Usuario está de acuerdo en que la información suministrada por la AGENCIA podrá ser un elemento más a tener en cuenta en la adopción de sus decisiones empresariales, pero no podrá tomar las mismas exclusivamente en base a ella, y de hacerlo libera a la AGENCIA de toda la responsabilidad por la falta de adecuación. Igualmente, queda bajo la discreción del Usuario y por ello libera a la AGENCIA de toda responsabilidad por la posible falta de adecuación del contenido de la Información, el uso de la misma para hacerla valer ante tribunales y/o juzgados, administraciones públicas o cualquier otro organismo público o tercero particular para cualquier motivo de su interés.

**©2020 por AXESOR RISK MANAGEMENT S.L.U. Todos los derechos reservados.**

C/ Graham Bell. Edificio Axesor s/n de Armilla (Granada)

C/ Velázquez nº18, 3º derecha, 28001 - Madrid.