

HDI Seguros S.A.
Septiembre 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros	A- Estable	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Perspectiva de Riesgo		Analistas	Bárbara Lobos M.
		Teléfono	56-2-433 5200
		Fax	56-2-433 5201
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
EEFF base	30 de Junio 2009	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Estado de Resultados Individual					
Cifras en Miles de \$ de junio de 2009	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09
Ingresos por Primas Devengadas	10.458.144	12.711.747	12.800.982	14.467.504	6.222.629
Prima Directa	14.471.739	20.381.433	20.595.611	22.424.949	8.356.381
Prima Retenida Neta	11.317.416	13.928.841	12.801.126	14.152.372	6.437.710
Siniestros Directos	-7.593.952	-8.977.662	-7.845.001	-10.352.208	-4.694.809
Siniestros Netos	-5.528.391	-5.746.320	-5.419.556	-6.517.539	-3.170.427
R. Intermediación	-1.147.763	-694.288	45.554	-566.332	-1.252.631
Margen de Contribución	3.441.315	5.318.826	6.778.012	6.985.622	1.699.220
Costo de Administración	-3.423.788	-4.353.815	-4.969.468	-5.913.801	-2.660.645
Resultado Operacional	17.527	965.011	1.808.544	1.071.821	-961.425
Resultado de Inversión	114.802	149.575	-20.249	-35.956	231.288
Resultado Final	362.721	844.863	1.927.190	1.086.695	-414.594

Balance General Individual					
Cifras en Miles de \$ de junio de 2009	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09
Inversiones Financieras	5.126.117	37.699.057	8.774.823	9.254.764	8.882.053
Otros Activos	1.252.064	1.081.333	1.130.262	647.735	791.908
Total Activos	14.578.541	18.732.439	20.493.082	19.907.845	18.316.784
Reservas Técnicas	8.287.231	10.831.425	11.333.639	10.882.680	11.010.952
Otros Pasivos	770.362	1.790.245	1.744.826	1.645.474	1.441.526
Patrimonio	4.424.111	4.907.009	6.368.142	7.379.691	5.864.306
Total Pasivos	14.578.541	18.732.439	20.493.082	19.907.845	18.316.784

Opinión

HDI Seguros S.A (ex Ise Chile Compañía de Seguros Generales S.A). es una empresa de seguros orientada, principalmente a la venta de pólizas en los ramos misceláneos (37,5%), vehículos (27,7%), transporte (22,8%), e incendio (11,9%). Individualmente los productos que más contribuyen al margen son las pólizas de seguros de fidelidad (34,8%) y transporte terrestre (29,2 %). La compañía es propiedad en 99,1% de HDI – Gerling International Holding AG, compañía que es parte del grupo Alemán Talanx. Anteriormente la compañía pertenecía a la Sociedad de Inversiones Notre Dame S.A, operando hasta enero de 2009 bajo el nombre de Ise Chile.

A junio de 2009 el primaje de la aseguradora asciende a aproximadamente US\$ 15,17 (US\$ 43,17 millones durante 2008), con un nivel de reserva del orden de los US\$ 20,9 millones, montos totales asegurados cercanos a los US\$ 12,5 millones.

Entre las fortalezas que respaldan la clasificación de riesgo de los contratos de seguros de la compañía, en “Categoría A-”, se destaca el desarrollo de un modelo de negocio orientado a seguros masivos, lo cual ha conllevado a la atomización de los riesgos asumidos. Para la implementación de esta estrategia de negocio la sociedad aseguradora cuenta con una adecuada estructura organizacional y de procesos, además del respaldo financiero y *know how* del grupo controlador.

Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por la existencia de una política de reaseguros que contribuye positivamente a disminuir la exposición patrimonial ante la ocurrencia de siniestros relevantes. Asimismo, considera los adecuados niveles de solvencia de los reaseguradores, todo ellos clasificados en grado de inversión en escala global.

El proceso de evaluación considera, además, la baja siniestralidad retenida global que en promedio presenta la compañía, situación que ha sido permanente en los últimos años.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída por la moderada participación de mercado que presenta la compañía (salvo los ramos individuales de fidelidad, transporte terrestre y garantía); situación que limita su acceso a economías de escala y, por ende, no contribuye a incrementar su competitividad dentro de la industria.

La perspectiva de la clasificación se ha modificado desde *Favorable* a *Estable* en atención a los desfavorables resultados presentados por la compañía durante el primer semestre y a que los cambios impulsados por el nuevo controlador se encuentran aún en etapa de consolidación. Aún así, la clasificación recoge positivamente los cambios realizados en la administración orientados a mejorar el control de riesgos en la compañía.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la compañía incremente su participación de mercado, o se observen cambios relevantes en la posición patrimonial de la compañía y un fortalecimiento significativo del área de control interno.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la sociedad presente una recuperación en sus resultados, y mantenga la atomización de los riesgos asumidos y la solvencia de sus reaseguros.

Definición de Categoría de Riesgo

Categoría A-

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

(-) El signo "-" corresponde a aquellas obligaciones de seguridad con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Hechos Recientes

A junio de 2009 el primaje directo de la compañía alcanzó los \$ 8.357 millones (en torno a los US\$ 15,7 millones), lo que representó una disminución nominal de 18,1% respecto de igual período del año anterior. Por su parte, la prima retenida neta ascendió a \$ 6.437 millones (US\$ 12,1 millones), implicando una disminución nominal de 4,67% y un nivel de retención del 77,0%.

En términos de pólizas emitidas, se observó un aumento de 4,9% en relación con los primeros seis meses del año anterior (122.902 en junio de 2009 y 117.169 en junio de 2008). En cuanto al *stock* de pólizas vigentes, éste ascendió a 384.784, mostrando un crecimiento del 50% respecto a igual fecha del mismo año, y se concentra 52,24% en el ramo individual de fidelidad. Por su parte, en el mismo período, el precio promedio por póliza emitida disminuyó en 22%, pasando de \$ 87 mil en junio de 2008 a \$ 68 mil a igual mes de 2009.

Aún así, la compañía presenta una disminución de la actividad en términos de *ítems* emitidos y vigentes los cuales mostraron disminuciones de 32% y 22%, respectivamente, respecto del primer semestre de 2008 (los ítems vigentes cayeron de un millón a 783 mil durante el periodo). Los nuevos *ítems* fueron emitidos a un precio promedio 20% superior al promedio de los primeros seis meses del año anterior.

De la misma forma, a junio los montos asegurados totales de la compañía experimentaron una caída de 12,6% pasando de \$7.595 millones en 2008 a 6.641 millones en 2009.

La disminución tanto en prima directa, monto asegurado total, como en términos de ítems emitidos y vigentes, se explican por una menor actividad en la venta a través de *retail*, lo que a su vez se relaciona con la baja en la actividad de este sector.

Los costos por siniestros sumaron \$ 4.694 millones en términos directos y \$ 3.170 millones en términos netos, implicando disminuciones nominales de 2,7% y 4,8%, respectivamente, en comparación con igual período del año anterior. En cuanto a siniestralidad, ésta alcanzó una relación de 52% durante junio de 2009, mientras que en el primer semestre de 2008 alcanzó un algoritmo de 43,67%.

Los resultados de intermediación representaron un costo de \$ 1.252 millones (US\$ 2,35 millones), mientras que a junio de 2008 la cifra bordeaba los \$ 214 millones (US\$ 0,4 millones). En términos relativos, la relación entre el resultado de intermediación sobre la prima directa alcanzó durante los seis primeros meses de 2009 un 15%, mientras que en junio de 2008 alcanzaba una relación de 2,11% (el promedio esta relación para el primer semestre entre junio de 2004 y 2008 alcanza 4,5%). Esta alza se explica por un alza en los costos directos de intermediación.

Los gastos de administración ascendieron a \$ 2.660 millones, disminuyendo nominalmente un 3,13% en comparación con igual período del año anterior. En términos relativos, estos gastos

sobre prima directa llegaron a una relación de 31,84% durante junio de 2009, mientras que en el mismo mes de 2008 consiguieron un nivel de 25,3%.

El producto de las inversiones presentó ganancias en el primer semestre de 2009, situándose en \$ 231 millones. En junio de 2008 este ítem presentó un resultado de \$ 40 millones.

Con todo, la compañía obtuvo un margen de contribución de \$ 1.699 millones. El resultado final arrojó una pérdida de \$ 415 millones, aunque el resultado operacional muestra una pérdida de \$ 961 millones.

La compañía cambia su nombre de ISE Chile a HDI Seguros S.A en enero de 2009.

Oportunidades y Fortalezas

Apoyo Financiero Comparativamente Alto: La compañía dispone del respaldo financiero y *know how* presente en HDI-Gerling International Holding AG, empresa miembro del grupo alemán Talanx AG y controladora de la compañía.

Atomización de los Riesgos: El bajo nivel de riesgo individual se explica por la orientación de la compañía hacia los productos masivos. En efecto, según la última información disponible, el capital asegurado promedio por póliza representa casi un 0,29% del patrimonio, porcentaje que se reduce a 0,22% si el indicador se mide sobre la base de los capitales asegurados retenidos.

Política de Reaseguros: La compañía se caracteriza por mantener un portafolio de reaseguradores bastante diversificado, a través de contratación directa o por medio de corredores. Dentro de los principales reaseguradores de la compañía destacan, entre otros, Hannover (Alemania) y Scor Re (Francia), ambos con un reconocido prestigio dentro del mercado y clasificaciones de riesgo superiores a grado de Inversión. Adicionalmente la empresa reasegura a través de Corredores de reaseguros como Outin Re (Chile).

Siniestralidad Retenida Global: Si bien la siniestralidad global de la compañía mostró un alza de 20% entre junio de 2008 y 2009, esta en promedio sigue presentando niveles inferiores a los del mercado. En concreto, el promedio del indicador para los últimos doce trimestres alcanza un 41,3% (45,3% a junio de 2008), mientras que el mercado presenta un promedio de 47% para el mismo periodo (48,5% a junio de 2008).

Factores de Riesgo

Baja Participación de Mercado: La compañía presenta una baja presencia en el mercado de seguros, lo que le resta competitividad. Actualmente posee el 1,5% del mercado a nivel global, medido en términos de prima directa.

Volatilidad de Rendimiento Técnico: El rendimiento técnico de la compañía ha presentado históricamente un comportamiento comparativamente volátil. En efecto, durante los últimos doce trimestres el coeficiente de variación del resultado técnico (medido en relación con los ingresos) muestra una cifra cercana al 23,9% mientras que el mercado presenta una variabilidad en torno al 6,3%.

Importancia relativa del ramo de incendios dentro del monto total asegurado: Durante los últimos cinco años se observa una concentración de los capitales asegurados en el ramo de incendios de alrededor de 50% del monto total. Esto influiría negativamente en la diversificación de los riesgos asumidos.

Antecedentes Generales

Historia y Propiedad

La compañía es la continuadora legal de ISE Chile y del Instituto de Seguros del Estado. ISE Chile inicia sus operaciones como empresa privada en 1989, cuando el Instituto de Seguros del Estado pasa a poder del grupo francés "Les Mutuelles du Mans Assurances". Desde entonces a la fecha la compañía ha sufrido diversos cambios de propiedad. El último se produjo en julio de 2008 cuando HDI-Gerling International Holding AG -empresa miembro del grupo alemán Talanx AG – adquiere el 99,76% de las acciones de ISE Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Producto de cambio en la propiedad y por razones estratégicas ISE Chile cambia su nombre a HDI Seguros S.A en enero de 2009.

En el siguiente cuadro se presentan los principales accionistas a diciembre de 2008 (última información disponible en la SVS):

Nombre	% de Propiedad
HDI-GERLING INTERNATIONAL HOLDING A.G.	99,76%
FISCO DE CHILE	0,16%

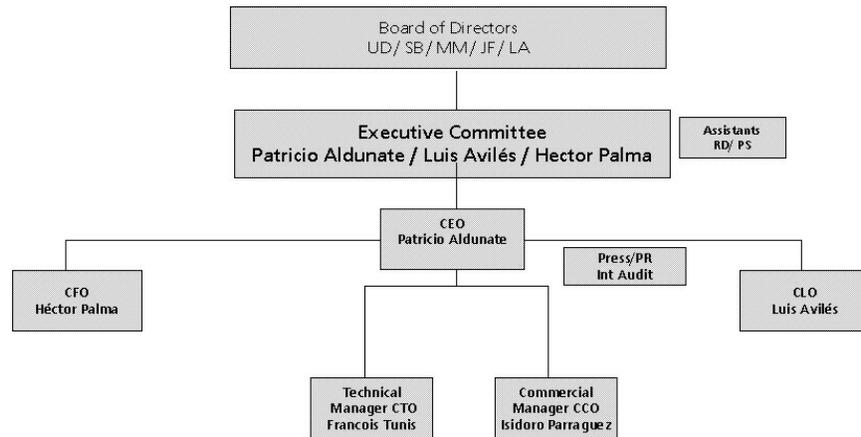
Si bien los nuevos controladores participan en las decisiones de la compañía a través del directorio ha existido continuidad en la administración de la aseguradora a través de la mantención de sus principales ejecutivos. A continuación se presenta el nombre de los miembros del Directorio y sus principales ejecutivos:

Nombre	Cargo
Uwe Deumann	Director
Sergio Bunin	Director
Murilo Setti Riedel	Director
Matthias Maak	Director
Luis Francisco Aviles Jasse	Director
Joao Francisco Borges Da Costa	Director
Patricio Aldunate Bossay	Gerente General
Hector Palma Rossel	Gerente de Finanzas

Administración y Control de Riesgos

El nuevo controlador de la propiedad ha impulsado cambios en la administración orientados a mejorar el control de riesgos en la compañía.

Entre los cambios en la estructura organizacional de la aseguradora se encuentran la creación de un comité ejecutivo, formado por los ejecutivos de las principales divisiones de la compañía, que asesora al gerente general en la toma de decisiones de la compañía. Adicionalmente se crearon divisiones especiales para la administración técnica y la administración comercial.



Desde la perspectiva de control de riesgos se crearon unidades de “Manejo de Riesgo/Controller” (dependiente del CFO), “Actuariado y desarrollo de productos”, “Declaración de siniestros” (ambas dependientes del CTO), y “Compliance” (dependiente del CLO).

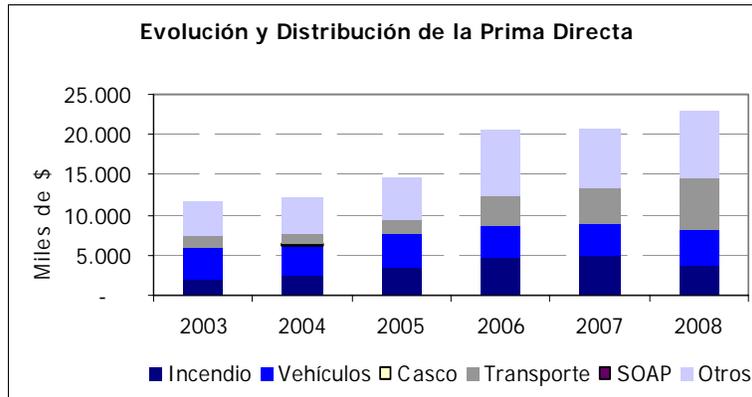
En línea con estos cambios se contrataron los servicios de auditoria interna de Pricewaterhouse Coopers.

Cabe destacar que parte de estos cambios en la administración de la compañía se encuentran aún en desarrollo.

Cartera de Productos

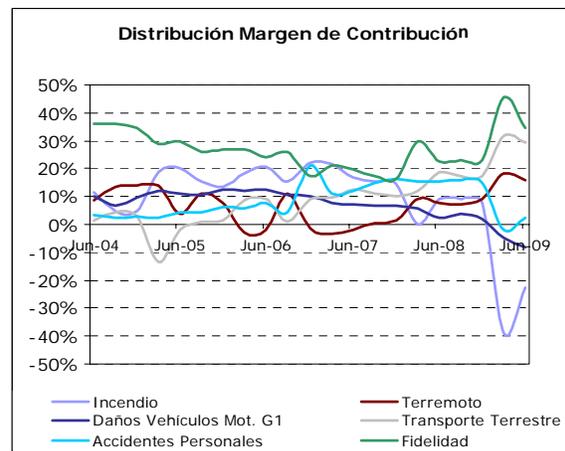
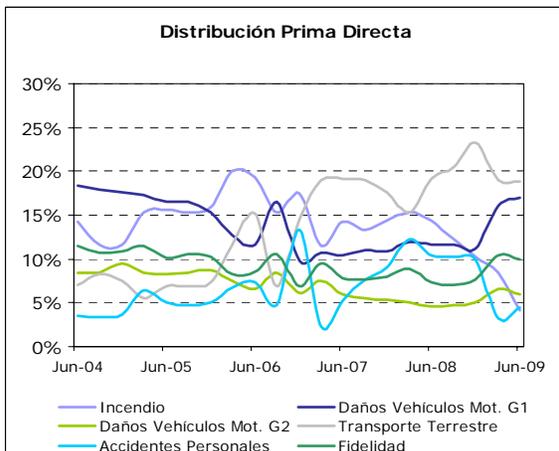
La compañía participa en la mayoría de los ramos que constituyen los seguros generales; sin embargo, la comercialización de sus productos se orienta principalmente a las áreas de seguros masivos, en especial aquellos relacionados con las líneas de misceláneos, transporte, vehículos e incendio.

A continuación se presenta la evolución de la prima directa anual, consignado la importancia de cada uno de los ramos:



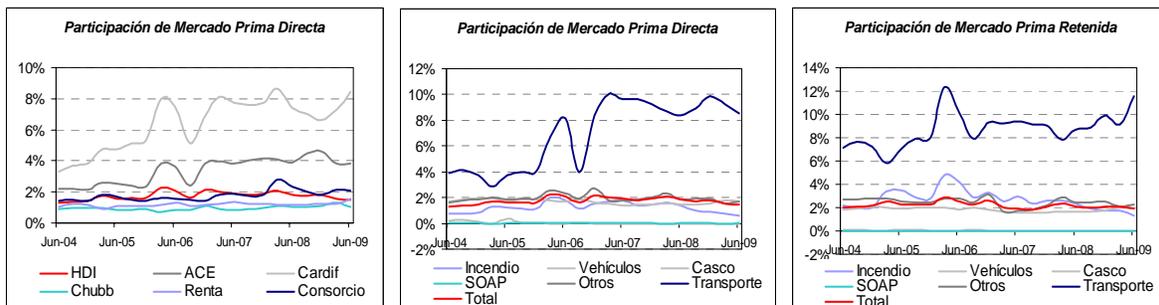
A nivel individual se observa que pocos ramos explican gran parte de la prima y de los márgenes de la compañía. Durante el periodo analizado se observa importancia significativa de los ramos individuales de transporte terrestre, incendio, daños a vehículos motorizados (G1 y G2), fidelidad y accidentes personales. Durante los dos últimos años los seguros de transporte terrestre han aportado entre un 15% y un 20% de la prima directa, observándose una importancia de este ramo dentro de las ventas. En cuanto al margen, destaca la importancia del ramo individual de fidelidad que ha aportado sostenidamente sobre el 20% del margen de la compañía.

A continuación se presenta la distribución de la prima directa y el margen de contribución a nivel de ramo individual para los últimos años.

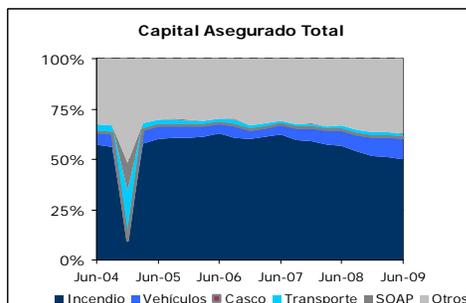


Participación de Mercado

De acuerdo a los datos disponibles durante los seis primeros meses de 2009, **HDI** mantiene una participación de mercado de 1,5%, en términos de prima directa y de un 1,73%, en términos de reservas técnicas. Adicionalmente la empresa posee una participación de mercado relevante en el ramo de transportes, donde a junio de 2009 alcanza un 8,58% de participación en términos de primaje directo. Adicionalmente, la empresa posee una participación importante en el ramo individual de fidelidad, donde alcanza un 33% de participación a junio en términos de prima directa. A continuación se presenta la evolución de la participación trimestral de la compañía a nivel global y dentro de principales ramos en que participa.



Capitales Asegurados



La compañía presenta capitales asegurados por \$6.500 millones a junio de 2009, de los cuales un 50% se concentra en el ramo incendio. Los capitales asegurados se concentran en el ramo incendio, el cual a junio de 2009 concentra un 50% del monto asegurado total.

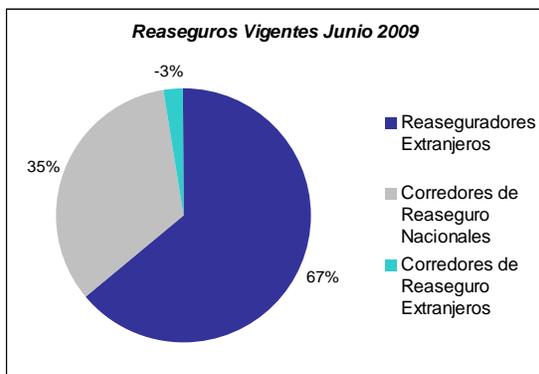
El monto asegurado promedio sobre patrimonio a nivel de ítem es superior al que mercado en todos los ramos. Aún así, se encuentra en niveles considerados como aceptables (se mantiene bajo el 1% en todos ramos), de manera que no existe excesiva exposición del patrimonio a riesgos individuales.

Monto Asegurado Promedio por Item sobre Patrimonio										
Fecha	HDI					Mercado				
	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09
Incendio	0,25%	0,21%	0,16%	0,15%	0,21%	0,07%	0,07%	0,05%	0,05%	0,05%
Vehículos	0,31%	0,28%	0,29%	0,28%	0,35%	0,01%	0,01%	0,00%	0,01%	0,01%
Casco	0,24%	-	-	-	-	0,92%	2,16%	2,58%	1,44%	1,02%
Transporte	0,62%	0,31%	0,22%	0,30%	0,31%	0,03%	0,03%	0,03%	0,07%	0,03%
SOAP	0,34%	0,30%	0,24%	0,21%	0,32%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%
Otros	0,10%	0,10%	0,08%	0,07%	0,09%	0,01%	0,00%	0,01%	0,01%	0,00%
Total	0,18%	0,15%	0,12%	0,11%	0,14%	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%	0,01%

A junio de 2009 la empresa presenta 783 mil *ítems* vigentes, de los cuales un 25,6% se concentra en el ramo un individual de fidelidad y un 10,9% en el ramo de incendios.

Reaseguros

La política de reaseguro, bajo nuestra perspectiva, permite acotar adecuadamente los riesgos asumidos y no expone indebidamente el patrimonio de la sociedad.



Durante los últimos cinco años, la compañía ha mostrado niveles de retención que oscilan entre un 60% y 80%. A la fecha de la clasificación la empresa posee reaseguros con reaseguradores extranjeros como Hannover Re (Alemania) y Scor Re (Francia), lo cuales concentran un 47% y 20% del reaseguro, respectivamente. Si bien existe una alta concentración de los reaseguros en ciertas compañías, éstas cuentan con un reconocido prestigio dentro del mercado y clasificaciones de riesgo superiores a grado de Inversión.

Adicionalmente la empresa concentra el 34% de sus reaseguros con el corredor nacional Outin Re.

Inversiones

HDI, mantiene una política de inversión relativamente conservadora. Esto queda de manifiesto por la composición de la cartera a junio de 2009, donde se observa que el 83,56% de las inversiones se materializan en instrumentos de renta fija, en contraposición a las inversiones en

renta variable e inmobiliaria, que representan alrededor del 0,56% de la cartera. Durante el primer semestre de 2009, la compañía obtuvo una rentabilidad de 4,79% por sus inversiones, se compara favorablemente con el 4,69% obtenido por el mercado. El siguiente cuadro muestra su distribución en los últimos períodos.

Cartera Inversiones	M\$	% Cartera	Mercado
Renta Fija	7.919.093	83,56%	77,73%
Inversiones inmobiliarias y similares	505.567	5,33%	4,48%
Renta Variable	52.658	0,56%	7,53%
Caja Banco	910.302	9,60%	8,95%
Otras inversiones Financieras	89.835	0,95%	1,30%
Total	9.477.455	100,00%	100,00%

Generación de Caja¹

Durante los últimos cuatro años los flujos de caja operacionales se muestran estables, con la excepción del último semestre. A diciembre de 2008, el superávit de caja operacional alcanzó un 2,79% de los ingresos operacionales totales (\$ 835 millones), pero pasa 3,46% (\$ 1.039 millones) si el importe "Otros Ingresos" se incluye dentro del flujo de caja.

La generación anual de flujos se concentra principalmente en la venta a través de corredores de seguros (70,07%), mientras que el apoyo de reaseguro² representa casi el 23% de los flujos. Por su parte, los egresos se distribuyen en costos de siniestro (36,4%), costos de reaseguro (29,5%) y gastos combinados³ (32,5%).

En el siguiente cuadro se presenta la generación de caja de la compañía para los últimos cuatro años:

Flujos (M\$)	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09
Venta Total	12.401.692	17.836.949	19.364.791	22.958.693	8356381
Venta Directa	1.486.179	1.456.729	1.553.173	1.753.236	830971
Venta Intermediarios	10.915.513	16.380.220	17.811.618	21.205.457	7525410
Prima Aceptada	0	0	0	0	0
Apoyo de Reaseguro	2.640.847	5.108.771	5.557.819	7.033.146	1717368
Siniestros Cedidos	1.770.102	2.827.931	2.280.498	3.925.939	1524382

¹El cálculo del flujo de caja se realiza identificando las partidas de los estados financieros que representan flujos de ingresos y flujos de egresos para la compañía.

²Corresponde a la suma entre los siniestros cedidos y las comisiones por reaseguro.

³Corresponde a la relación entre la suma de los gastos de administración e intermediación directa sobre el primaje directo de la compañía.

Reaseguro Cedido	870.745	2.280.840	3.277.321	3.107.207	192986
Total Ingresos	15.042.539	22.945.720	24.922.610	29.991.839	10073749
Costo de Siniestros	-6.507.708	-7.856.862	-7.376.174	-10.598.604	-4694809
Siniestros Directos	-6.507.708	-7.856.862	-7.376.174	-10.598.604	-4694809
Siniestros Aceptados	0	0	0	0	0
Reaseguro Aceptado	0	0	0	0	0
Costo Reaseguros	-3.036.578	-6.336.482	-7.900.277	-8.816.163	-2214989
Prima Cedida	-2.703.127	-5.647.029	-7.328.677	-8.469.476	-1918671
Exceso de Pérdidas	-333.451	-689.453	-571.600	-346.687	-296318
Gastos + Intermediación	-4.788.378	-6.698.722	-7.906.975	-9.741.575	-4106262
Intermediación Directa	-1.854.331	-2.888.451	-3.234.489	-3.687.018	-1445617
Costo de Administración	-2.934.047	-3.810.271	-4.672.486	-6.054.557	-2660645
Total Egresos	-14.332.664	-20.892.066	-23.183.426	-29.156.342	-11016060
Flujos Netos	709.875	2.053.654	1.739.184	835.497	-942311
Otros Ingresos	156.274	164.044	11.259	203.411	106927
Flujo Neto + Otros Ingresos	866.149	2.217.698	1.750.443	1.038.908	-835384

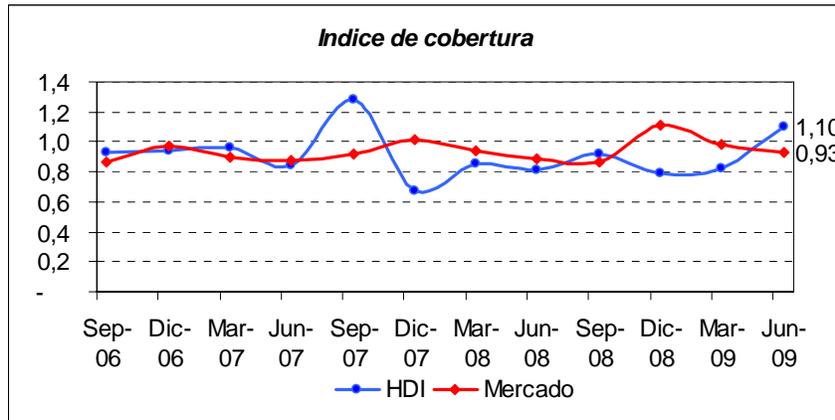
Análisis Financiero

Índice de Cobertura

El índice de cobertura⁴ (IC) - relación entre los egresos y ingresos que se generaron en la compañía durante los últimos doce trimestres - mide qué parte de los ingresos operacionales se destina a absorber costos técnicos y administrativos, los cuales se han visto disminuidos por otros resultados inherentes a una aseguradora. Entre menor sea el valor de este índice menor será la importancia relativa de los costos de la compañía.

En el caso específico de **HDI**, el índice de cobertura se determinó en función de los resultados de los últimos doce trimestres, obteniéndose un indicador de 0,91 veces a junio de 2009. El siguiente gráfico presenta la evolución del índice de cobertura para los últimos doce trimestres.

⁴ Para el cálculo del índice de cobertura se tendrá en consideración lo dispuesto en la Norma de Carácter General N° 62 de la Superintendencia de Valores y seguros.



En nuestra opinión, los niveles que presenta el índice de cobertura de la compañía se consideran adecuados hasta diciembre de 2008, a partir de donde se observa un alza en relación al mercado que se relacionaría con la caída de los ingresos de la compañía durante el primer semestre. Adicionalmente, dicho algoritmo presenta un comportamiento más bien volátil (ello sobre la base de un coeficiente de variación de 0,94 mientras que el mercado sólo alcanza un 0,08).

Rendimiento Técnico y Siniestralidad

En términos globales, los resultados técnicos de la compañía, medidos como la relación entre el margen de contribución sobre los ingresos de explotación, presentan niveles superiores a los que obtiene el mercado; aunque mostrando a vez mayor volatilidad. El rendimiento técnico de la compañía alcanza un promedio de los últimos doce trimestres de 44,5%, mientras que el mercado alcanza un promedio de 41%. En cuanto a la volatilidad para el mismo periodo, presenta un coeficiente de variación de 23,9%, mientras que el mercado presenta un indicador de solo 6,3%.

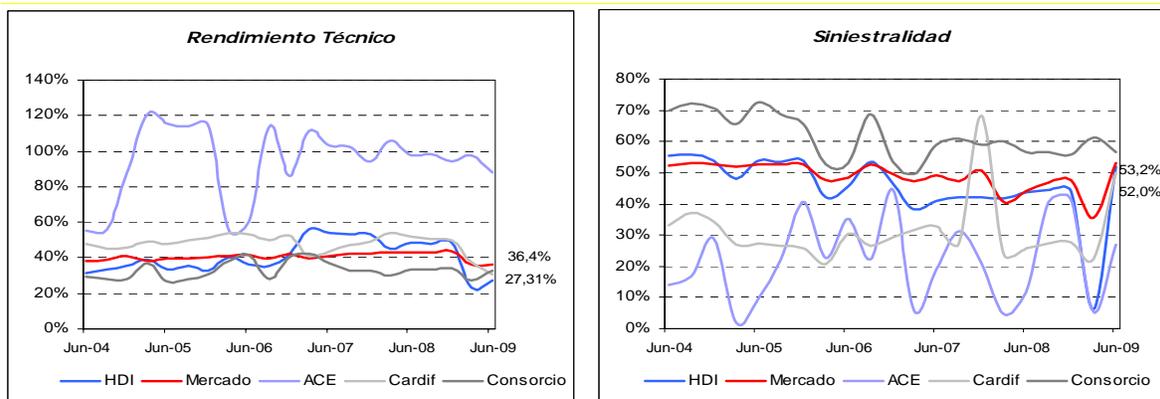
El rendimiento técnico se vio negativamente afectado durante el primer semestre de 2009, alcanzando un indicador de 27,31 %, lo cual se explica por caídas en el rendimiento de los ramos incendio, vehículos, y otros.

Por otra parte, la siniestralidad global de la compañía, medida como costo siniestro sobre prima ganada, se encuentra bajo el mercado, registrando un promedio de los últimos doce trimestres de 41,3%, mientras que el mercado presenta un 47% para el mismo periodo. Aún así, el coeficiente de variación del indicador refleja una mayor volatilidad en su comportamiento

(28,6% contra 10,7% del mercado). A junio de 2009, la compañía presenta un indicador de 52%, mostrando un alza de 20% con respecto a igual mes del año anterior, que se explica por alzas de similar magnitud en los ramos de incendio, vehículos, y otros.

A continuación se presenta el comportamiento del rendimiento técnico y la siniestralidad trimestral acumulada para los últimos cinco años.

Resultados técnicos para los últimos cuatro años:



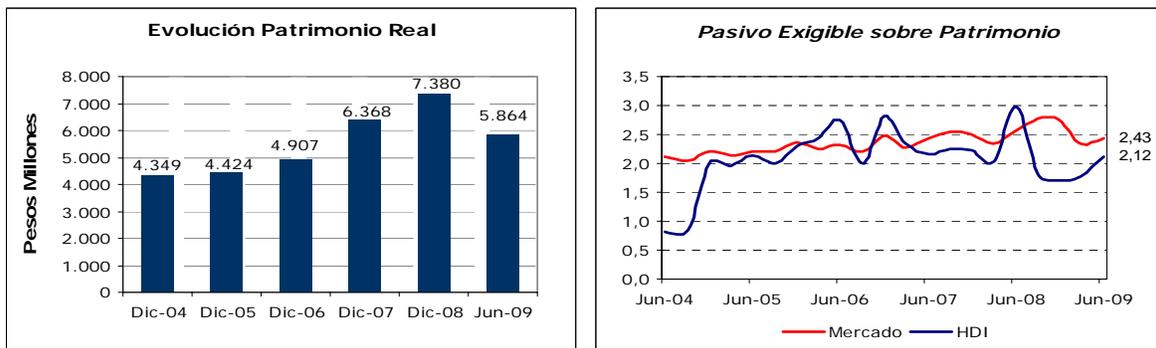
Fecha	Rendimiento Técnico						Siniestralidad					
	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09
Incendio	43,14%	29,89%	23,36%	51,13%	49,78%	10,32%	30,81%	43,29%	41,09%	24,93%	37,03%	39,16%
Vehículos	9,68%	18,91%	24,77%	23,79%	21,66%	10,27%	79,77%	70,06%	62,71%	65,20%	65,33%	77,87%
Casco	552%	108%	100%	-	-	-	0,00%	-236, %	0,00%	-	-	-
Transporte	27,81%	24,40%	45,57%	70,39%	64,95%	72,13%	72,11%	73,79%	72,88%	63,82%	63,46%	30,88%
SOAP	-171,94%	16,58%	92,19%	42,14%	74,22%	18,67%	280%	72,13%	182,8%	89,43%	19,93%	63,62%
Otros	68,57%	55,07%	69,59%	73,74%	62,06%	44,89%	22,82%	34,01%	25,24%	27,33%	25,58%	38,49%
Total	35,29%	32,91%	41,84%	52,95%	48,28%	27,31%	53,78%	53,90%	46,39%	42,30%	44,12%	52,02%

Endeudamiento y Posición Patrimonial

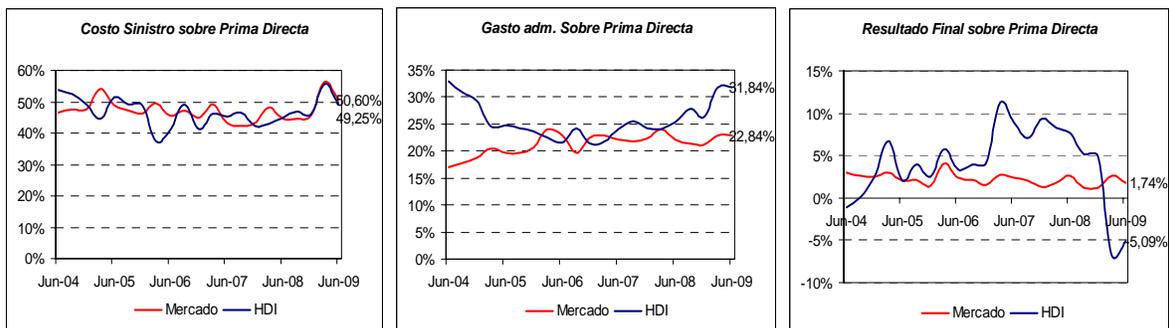
HDI un caída de 20% en el patrimonio real durante el primer semestre de 2009, explicado por las pérdidas del ejercicio ocurridas durante el periodo (aunque la variación real neta entre junio de 2008 y 2009 es positiva en un 20%, debido una baja puntual en el patrimonio a junio de 2008). En paralelo, los pasivos distintos de las reservas técnicas pasaron de \$ 2.830 millones (en \$ de marzo de 2009) en junio de 2008 a \$ 1.442 millones en 2009, mostrando una disminución de 50% durante el periodo. Como consecuencia de esto la relación de

endeudamiento paso de 2,97 a 2,12 entre junio de 2008 y 2009. Aún así, la evolución del endeudamiento futuro queda sujeta a la recuperación de los resultados de la compañía, los cuales afectaron negativamente la evolución del indicador durante el primer semestre de 2009. Adicionalmente, se debe considerar que la compañía ha presentado una relación de endeudamiento históricamente más volátil que el mercado.

A continuación, los siguientes gráficos muestran la evolución que ha tenido el patrimonio de la compañía en los últimos cuatro años, así como la evolución de la relación de endeudamiento.



Margen y Gastos



HDI presenta una relación de gastos de administración sobre prima directa superior al mercado, lo que se explica en parte por la escala de la compañía, dada por su baja participación de mercado. La compañía presenta como promedio de los últimos doce trimestres un nivel relativo de gastos sobre ingresos de 25,7% (23,5% a la fecha de la última clasificación), mientras que el mercado muestra una relación de 22,1% (la misma de la clasificación anterior) para el mismo horizonte de tiempo. La diferencia entre HDI y el mercado crece si se miran solo los últimos

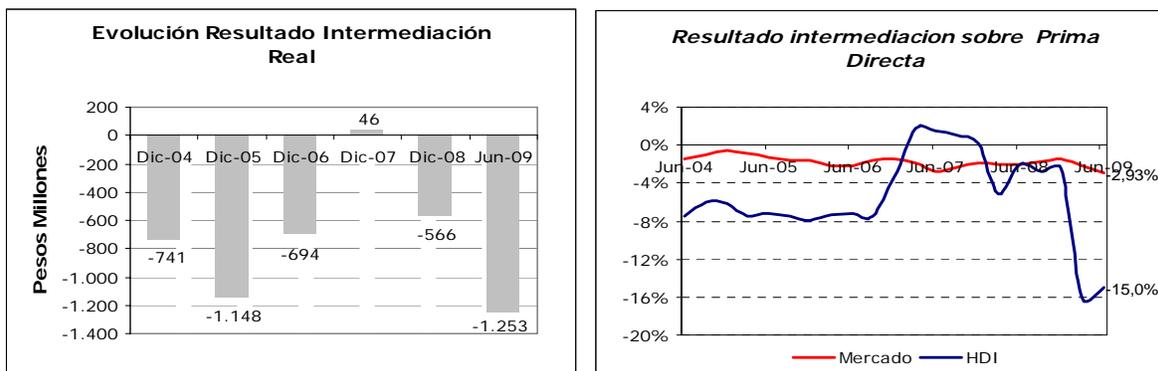
doce meses. Por otra parte, los costos de diestro sobre prima directa se comportan de manera similar al mercado.

En cuanto al resultado final sobre prima directa, este muestra un desempeño que en promedio es superior al mercado, sin embargo, muestra una caída durante el primer semestre de este año debido a la disminución en la actividad del segmento de *retail*.

Resultado de intermediación

Los resultados de intermediación son cuatro veces superiores a los presentados en junio de 2008 y se encuentran por sobre los máximos históricos de la compañía. El alza de este ítem se explica en parte por un alza en el monto total pagado por concepto de comisiones a los corredores, originado por el desfase entre el crecimiento que experimentó la prima directa en los años anteriores (8,6% 2007 y 18,6%) y la recaudación de éstas.

Al alza en los costos totales de intermediación se suma una caída en las primas directas durante el primer semestre de 2009 que hace crecer la importancia relativa de este ítem. De mantenerse un deterioro en la generación de primas de la compañía, se podría mantener la importancia de los costos de intermediación dentro de los resultados de las compañías.



“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”