



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a

Carolina García V.

Gonzalo Neculmán

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

Carolina.garcia@humphreys.cl

Gonzalo.neculman@humphreys.cl

HDI Seguros S.A

Septiembre 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia Estados Financieros Base	A Estable Junio 2012

Balance	NCH			
(Cifras en Miles de Pesos nominales)	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
Inversiones	10.075.055	10.403.682	12.576.421	13.639.974
Deudores por Primas	9.204.942	7.300.351	6.552.408	9.437.169
Deudores por Reaseguros	438.529	916.371	1.756.983	2.238.116
Otros Activos	663.152	876.097	958.544	1.169.729
Total Activos	20.381.678	19.496.501	21.844.356	26.484.988
Reservas Técnicas	11.141.702	11.412.675	13.567.440	16.360.925
Obligaciones Financieras	0	0	0	490.219
Otros Pasivos	1.684.638	1.641.786	1.671.538	2.422.717
Total pasivos	12.826.340	13.054.461	15.238.978	19.273.861
Patrimonio	7.555.338	6.442.040	6.605.378	7.211.127
Total Pasivos y Patrimonio	20.381.678	19.496.501	21.844.356	26.484.988

Balance	IFRS
(Cifras en Miles de Pesos nominales)	jun-12
Inversiones ¹	15.804.375
Cuentas por cobrar asegurados	9.109.012
Deudores por operaciones de Reaseguros	1.733.089
Otros Activos	5.582.237
Total Activos	32.228.713
Reservas Técnicas	19.396.631
Obligaciones Financieras	1.059.395
Otros Pasivos	4.915.515

¹ Incluye inversiones inmobiliarias e inversiones financieras.

Patrimonio	6.857.172
Total pasivos	25.371.541
Total Pasivos y Patrimonio	32.228.713

Estado de Resultados	NCH			
(Cifras en Miles de Pesos nominales)	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
Prima Directa (M\$)	22.958.693	17.975.717	18.937.949	24.893.650
Prima Cedida	-8.469.476	-3.274.144	-2.803.007	-4.513.129
Prima Retenida Neta	14.489.217	14.701.573	16.134.942	20.380.521
Siniestros Netos	-6.672.665	-6.352.860	-8.117.908	-8.465.783
R. Intermediación	-579.811	-2.393.944	-1.497.850	-1.640.570
Margen de Contribución	7.151.889	4.659.569	5.766.526	7.005.725
Costo de Administración	-6.054.557	-5.568.799	-6.225.580	-6.560.042
Resultado Operacional	1.097.332	-909.230	-459.054	445.683
Resultado de Inversión	-36.812	397.969	215.853	276.445
Resultado Final	1.112.560	184.465	195.109	920.997

Estado de Resultados	IFRS
(Cifras en Miles de Pesos nominales)	jun-12
Prima Directa (M\$)	14.021.583
Prima Cedida	-2.382.272
Prima Retenida Neta	11.639.311
Siniestros Netos	-5.219.135
R. Intermediación	-1.354.992
Margen de Contribución	2.510.739
Costo de Administración	-3.080.840
Resultado Operacional ²	-570.101
Resultado de Inversión	135.716
Resultado Final	-99.526

²A partir de IFRS se considera como resultado operacional al margen de contribución descontados los costos de administración informados en sus EEEF.

Opinión

HDI Seguros S.A. (HDI) es una compañía de seguros orientada, principalmente a la venta de pólizas en los segmentos automotriz, transporte e incendio. La compañía es propiedad en 99,995%³ de Inversiones HDI Ltda., firma perteneciente al grupo Alemán Talanx, a través de su brazo internacional Talanx International AG.

Según lo informado por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), durante 2011 la empresa registró primas por US\$ 48 millones, mientras que al primer semestre 2012⁴ su primaje alcanzó US\$ 28 millones (US\$ 22,4 millones durante primer semestre 2011), originados en un 27% por seguros de vehículos, 22% por incendio y riesgos de la naturaleza y 17% por transporte. A junio de 2012 contaba con reservas por US\$ 38,7 millones (US\$ 29 millones a junio 2011) y un patrimonio cercano a US\$ 14 millones, en tanto que su endeudamiento alcanzaba a 3,7 veces.

Durante el primer semestre de 2012, el 45% de los siniestros directos fueron causados por ramos asociados a vehículos, costo que fue asumido casi en su totalidad por HDI⁵, causando un impacto negativo por 42% en el margen de contribución.

La clasificación de riesgo, en "*Categoría A*", se fundamenta principalmente por el respaldo efectivo que posee por parte del grupo controlador, el cual se ve materializado a través del respaldo financiero y *know how* traspasado a la empresa en Chile. En línea con lo anterior, es un elemento positivo la vasta experiencia del grupo en las categorías de *property/casualty* (a través de HDI-Gerling, clasificada en categoría "A", a escala global, entre otras filiales) y la elevada presencia a nivel global como reasegurador, principalmente a través de Hannover Re (Alemania), clasificada en "A+" (a escala global)⁶.

Entre las mejoras que se han integrado exitosamente destacan el fortalecimiento de las instancias de reporte interno y hacia la matriz, y de las áreas técnica y de siniestros. Además, se reconoce que su relación con Talanx AG le ha permitido acceder a un importante *know how* en materias de control de riesgos y a un fuerte respaldo financiero.

Complementariamente, se evalúa positivamente la existencia de una política de reaseguros que contribuye a disminuir la exposición patrimonial ante la ocurrencia de siniestros, a través de un adecuado portafolio de contratos proporcionales y no proporcionales. Asimismo, se valoraron los adecuados niveles de solvencia del reaseguro, principalmente de Hannover Re, perteneciente al grupo Talanx y clasificado en grado de inversión a escala global.

³ Información a junio de 2012, bajo IFRS.

⁴ Es importante señalar que a contar de 2012, la información presentada se basa en la normativa internacional de información financiera, por lo cual las comparaciones no necesariamente serían válidas dado que las normas contables obedecen a metodologías distintas.

⁵ Sólo el 0,3% de los siniestros directos fue cedido a los reaseguradores.

⁶ Se usa como referencia la clasificación de menor categoría informada en las notas de EEFF de junio de 2012 proporcionada por la SVS.

La evaluación recoge que la estructura operativa ha generado una mayor carga de gastos en relación a su volumen de ventas, afectando sus indicadores de eficiencia y la rentabilidad operacional (en el primer semestre de 2012 la compañía presentó una pérdida operacional por US\$ 1,14 millones), aun cuando se reconoce que dicha importancia ha disminuido en los últimos dos semestres.

La categoría de riesgo asignada se encuentra restringida, además, por la moderada participación de mercado que presenta la firma (exceptuando los segmentos de fidelidad, transporte y garantía), situación que no favorece su acceso a economías de escala y, por ende, su competitividad dentro de la industria (1,63% según datos a junio de 2012). Asimismo, se consideró la alta concentración de sus márgenes en las coberturas de transporte, fidelidad y garantía, y la dependencia de sus ventas de segmentos que se consideran altamente competitivos y sensibles a las fluctuaciones en el nivel de actividad de la economía local (vehículos, transportes e incendio y riesgos de la naturaleza concentran el 65% de la prima directa a diciembre de 2011). De igual forma, se reconoce la alta importancia de sus gastos de administración en relación a su prima respecto de su industria, característica que ha logrado estabilizarse luego del *peak* alcanzado en 2010 (33%).

La perspectiva de la clasificación se califica “*Estable*”, pues no se visualizan cambios favorables o desfavorables en los fundamentos que sustentan su clasificación.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida si la compañía alcanza mayores volúmenes de operación, diversifica sus márgenes, se observan mejoras relevantes en su posición patrimonial, y se produce fortalecimiento del apoyo de la matriz.

Por otro lado, para la mantención de la clasificación es necesario que la sociedad mantenga las fortalezas que sustentan la categoría asignada, en especial en relación a la atomización de los riesgos, el apoyo de la matriz y del reaseguro.

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.

Hechos recientes

A contar de 2012 **HDI** adoptó los estándares IFRS para la presentación de su información contable, por lo tanto se debe tener presente que las comparaciones (que involucran partidas relacionadas al ejercicio del primer semestre de 2011 y 2012) podrían tener alguna distorsión producto de diferencias entre ambas normas contables.

Durante 2011 la compañía incrementó sus ingresos en 26% en términos reales⁷ respecto del ejercicio 2010, principalmente por una mayor venta en seguros asociados a incendio y riesgos de la naturaleza (35%) y en las coberturas de garantía (41%) y responsabilidad civil (45%)⁸. En paralelo, sus siniestros directos se normalizaron en relación al ejercicio de 2010⁹, en torno a un promedio histórico de \$ 10.257¹⁰ millones.

A diciembre de 2011 el siniestro directo ascendió a US\$ 30 millones, en tanto que el siniestro cedido fue de US\$ 3,7 millones, lo que originó un nivel de retención de costos¹¹ de 81%. La información de junio 2012 (bajo IFRS) mostró siniestros directos por US\$ 13 millones, los cuales fueron generados en un 45% por ramos vinculados a vehículos.

El año pasado, los gastos de administración redujeron levemente su importancia en relación a la prima directa en relación al ejercicio 2010 (30% contra 26%) mientras que el resultado operacional fue positivo por \$ 452 millones revirtiendo la pérdida operacional \$484 millones de 2010¹². Sin embargo, sus gastos de administración representaron el 26% de la venta y un 94% del margen, continuando por encima de lo exhibido por la industria (19% a diciembre de 2011).

La utilidad del periodo fue \$ 934 millones, impulsada por el resultado de inversión (el cual correspondió al 30% del resultado final y ascendió a \$ 280,4 millones), desempeño que fue superior en 350% -en términos reales- al resultado mostrado a diciembre de 2010¹³.

Durante el primer semestre de 2012, la empresa mostró ventas por \$ 14.021 millones, originadas en un 66% por sus tres principales segmentos¹⁴ (junio de 2011¹⁵ \$ 10.812 millones). Sus siniestros netos (luego de la cesión al reaseguro) ascendieron a \$ 5.219 millones, mientras que a junio de 2011 dicha cifra alcanzaba \$ 4.026 millones. El margen de contribución sumó \$ 2.511 millones, el que se compara desfavorablemente con el obtenido durante el primer semestre de 2011 (a junio de 2011 presentó \$ 3.089 millones). Los gastos de administración disminuyeron su importancia respecto a la prima (30% versus 22%); sin embargo, incrementaron su participación dentro del margen de contribución (106% contra 123%). Como resultado de estos efectos, la aseguradora presentó un resultado operacional negativo por \$ 570 millones (pérdida de \$ 196 millones durante el primer semestre de 2011). Las partidas no operacionales fueron insuficientes para

⁷ Valores en pesos de junio de 2012.

⁸ Variaciones medidas sobre cifras expresadas en pesos de junio de 2012.

⁹ Resultados de 2010 consideran el efecto del terremoto que afectó a la zona centro sur del país en febrero de ese año.

¹⁰ Promedio considera siniestros directos presentados al cierre de 2008, 2009 y 2011, expresados en pesos de junio de 2012.

¹¹ Medido como siniestros cedidos sobre siniestros directos.

¹² Valores expresados en pesos de junio de 2012.

¹³ Variación obtenida a partir de valores nominados en pesos de junio de 2012.

¹⁴ Transporte, vehículos e incendios y riesgos de la naturaleza.

¹⁵ Los valores presentados en este párrafo correspondientes a 2011, se encuentran expresados en pesos de junio de 2012 y bajo norma chilena.

revertir este resultado, por lo que se observó un resultado final negativo por \$ 99,5 millones (durante el primer semestre de 2011 tuvo un ejercicio negativo por \$ 8,3 millones).

A pesar de esta situación, es preciso señalar que la compañía se encuentra en un periodo de reorientación comercial, por lo cual se considera que los resultados operacionales informados a junio de 2012, no necesariamente representan la situación que enfrentará la empresa en el mediano plazo, donde se prevé una normalización de sus resultados¹⁶.

Entre junio de 2011 e igual mes de 2012 el endeudamiento -medido como pasivo exigible sobre patrimonio contable- aumentó de 2,39 a 3,7 veces, producto de un aumento en las reservas de 38% real (se debe tener presente que a junio de 2012, las reservas presentadas se vieron impactadas por el cambio en la metodología contable, que entre otros aspectos, incorpora la participación del reaseguro en las reservas técnicas).

Oportunidades y fortalezas

Apoyo de la matriz: La compañía dispone del respaldo financiero y *know-how* presente en Talanx International AG, empresa miembro del grupo alemán Talanx AG y controladora de la compañía. En la práctica, **HDI** exhibe un nivel patrimonial que representa el 0,01% del patrimonio del grupo al que pertenece (€ 8.706 millones según información financiera de diciembre de 2011), en tanto que el riesgo crediticio de Talanx AG ha sido calificado en "A-" (a escala global, en moneda local y extranjera¹⁷), lo que a juicio de **Humphreys** se traduciría en una fuerte capacidad para responder antes eventuales requerimientos de capital de su filial chilena. Por otra parte, se valora la experiencia del grupo como asegurador en el segmento de *property/casualty* y reasegurador en las categorías de no vida (principalmente a través de Hannover Re), la que se sustenta en su presencia en 150 países.

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 ítem vigente representa casi un 0,3% del patrimonio, porcentaje que se reduce a 0,2% si el indicador se mide sobre la base de los capitales asegurados retenidos. Adicionalmente, se considera un número de ítems asegurados en cada segmento que favorece el comportamiento normal de sus distintas carteras (418 mil ítems vigentes a junio de 2012).

Política de reaseguros: La compañía concentra sus contratos de reaseguro dentro del grupo, siendo Hannover Re (empresa alemana clasificada en "A+") su principal contraparte. Se observa que la compañía

¹⁶ Lo anterior hace referencia a la información entregada por la compañía.

¹⁷ Clasificación de Standars and Poors presentada en su informe de octubre 2011.

mantiene una adecuada combinación de contratos proporcionales y no proporcionales, acotando la exposición de su patrimonio a eventos catastróficos. Según información contable, al 30 de junio de 2012 el 89,8%¹⁸ de la prima cedida correspondía a Hannover Re.

Factores de riesgo

Baja participación de mercado: La compañía presenta una baja presencia en el mercado de seguros de no vida¹⁹ (1,5% del mercado a nivel global, medido en términos de prima directa, a diciembre de 2011), lo que le resta competitividad en relación a actores de mayor escala. Como atenuante, se reconoce su adecuado posicionamiento en los segmentos de fidelidad, garantía y transporte, los que aportan el 8,7%, 5% y 21%, de la prima directa respectivamente, en los cuales mantiene participaciones de 45%, 13% y 8,5%.

Eficiencia en gastos de administración: Los estados financieros de la aseguradora exhiben una relación de gastos de administración sobre prima directa promedio de los últimos tres ejercicios anuales (2009-2011) de 30%, en tanto que el mercado muestra una relación de 20% para el mismo horizonte de tiempo. Cabe señalar que los últimos dos semestres informados se observa una tendencia a la baja en esta relación, promediando para dicho lapso 24%.

Concentración de márgenes: La firma concentra sus márgenes en pocos segmentos, algunos de los cuales se caracterizan por ser altamente competitivos y presentar un comportamiento asociado, en parte, al desempeño de la economía local. Durante 2011, su margen se generó en un 70% gracias las coberturas de transporte, fidelidad, responsabilidad civil general y accidentes personales²⁰, las que aportaron 35%, 15%, 11% y 10% del total respectivamente, en tanto que durante el primer semestre de 2012²¹, los mismos segmentos realizaron un aporte al total de 24%, 44%, 21% y 14%. Así, la compañía expone sus flujos operacionales a las fluctuaciones que puedan experimentar estos mercados. Cabe destacar el desempeño alcanzado por el segmento automotriz, que realizó una contribución negativa al margen por 41% el primer semestre de 2012, en particular por el desempeño del ramo de vehículos livianos.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

¹⁸ Participación obtenida a partir de nota 30 de sus EEEF a junio de 2012. Incluye la participación de Hannover Re como reasegurador y corredor de reaseguro.

¹⁹ Se incluye en esta evaluación a las compañías de seguros generales y de garantías y crédito.

²⁰ Incluyendo S.O.A.P.

²¹ Información de 2011 se basa en PCGA

HDI es la continuadora legal de ISE Chile y del Instituto de Seguros del Estado, el que fuera fundado en 1953. La aseguradora inició 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 la compañía ha sufrido diversos cambios de propiedad. El último se produjo en julio de 2008, cuando Talanx International 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 del cambio en la propiedad y por razones estratégicas ISE Chile cambia su nombre a **HDI Seguros S.A** en enero de 2009.

Al 30 de junio de 2012 sus accionistas eran Inversiones HDI Ltda. (99,995%)²², y la composición del directorio, informada en la SVS, era como sigue:

Nombre	Cargo
Matthias Maak	Presidente
Sergio Bunin	Vicepresidente
Luis Francisco Avilés Jasse	Director
Murilo Setti Riedel	Director
Joao Francisco Borges Da Costa	Director

Talanx AG es uno de los principales grupos aseguradores de Alemania y uno de las más importantes en Europa. Su riesgo crediticio ha sido categorizado en “A-” en el escala global y moneda local, mientras que la fortaleza financiera de las principales aseguradoras que lo integran han sido catalogado en “A+” (global, moneda local²³). El grupo opera en los segmentos de vida y no vida, como aseguradora y reaseguradora, a través de distintas marcas, según la naturaleza del negocio (HDI, HDI-Gerling, Aspecta, Hannover Re, entre otras). La reaseguradora del grupo, Hannover Re., se encuentra entre las más importantes del mundo, clasificando en “Categoría A+”. La marca HDI, en tanto, está presente en más de 30 países con sucursales en Europa, México, Brasil y Chile.

Los controladores participan de la administración local a través del directorio, en tanto que sus principales ejecutivos son locales y se mantienen desde el anterior controlador.

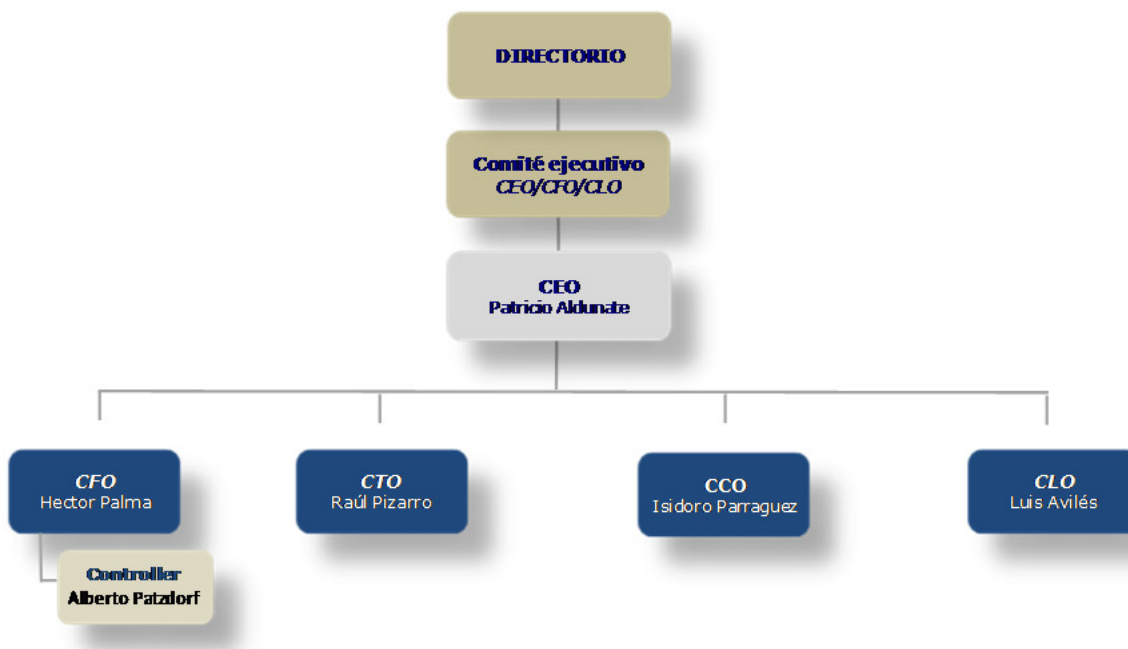
Administración y control de riesgos

El nuevo controlador impulsó cambios en la administración orientados a mejorar el desempeño y la gestión de riesgos, entre ellos la creación de un comité ejecutivo, formado por las gerencias de sus principales divisiones, instancia que tiene entre sus funciones la de asesorar al gerente general en la toma de decisiones

²² Sociedad De Inversiones La Pastora S.A. y Susana Verónica Anjari Arriagada mantienen en conjunto una participación de menos de 1%.

²³ Clasificación correspondiente al informe entregado por S&P en octubre de 2011.

de la compañía. Adicionalmente, se crearon divisiones especiales para la administración técnica y la administración comercial.



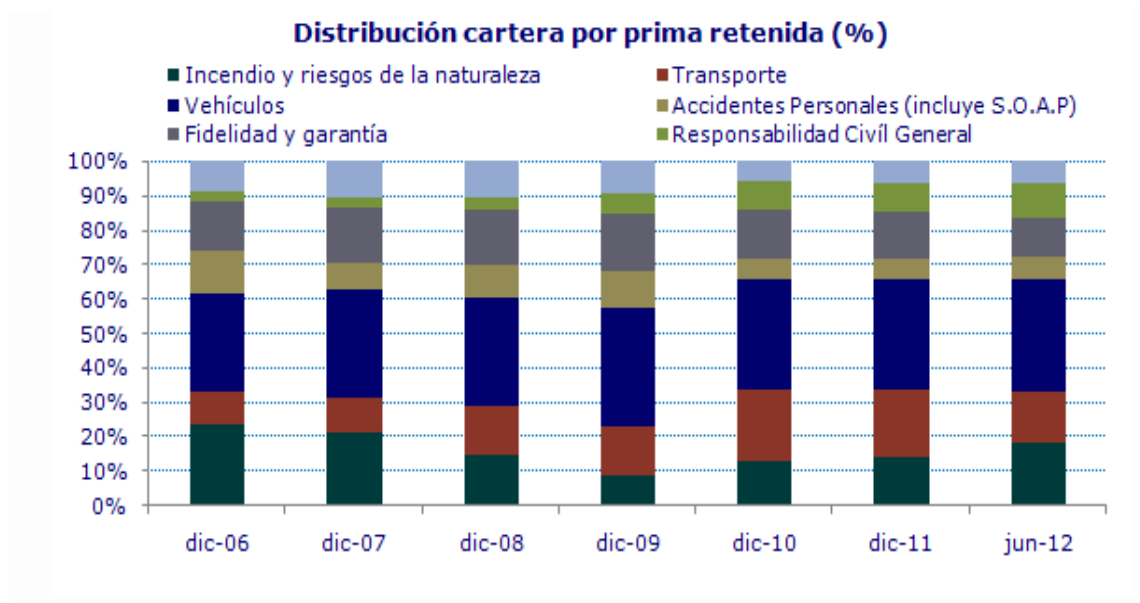
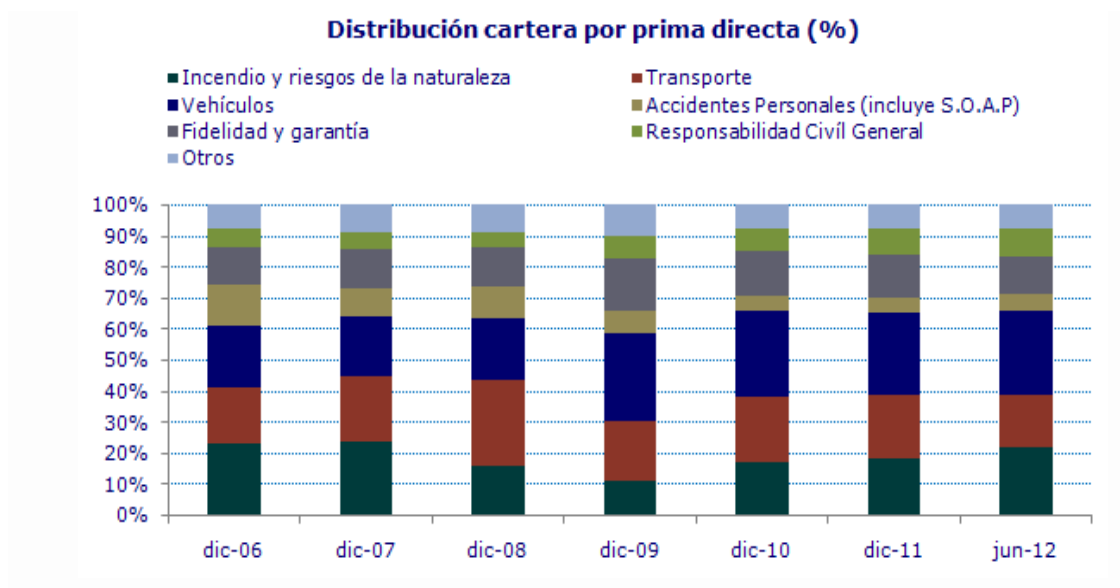
Desde la perspectiva de control de riesgos se crearon unidades de “Manejo de Riesgo/Controller” (dependiente del CFO), “Actuariado y desarrollo de productos” y “Declaración de siniestros” (ambas dependientes del CTO). Estas unidades se encuentran operativas desde 2009, mostrando a la fecha un alto grado de integración a la organización. Según lo informado por la compañía, existe una unidad de auditoría que posee planes de revisión anual, para las distintas áreas y procesos de la compañía.

Cartera de productos

HDI está presente en la mayoría de los ramos que forman parte de seguros generales; sin embargo, sus ventas se orientan preferentemente a las áreas de productos masivos, en especial a los segmentos de seguro automotriz, transporte e incendio y riesgos de la naturaleza, los que a junio de 2012 aportan el 27,3%, 16,6% y 21,7% del primaje, respectivamente. Además, por el impacto en sus ingresos, destacan los seguros de fidelidad, responsabilidad civil general, accidentes personales y garantía (cada uno genera aportes que promedian 6,7%). Respecto al mercado, la aseguradora mantiene una posición ventajosa, en términos de participación de las ventas de la industria, en los nichos de fidelidad, garantía y transporte²⁴.

²⁴ Cifras a diciembre de 2011 otorgan un 46%, 13% y 9% de participación en las ventas de los nichos aludidos.

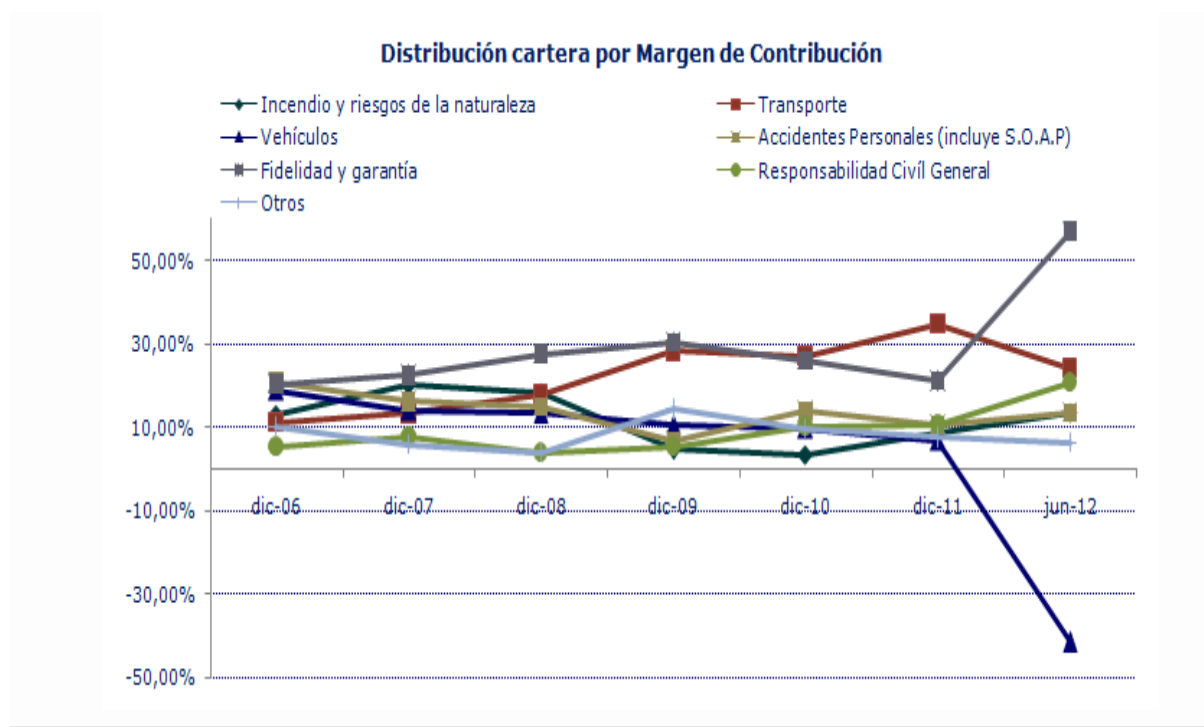
A partir de los siguientes gráficos es posible apreciar la composición de la cartera de productos, y su aporte tanto a nivel de prima directa, como de prima retenida, destacando el rubro automotriz en ambos escenarios:



	Cartera Diciembre 2011			Cartera Junio 2012	
Cartera	Importancia sobre Primaje Total	Importancia sobre Margen Total	Participación Mercado por Primaje	Importancia sobre Primaje Total	Importancia sobre Margen Total

Incendio y riesgos de la naturaleza	18%	9%	0,7%	22%	14%
Transporte	21%	35%	8,5%	17%	24%
Vehículos	26%	7%	1,6%	27%	-42%
Fidelidad	9%	15%	45,7%	7%	45%
Garantía	5%	7%	13,2%	5%	12%
Responsabilidad civil	8%	11%	3,3%	9%	21%
Accidentes personales (incluye S.O.A.P)	5%	11%	2,1%	5%	14%

A diciembre de 2011, la firma concentra el 92,5% de su margen en siete rubros, destacando el aporte realizado por las coberturas de vehículos, transporte e incendio y riesgos de la naturaleza, a pesar de que sólo en el segmento de transporte logra traspasar dicha importancia al margen, y reflejarla en la participación de mercado. El primer semestre de 2012 el riesgo de fidelidad generó el 45% del margen, mientras que transporte contribuyó en 24%. Cabe destacar el impacto negativo que tuvo el rubro de vehículos durante este periodo, el cual redujo el margen de contribución en 42%, principalmente por el ramo asociado a vehículos livianos.



El comportamiento de la cartera de productos mostró un coeficiente de volatilidad que promedia 0,6 para los rubros analizados, en un horizonte de seis años; sin embargo, la situación de junio de 2012 se escapa de la tendencia que presentaba la composición de la cartera. Es posible atribuir lo anterior a los siniestros efectivamente pagados por la compañía, dado que el 57% de este ítem lo generó el rubro automotriz.

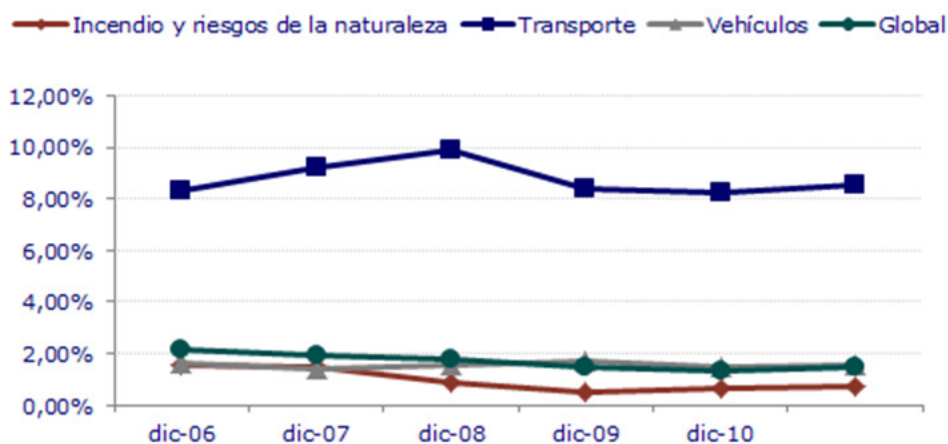
A pesar del comportamiento presentado, es preciso señalar que la compañía se encuentra re-enfocando su estrategia comercial, con miras de mejorar su posicionamiento en los nichos más rentables, según los lineamientos del grupo controlador.

Participación de mercado²⁵

La aseguradora mantiene una participación de mercado reducida. Durante ejercicio de 2011, su primaje representó un 1,5% de la venta de la industria de seguros de no vida, levemente superior a la alcanzada en el ejercicio 2010 (1,35%). Durante los últimos cinco años su presencia relativa ha fluctuado entre el 1,3% y el 1,9% del mercado, mostrando una leve tendencia a la baja de diciembre de 2007 a la fecha. Se destaca que según datos de 2012, la industria analizada concentra el 88% de las ventas en diez actores, los cuales mantienen una participación promedio cercana a 9%.

A diciembre de 2011 la empresa mantenía participaciones de mercado de 8,5%, 1,6% y 0,7%, respectivamente, en los principales segmentos en los que compite (transporte, vehículos, e incendio y riesgos de naturaleza). En el caso de otros productos fuertes, se observan importantes participaciones en los nichos de fidelidad y garantía en los que, a igual fecha, alcanzaron participaciones en torno al 45% y sobre el 13%, respectivamente.

Participación de mercado (base prima directa)



Capitales asegurados

²⁵ Información disponible hasta Diciembre de 2011.

A junio de 2012 la compañía presentaba capitales asegurados brutos por US\$ 17.212 millones (35% superior²⁶ respecto a igual fecha del año anterior), manteniendo una retención de 83%. Las coberturas de incendio y riesgos de la naturaleza aportaron alrededor del 60% de los montos asegurados brutos.

A nivel global, cada ítem vigente aporta un monto asegurado bruto –antes del reaseguro– que representa menos del 1% de su patrimonio, situación que evidencia una elevada atomización de los riesgos asumidos por **HDI**. También se observan indicadores inferiores a 1% en cada uno de los ramos en que participa, salvo en los riesgos asociados a terremoto y accidentes personales, en el que cada *ítem* en promedio afectaría un 1,5% del patrimonio (también antes de considerar el efecto de las distintas capas de los reaseguros). En términos generales existiría una elevada diversificación de los riesgos, situación que se ve reforzada al considerar el capital asegurado retenido.

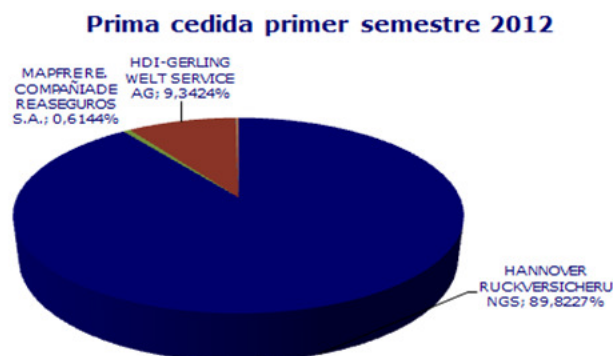
A junio de 2012 la empresa presentaba cerca de 419 mil *ítems* vigentes, de los cuales el 52% se concentraba en coberturas de incendio. En cualquier caso, la compañía tiene más de 300 asegurados en la mayor parte de los riesgos individuales. A continuación se presenta el número de entidades aseguradas para los principales segmentos de la compañía, ilustrando la atomización de sus carteras:

Ítems Vigentes	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Jun-12
Incendio y riesgos de la naturaleza	325.200	213.471	189.138	206.311	217.139
Transporte	6.923	4.892	6.471	3.792	7.896
Vehículos	33.133	39.286	38.055	45.449	50.890
Fidelidad	197.876	202.971	206.434	16.794	19.918
Garantía	5.850	6.302	6.103	7.271	5.374
Responsabilidad civil	32.066	11.746	6.346	5.405	5.208
Accidentes personales	60.669	54.132	17.661	10.419	10.604
Otros	213.871	170.714	116.722	91.203	101.258
Total	876.362	704.932	588.256	387.770	418.945

Reaseguros

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

²⁶ Medido sobre la base de valores nominales en pesos.



A la fecha de la clasificación, la empresa posee la mayor parte de sus contratos de reaseguro con la reaseguradora del grupo, Hannover Re, la cual concentra el 89,8% de la prima cedida, ya sea mediante reaseguro directo o bien por su participación en las corredoras de reaseguro que gestionan la cesión de los riesgos.

En forma adicional, mantiene contratos no proporcionales en la forma de cuota parte y exceso de pérdida.

Inversiones

HDI mantiene un portafolio de inversión orientado principalmente a renta fija. Esto queda de manifiesto al observar la composición de su cartera a junio de 2012, donde el 86% de las inversiones financieras, que ascienden a US\$ 30 millones (95%²⁷ del total de inversiones) corresponden a instrumentos de deuda, particularmente a títulos bancarios (51% del monto invertido) y corporativos (22%). Cabe destacar, el aumento en la adquisición de títulos emitidos por el Banco Central en relación al semestre anterior, que de representar sólo el 0,3% de la inversión en renta fija, pasó a corresponder al 13% de la misma, lo cual sigue la tendencia del mercado en cuanto a la migración hacia instrumentos de menor riesgo crediticio, en virtud de las actuales condiciones de incertidumbre que acompañan a la economía.

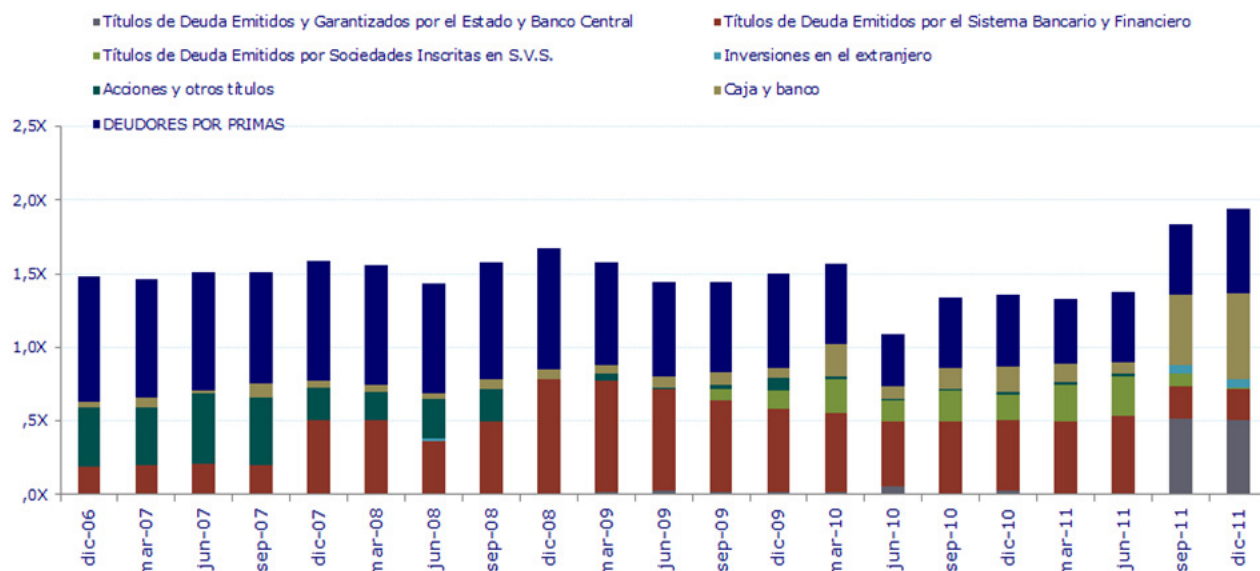
Al 31 de diciembre de 2011, sus recursos en caja representaban el 7% de la cartera, cifra que se encuentra dentro del promedio de efectivo²⁸ que ha mantenido la compañía en los últimos cinco cierres (7,7%), exceptuando la situación de diciembre de 2010, que implicó un aumento cercano al 20% en los requerimientos de disponible, hecho asociado a la liquidación de siniestros originados por la cobertura de riesgos de la naturaleza, producidos por el terremoto de febrero de 2010.

Respecto del resguardo de sus reservas técnicas, es destacable la importancia de los deudores por prima en la cobertura de las mismas, tal como se puede apreciar en el siguiente gráfico el cual muestra la evolución de la protección de las reservas técnicas según tipo de instrumento:

²⁷ Al considerar los recursos que mantiene en caja como inversión financiera

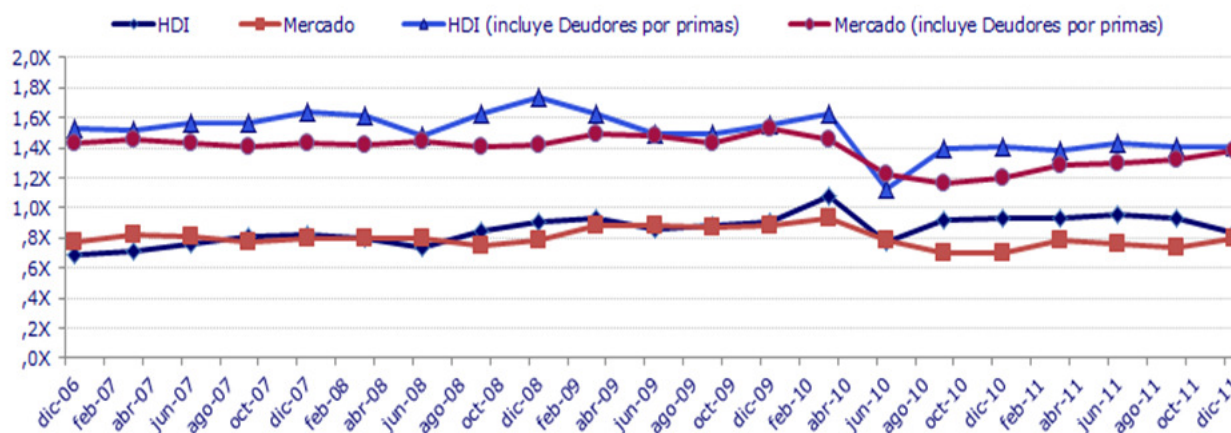
²⁸ y efectivo equivalente.

Cobertura de reservas (incluye deudores por primas)



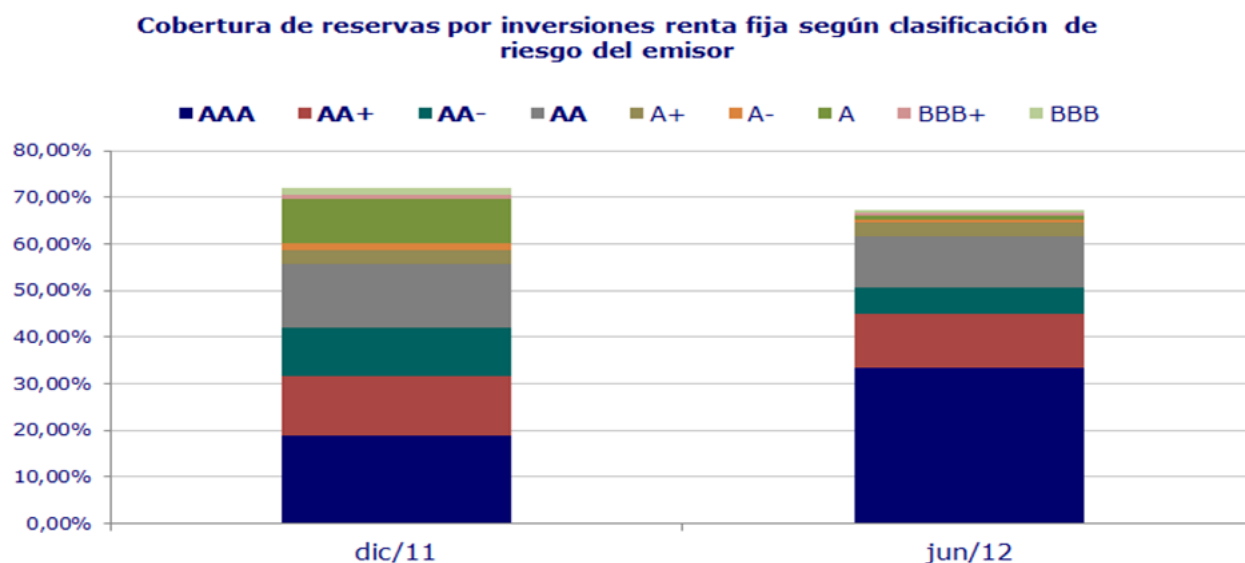
La importancia de las cuentas por cobrar de asegurados en la cobertura de reservas técnicas es una situación que también afecta al mercado, como se puede observar a continuación:

Cobertura de reservas



Cabe destacar que la medición de cobertura de reservas presentada en este informe se basa en información procedente del balance (total de inversiones financieras y deudores por primas sobre reservas técnicas), por lo que no necesariamente corresponde a las inversiones representativas de reservas técnicas.

Teniendo en cuenta lo anterior, se considera positivo que a junio de 2012 las inversiones financieras de emisores clasificados en categoría iguales o superiores a "AA-", sean capaces de cubrir el 61% las reservas técnicas (56% a diciembre de 2011). En términos relativos, el 91% de las inversiones en renta fija corresponden a clasificaciones "AA-" o superior, lo cual responde a un perfil de inversión de mayor resguardo si se compara con lo informado a diciembre de 2011, donde el 76% de las emisiones correspondían a emisiones clasificadas en estas categorías.



Cabe destacar que para la administración de sus inversiones, la empresa cuenta con el apoyo de Santander, quien presta servicios de gestión de cartera a través de un contrato de administración discrecional. Durante 2011, en tanto, la cartera obtuvo una rentabilidad promedio de 2,1%, similar, aunque levemente inferior al retorno obtenido por el mercado (2,3%).

Generación de caja²⁹

En 2011, **HDI** logró revertir la tendencia decreciente que venían arrastrando los flujos netos desde 2008 (situación que logró su punto más bajo en 2010), alcanzando incluso el mayor nivel en los últimos cinco años. Si se comparan los flujos generados en 2011 con los obtenidos el último periodo de actividad normal³⁰ (2009), se puede observar un incremento en las ventas totales, impulsado por la venta realizada mediante intermediarios (representa un 78% del total de ingresos), lo cual es coherente con el foco hacia productos masivos seguidos por la compañía³¹. Por su parte, los egresos se concentraron en el pago de siniestros

²⁹El 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.

³⁰ Se excluye 2010 debido a que el siniestro de 2010, modificó la estructura de generación de flujos.

³¹ Estrategia seguida hasta el primer semestre de 2012.

(40%), incluyendo un componente importante de los costos asociados al reaseguro (23%) y gastos de administración e intermediación (36%).

Cabe destacar que se observa una normalización de los flujos luego del resultado mostrado durante 2010 producto del terremoto de febrero de ese año, el cual favoreció la importancia del apoyo del reaseguro en los ingresos de la compañía.

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

Flujos (M\$)	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Venta Total	19.364.791	22.958.693	17.975.717	18.937.949	24.893.650
Venta Directa	1.553.173	1.753.236	1.837.542	3.140.781	3.109.052
Venta Intermediarios	17.811.618	21.205.457	16.138.175	15.797.168	21.784.598
Prima Aceptada	0	0	0	0	0
Apoyo de Reaseguro	5.557.819	7.033.146	2.508.098	17.964.263	3.136.496
Siniestros Cedidos	2.280.498	3.925.939	2.009.143	17.186.277	1.932.120
Reaseguro Cedido	3.277.321	3.107.207	498.955	777.986	1.204.376
Total Ingresos	24.922.610	29.991.839	20.483.815	36.902.212	28.030.146
Costo de Siniestros	-7.376.174	-10.598.604	-8.362.003	-25.304.185	-10.397.903
Siniestros Directos	-7.376.174	-10.598.604	-8.362.003	-25.304.185	-10.397.903
Siniestros Aceptados	0	0	0	0	0
Reaseguro Aceptado	0	0	0	0	0
Costo Reaseguros	-7.900.277	-8.816.163	-3.904.392	-3.774.268	-5.891.647
Prima Cedida	-7.328.677	-8.469.476	-3.274.144	-2.803.007	-4.513.129
Exceso de Pérdidas	-571.600	-346.687	-630.248	-971.261	-1.378.518
Gastos Combinados	-7.906.975	-9.741.575	-8.461.698	-8.501.416	-9.404.988
Intermediación Directa	-3.234.489	-3.687.018	-2.892.899	-2.275.836	-2.844.946
Costo de Administración	-4.672.486	-6.054.557	-5.568.799	-6.225.580	-6.560.042
Total Egresos	-23.183.426	-29.156.342	-20.728.093	-37.579.869	-25.694.538
Flujos Netos	1.739.184	835.497	-244.278	-677.657	2.335.608
Otros Ingresos	11.259	203.411	401.313	125.589	356.213
Flujo Neto + Otros Ingresos	1.750.443	1.038.908	157.035	-552.068	2.691.821

A contar de 2012, las compañías de seguros reportan sus Estados de Flujos de Efectivo por lo que a continuación se presenta un resumen de lo informado por **HDI** a junio de 2012:

Flujo de efectivo	jun-12
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	15.647.490
Ingreso por activos financieros a valor razonable	19.644.009
otros ingresos	2.836.656
total ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	38.128.155
Pago de rentas y siniestros	6.600.638
Egreso por activos financieros a valor razonable	20.226.814
gasto por impuestos	2.028.561
gasto de administración	2.782.439
otros egresos	6.095.038
total egresos de efectivo de la actividad aseguradora	37.733.490
Flujo neto de actividades de operación	394.665
total ingresos de efectivo de las actividades de inversión	
Total egresos de efectivo de las actividades de inversión	35179
Flujo neto de actividades de inversión	-35.179
Ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	1059395
Egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	276299
total egresos de actividades de financiamiento	783.096
Total aumento (Disminución) de efectivo y equivalentes	1.104.840
Efectivo y Efectivo equivalente al final del periodo	2.046.071

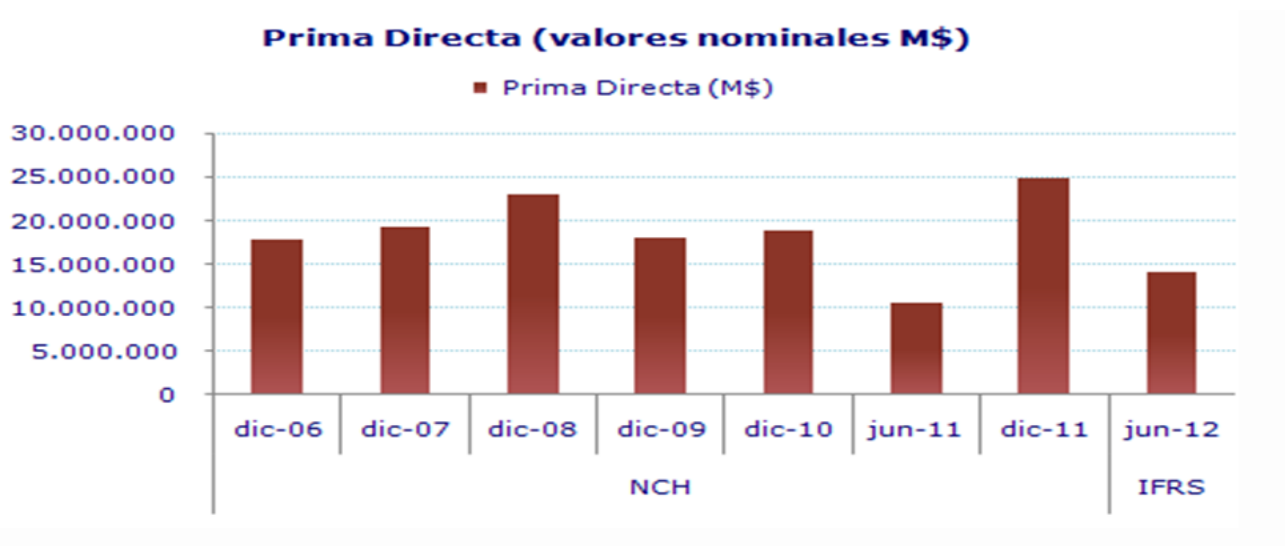
El resumen anterior da cuenta de una situación particular que enfrentó la compañía por el cambio en la metodología contable, a saber, la imputación de los ingresos y egresos relacionados a inversiones, dentro de las actividades de operación de la aseguradora. Por otro lado, se destaca que el 38% del total de disponible que maneja la compañía se generó por las actividades de financiamiento correspondientes a pasivos financieros tomados durante el primer semestre de 2012.

Análisis financiero

Evolución de la prima

Durante 2011 el primaje directo de la aseguradora experimentó un crecimiento real³² de 26%, confirmando la tendencia al alza que viene mostrando desde 2006³³. A junio de 2012 la aseguradora sumó primas por \$ 14.021 millones (a junio de 2011 la prima directa ascendió a \$ 10.484 millones según NCH³⁴).

Por otra parte, la retención de los ingresos se estabilizó en torno al 83%, a contar de 2009, lo cual se alinea con la estrategia asumida³⁵ a partir de la nueva administración hacia segmentos con mayor retención (línea automotriz).



	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Jun-12
Retención Prima	68%	62%	63%	82%	85%	82%	83%

Rendimiento técnico y siniestralidad

En términos globales, los rendimientos técnicos de la aseguradora son, en promedio, similares (aunque levemente inferiores) a los que obtiene el mercado, y muestran una tendencia decreciente a partir de 2009. Dicha situación se relaciona con una mayor siniestralidad en las coberturas de vehículos y a una mayor

³² Variación porcentual medida sobre la base de cifras en pesos de junio de 2012.

³³ La tendencia al alza venía desde periodos previos, sin embargo fue interrumpida el año 2009, producto de la crisis económica que enfrentó el país.

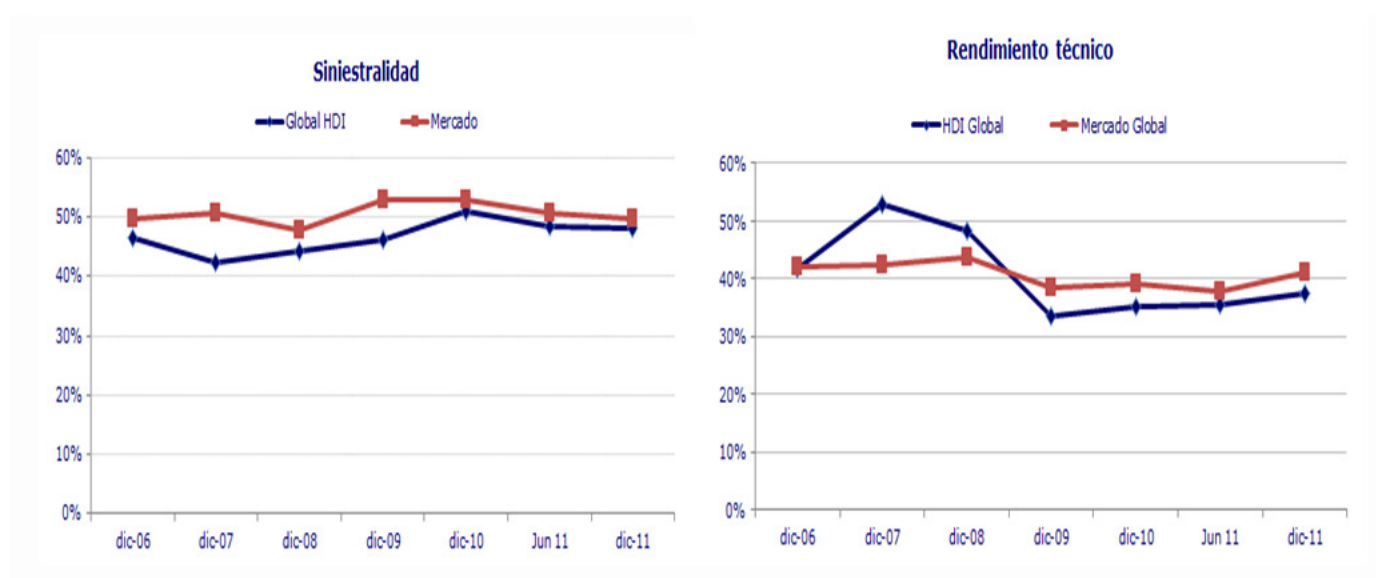
³⁴ Norma Chilena

³⁵ La estrategia hacia mercados masivos se encuentra en periodo de reversión en post de focalizarse en segmentos de mayor rentabilidad.

importancia relativa de esa línea de negocios (a junio de 2012 el segmento automotriz representa un 27% de la prima y un 45% del siniestro directo, cifras bajo IFRS).

Su rendimiento técnico global alcanzó un promedio anual en los últimos tres cierres (2009-2011 NCH) de 35,4% (inferior al 39% obtenido entre 2008 y 2010) mientras que el mercado mostró un promedio de 40%. Durante el primer semestre de 2012 el indicador de rendimiento técnico mostró un resultado de 24%³⁶.

Por otra parte, la siniestralidad global, medida como costo siniestro sobre prima retenida neta ganada, se encuentra aún bajo lo mostrado por la industria, registrando un promedio para los últimos tres años (2009-2011) de 48%, mientras que el mercado exhibe un 52% en el mismo periodo, mostrando una tendencia que a partir de 2009, sigue el comportamiento de este último, lo cual es fruto de la estrategia dirigida hacia productos masivos, en especial su foco hacia segmento automotriz. Durante el primer semestre de 2012, la compañía registró un indicador global de 49%, en línea con lo mostrado en periodos previos, aun cuando el indicador se obtuvo sobre la base de la prima retenida ganada. A continuación se presenta el comportamiento del rendimiento técnico y la siniestralidad para los últimos seis años:

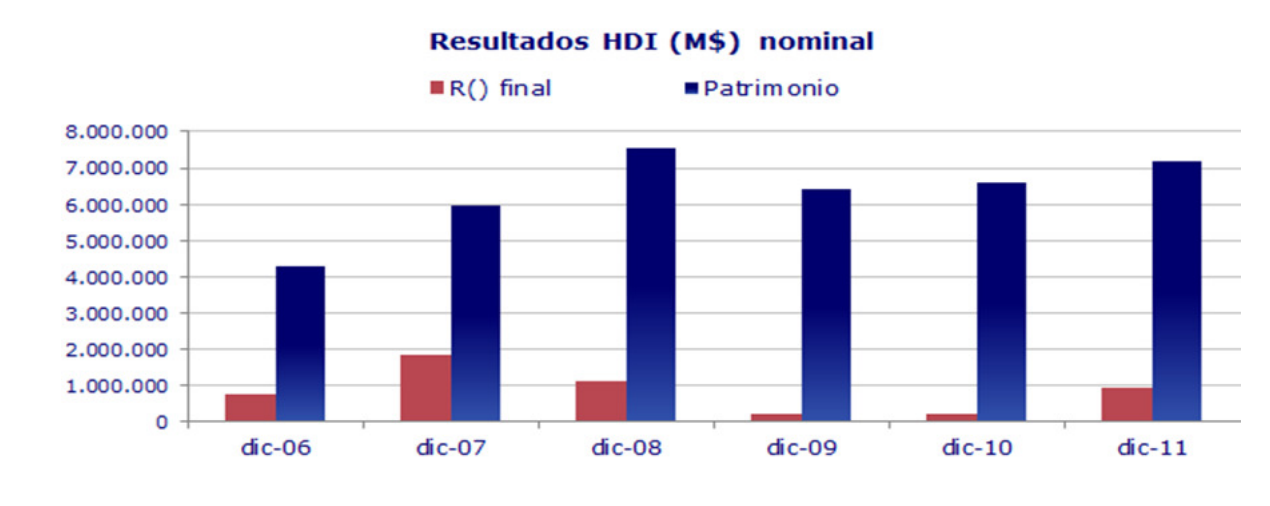


Endeudamiento y posición patrimonial

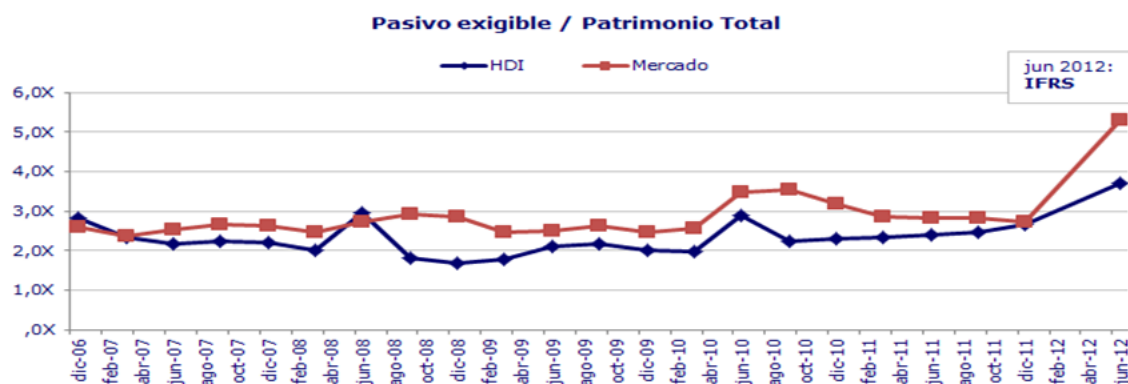
El patrimonio de la aseguradora presentó una evolución positiva entre 2005 y 2008, resultado de la acumulación de utilidades y, particularmente, por un incremento en el capital asociado al ingreso del grupo Talanx AG a su propiedad durante el tercer trimestre de 2008. Durante 2009, redujo su posición patrimonial producto de la decisión de repartir dividendos durante el segundo trimestre y de los moderados resultados

³⁶ Bajo IFRS el rendimiento técnico se obtuvo a partir del Margen de contribución sobre la prima retenida ganada presentada en Cuadros Técnicos. Los valores calculados hasta diciembre de 2011 fueron obtenidos bajo PCGA, considerando el margen de contribución sobre los ingresos por primas devengadas, por lo cual las cifras mostradas no son necesariamente comparables.

finales generados durante el ejercicio. Entre el cierre de 2010 y 2011, el patrimonio contable de la compañía se vio incrementado en 5% real (cifras en pesos de junio 2012), producto de un resultado final que fue 3,5 veces superior al obtenido en 2010. El siguiente gráfico muestra la evolución que ha tenido el patrimonio de la compañía en los últimos cuatro años:

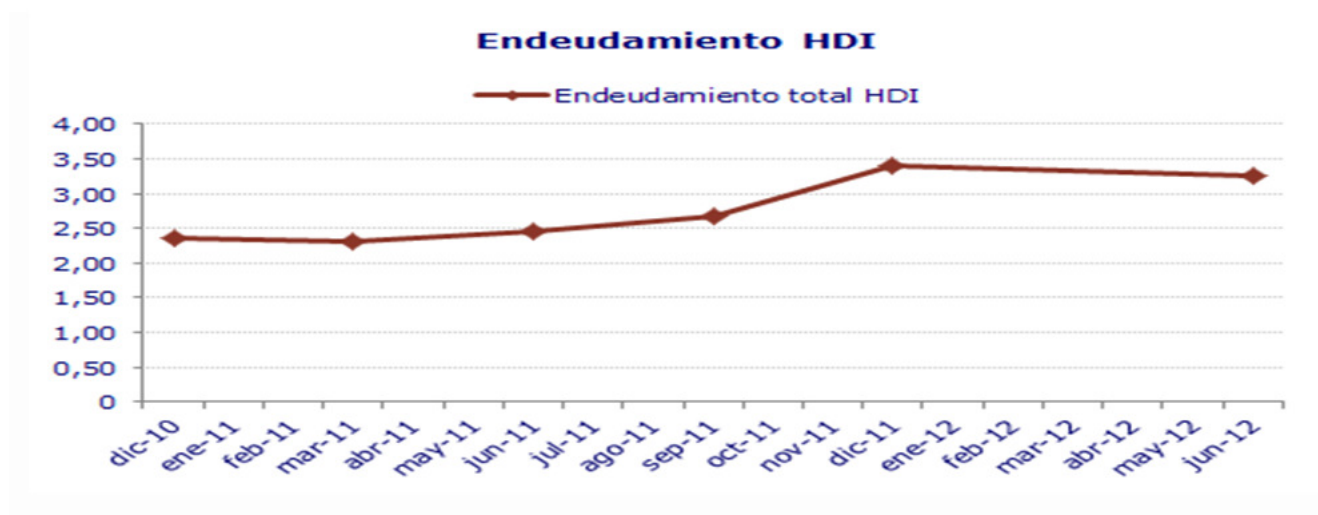


En relación al endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se observó un incremento considerable, principalmente por el cambio en la metodología, ya que afectó fuertemente las reservas técnicas. De todas formas, bajo igual norma contable, el endeudamiento de **HDI** se muestra levemente ascendente, lo que se evidencia en que durante los años 2008 a 2009 alcanzó un promedio de 2,01 veces, mientras que la media obtenida entre 2009 y 2011 fue de 2,34 veces. A pesar del mayor endeudamiento exhibido por la compañía, se encuentra históricamente por debajo del promedio del mercado³⁷.



³⁷ Incluso bajo IFRS la relación pasivo exigible sobre patrimonio es favorable para **HDI** en comparación a sus pares.

Ahora bien, si se considera el endeudamiento total (normativo) correspondiente al total de pasivos exigibles más los pasivos indirectos sobre el patrimonio neto de la compañía, el indicador muestra un incremento desde diciembre de 2011 (de un promedio semestral de 2,47 veces entre diciembre de 2010 y septiembre de 2011, pasó a un promedio de 3,32 en los últimos dos semestres informados), comportándose como se muestra a continuación:



Indicadores de eficiencia

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 firma presenta como promedio de los últimos tres ejercicios anuales (2009-2011) una relación de gastos sobre ingresos de 30% (igual al promedio móvil anterior), mientras que el mercado exhibe niveles de 21%. De igual forma, se observa un alza en la importancia relativa de los gastos desde 2009 a la fecha, asociado al fortalecimiento del control interno. A partir de ese año, los costos de administración aumentaron su importancia con respecto al margen de contribución, cifra que durante 2009 y 2011 ha fluctuado entre 120% y 94%. Cabe destacar que el cociente entre sus costos de administración y ventas muestra una leve recuperación desde 2010, igualando a la razón de 22% exhibida por el mercado para el mismo periodo.

Por su parte, el nivel de retención alcanzado se encuentra por encima de lo mostrado por la industria, puesto que a diciembre de 2011 alcanza 82% versus el 55% que presentan sus pares.

El costo de intermediación ha aumentado su importancia relativa en los últimos tres años, debido principalmente al aumento del pago a corredores de seguros (resultado de intermediación promedia \$ 1.560 millones para los últimos tres cierres).

El resultado final sobre prima directa, en tanto, mostró una leve recuperación durante 2011 en relación a 2009 y 2010, cuando alcanzó sólo un 1% de la prima directa. Cabe señalar que, a pesar de que la aseguradora ha obtenido pérdida operacional, ha logrado utilidades impulsadas por el resultado de inversiones. Se observa que la importancia de este ítem sobre el resultado integral de la compañía muestra un comportamiento irregular alcanzando su máximo en 2009 cuando representó 2,16 veces la utilidad del ejercicio. Esta situación no es exclusiva de **HDI**, ya que el mercado mostró un indicador promedio de 101% entre 2009 y 2011.

	Indicadores bajo NCH						IFRS
Indicadores HDI	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Jun-12
Retención	62%	63%	82%	85%	83%	82%	83%
R. Intermediación / Pr. Directa	0%	-3%	-13%	-8%	-7%	-7%	-10%
C. Administración / Pr. Directa	-24,1%	-26,4%	-31,0%	-32,9%	-30,4%	-26,4%	-22,0%
Gastos combinados / Pr. Directa	-23,9%	-28,9%	-44,3%	-40,8%	-37,1%	-32,9%	-31,6%
Resultado operacional / Pr. Directa	9%	5%	-5%	-2%	-2%	2%	-4%
Resultado Final / Pr. Directa	9%	5%	1%	1%	0%	4%	-0,7%
Resultado de inversión / Resultado final	18%	-1%	-3%	216%	111%	30%	-136%

Indicadores Mercado	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Jun-12
Retención	57%	54%	55%	56%	57%	55%	83%
R. Intermediación / Pr. Directa	-2%	-2%	-3%	-2%	-2%	-2%	-10%
C. Administración / Pr. Directa	-22%	-21%	-22%	-20%	-20%	-19%	-22%
Gastos combinados/ Pr. Directa	-24%	-23%	-24%	-22%	-22%	-21%	-32%
Resultado operacional / Pr. Directa	0,4%	1,6%	-0,9%	0,2%	0,4%	2,1%	-4,1%
Resultado Final / Pr. Directa	1%	1%	2%	1%	3%	3%	-1%
Resultado de inversión / Resultado final	108%	87%	80%	96%	172%	35%	-136%

"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"