



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Eduardo Valdés S.
Tel. 56 – 2 – 2433 52 00
eduardo.valdes@humphreys.cl

HDI Seguros S.A.

Septiembre 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	A
Tendencia	Estable
Estados financieros base	30 junio 2013

Estado de resultados PCGA					
M\$ junio 2013	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
Prima Directa	22.473.009	24.469.101	19.602.401	20.155.341	25.492.620
Prima Cedida	-8.504.994	-9.026.666	-3.570.432	-2.983.193	-4.621.720
Prima Retenida Neta	13.968.015	15.442.434	16.031.968	17.172.148	20.870.900
Siniestros Netos	-5.913.576	-7.111.647	-6.927.752	-8.639.753	-8.669.480
R. Intermediación	49.707	-617.956	-2.610.580	-1.594.137	-1.680.044
Margen de Contribución	7.395.863	7.622.398	5.081.229	6.137.217	7.174.291
Costo de Administración	-5.422.461	-6.452.875	-6.072.739	-6.625.780	-6.717.884
Resultado Operacional	1.973.402	1.169.523	-991.509	-488.563	456.407
Resultado de Inversión	-22.095	-39.234	433.983	229.729	283.097
Resultado Final	2.102.864	1.185.753	201.158	207.651	943.157

Balance general PCGA					
M\$ junio 2013	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
Inversiones	10.195.868	10.737.873	11.345.146	13.384.874	13.968.168
Deudores por Primas	10.022.378	9.810.517	7.960.985	6.973.618	9.664.238
Deudores por Reaseguros	909.596	467.379	999.297	1.869.927	2.291.968
Otros Activos	1.233.291	706.779	955.378	1.020.162	1.197.874
Total Activos	22.361.133	21.722.549	21.260.806	23.248.581	27.122.247
Reservas Técnicas	12.366.759	11.874.693	12.445.447	14.439.598	16.754.588
Obligaciones Financieras	1.141.866	0	0	0	502.014
Otros Pasivos	1.903.876	1.795.467	1.790.357	1.778.990	2.481.010
Total pasivos	15.412.502	13.670.160	14.235.803	16.218.588	19.737.612
Patrimonio	6.948.632	8.052.389	7.025.002	7.029.993	7.384.635
Total Pasivos y Patrimonio	22.361.133	21.722.549	21.260.806	23.248.581	27.122.247

Estado de Resultados IFRS			
M\$ de cada año	dic-12	jun-12	jun-13
Prima directa	32.932.666	14.021.583	15.469.709
Prima aceptada	0	0	0
Prima cedida	8.107.266	2.382.272	3.409.000
Prima retenida	24.825.400	11.639.311	12.060.709
Costo siniestros	10.289.256	5.219.135	5.608.641
Costo renta	0	0	0
R. intermediación	2.989.445	1.354.992	1.572.359
Margen de contribución	5.654.060	2.510.738	2.935.493
Costo de administración	6.125.522	3.080.837	3.281.276
Resultado operacional	-471.462	-570.099	-345.783
Resultado de inversiones	451.579	135.714	329.060
Resultado final	717.903	-99.524	328.501

Balance general IFRS			
M\$ de cada año	dic-12	jun-12	jun-13
Inversiones	16.607.421	15.804.375	18.209.288
Cuentas por cobrar de seguros	13.852.682	10.842.149	12.131.503
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	5.792.279	3.711.827	5.351.469
Otros activos	2.307.723	1.870.362	2.424.417
Total activos	38.560.105	32.228.713	38.116.677
Reservas técnicas	22.311.223	19.396.631	22.362.926
Pasivos financieros	1.032.959	1.059.395	1.042.739
Deudas por operaciones de seguro	3.757.202	2.382.385	3.415.247
Otros pasivos	3.805.993	2.533.130	3.529.906
Total pasivo exigible	30.907.377	25.371.541	30.350.818
Patrimonio	7.652.728	6.857.172	7.765.859
Total pasivos y patrimonio	38.560.105	32.228.713	38.116.677

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% 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 2012 la empresa registró primas por US\$ 68,6 millones, mientras que al primer semestre 2013 su primaje alcanzó US\$ 30,5 millones (US\$ 27,9 millones durante primer semestre 2012), originados en un 28% por seguros de vehículos, 23% por incendio y adicionales, 17% por transporte y 10% por seguros de responsabilidad civil. A junio de 2013 contaba con reservas por US\$ 44,1 millones (US\$ 38,7 millones a junio 2012) y un patrimonio de US\$ 15,3 millones, en tanto que su endeudamiento alcanzaba a 3,38 veces¹.

¹ Según Informe Financiero del Mercado Asegurador a Junio 2013 publicado por la SVS.

Durante el primer semestre de 2013, la compañía registró siniestros directos por US\$ 14,8 millones, de los cuales un 82% fueron causados por ramos asociados a vehículos, incendios y adicionales, transporte y responsabilidad civil, con un 52%, 13%, 15% y 1% respectivamente.

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)².

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.

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 2013 la compañía presentó una pérdida operacional³ por US\$ 682 miles), 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 (1,7% de participación en prima directa, según datos a junio de 2013). Asimismo, se consideró la alta concentración de sus márgenes en las coberturas de fidelidad, garantía y responsabilidad civil industria, infraestructura y comercio, además de la dependencia de sus ventas en segmentos altamente competitivos y sensibles a las fluctuaciones en el nivel de actividad de la economía local (vehículos, transporte e incendio y adicionales concentraron el 69% de la prima directa en junio de 2013).

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

² Se usa como referencia la clasificación de menor categoría informada en las notas de EEFF de junio de 2013 proporcionada por la SVS.

³ Calculada como la diferencia entre el Margen de contribución y los Costos de administración.

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.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Respaldo, solidez y experiencia del grupo controlador.
- Adecuada política de reaseguros.
- Bajo endeudamiento relativo.

Fortalezas complementarias

- Mejoras en el ámbito de control interno.

Riesgos considerados

- Elevada concentración de sus márgenes en pocos productos.
- Baja participación de mercado, que afecta negativamente el logro de economías de escala.

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, los estados financieros presentados por la compañía se presentan bajo normativa contable IFRS.

Durante 2012, la empresa generó un primaje directo por \$ 32.933 millones, de los cuales, 28,3% corresponde a pólizas de vehículos, 24,8% a pólizas de incendio y 15,4% a pólizas de transporte. En tanto, la prima retenida neta alcanzó \$ 24.825 millones, en donde las pólizas de vehículos e incendio acumulan el 53% (37,3% y 15,7% respectivamente).

La empresa tuvo costos por siniestros de \$ 10.289 millones durante el período. Con todo, el margen de contribución de la aseguradora alcanzó a \$ 5.654 millones, producto principalmente del margen positivo aportado por los seguros de los ramos transporte, incendio y otros. Por otro lado, la compañía registra un resultado por intermediación de \$ 2.989 millones, lo que representó un 36,9% de la prima cedida.

Los costos de administración ascendieron a \$ 6.126 millones, representando 1,1 veces el margen de contribución.

Primer semestre 2013

Durante el primer semestre de 2013, la empresa mostró ventas por \$ 15.470 millones, un 10,3% superiores a lo registrado en junio de 2012 (\$ 14.021 millones), principalmente por mayores ingresos por primas de vehículos e incendio y adicionales que aumentaron 15,1% y 17,2% respectivamente. Sus siniestros netos (luego de la cesión al reaseguro) ascendieron a \$ 5.609 millones, mientras que a junio de 2012 dicha cifra alcanzaba \$ 5.219 millones. El margen de contribución sumó \$ 2.935 millones, el que se compara favorablemente con el obtenido durante el primer semestre de 2012, cuando presentó \$ 2.511 millones. Los gastos de administración disminuyeron levemente su importancia respecto a la prima (22% versus 21%); sin embargo, disminuyeron su participación dentro del margen de contribución (123% contra 112%). Como resultado de estos efectos, la aseguradora presentó un mejor resultado operacional al registrado en el primer semestre del año anterior, alcanzando un resultado negativo por \$ 346 millones (durante el primer semestre de 2012, la compañía registró una pérdida operacional de \$ 571 millones). Las partidas no operacionales registradas en el último ejercicio lograron revertir el resultado operacional negativo de ese período, por lo que se observó un resultado final positivo de \$ 328,5 millones (en el mismo ejercicio del año anterior, se alcanzó una pérdida de \$ 99,5 millones).

Durante el período comprendido entre el segundo trimestre de 2012 y 2013, el endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, aumentó levemente, de 3,7 a 3,9 veces, producto de un aumento de 15,3% en las reservas técnicas, y un 43,4% en las deudas por operaciones de seguro.

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 0,1% del patrimonio del grupo al que pertenece (€ 10.648 millones según información financiera de junio de 2013), en tanto que el riesgo crediticio de Talanx AG ha sido calificado en "A-" (a escala global, en moneda local y extranjera), 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 0,4% 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 *items*

asegurados en cada segmento que favorece el comportamiento normal de sus distintas carteras (369 mil ítems vigentes a junio de 2013).

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 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 2013 el 69,4%⁴ de la prima cedida correspondía a Hannover Re.

Mejora en controles internos: La compañía ha tendido a mejorar las instancias de control interno y seguimiento de los riesgos, en los últimos años. A la fecha de clasificación la empresa posee una serie de comités que se relacionan con el directorio a modo de mantener alineados los objetivos de la matriz con los controles internos. Además la compañía cuenta con un área de control y auditoría, la cual se encarga de llevar a cabo el control de los procesos y la correcta ejecución de éstos.

Factores de riesgo

Baja participación de mercado: La compañía presenta una baja presencia en el mercado de seguros de no vida (1,7% del mercado a nivel global, medido en términos de prima directa, a junio de 2013), lo que le resta competitividad en relación a actores de mayor escala. Como atenuante, se reconoce su adecuado posicionamiento en las pólizas de fidelidad, transporte terrestre y garantía, donde su participación representó un 30,1%, 13,5% y 13,1% respectivamente.

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 2012, sólo cuatro pólizas (equivalentes al 16% del total de pólizas de ese período) aportaron el 89% del margen operacional (fidelidad, transporte terrestre, responsabilidad civil vehículos motorizados, accidentes personales y fidelidad aportaron el 38%, 25%, 15% y 11% respectivamente), en tanto que durante el primer semestre de 2013, las cuatro mayores pólizas de la compañía aportaron el 98% del total (fidelidad, transporte terrestre, responsabilidad civil industria, infraestructura y comercio, y terremoto y maremoto aportaron el 29%, 29%, 25% y 14% del margen operacional a esa fecha). Así, la compañía expone sus flujos a las fluctuaciones que puedan experimentar estos mercados. Cabe destacar el desempeño alcanzado por el seguro de incendio, que realizó una contribución negativa al margen por 24,6% el primer semestre de 2013.

⁴ Participación obtenida a partir de nota 30 de sus EEF a junio de 2013. Incluye la participación de Hannover Re como reasegurador y corredor de reaseguro.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

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 2013 sus accionistas eran Inversiones HDI Ltda. (99,995%)⁵, 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

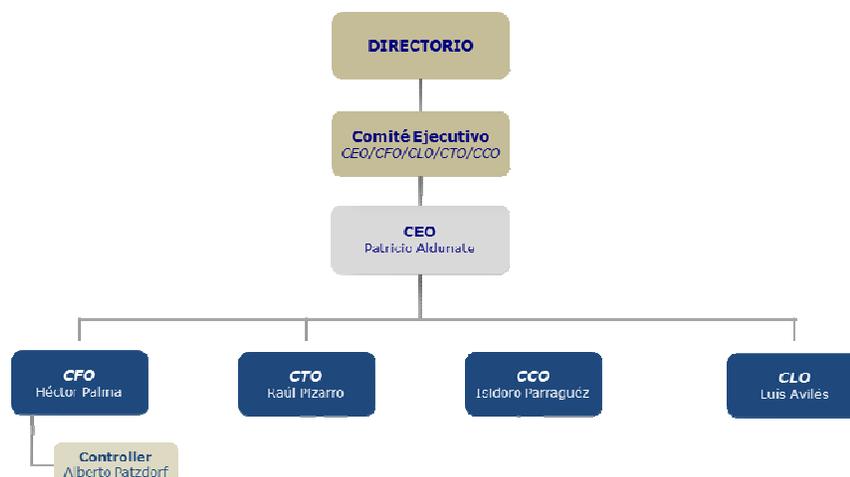
Talanx AG es uno de los principales grupos aseguradores de Alemania y uno de las más importantes en Europa. Su riesgo crediticio ha sido categorizado en “A-” en el escala global y moneda local, mientras que la fortaleza financiera de las principales aseguradoras que lo integran han sido catalogado en “A+” (global, moneda local). 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, 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 de la compañía. Adicionalmente, se crearon divisiones especiales para la administración técnica y la administración comercial.

⁵ Sociedad de Inversiones La Pastora S.A. y Susana Verónica Anjari Arriagada mantienen en conjunto una participación de 0,005%.

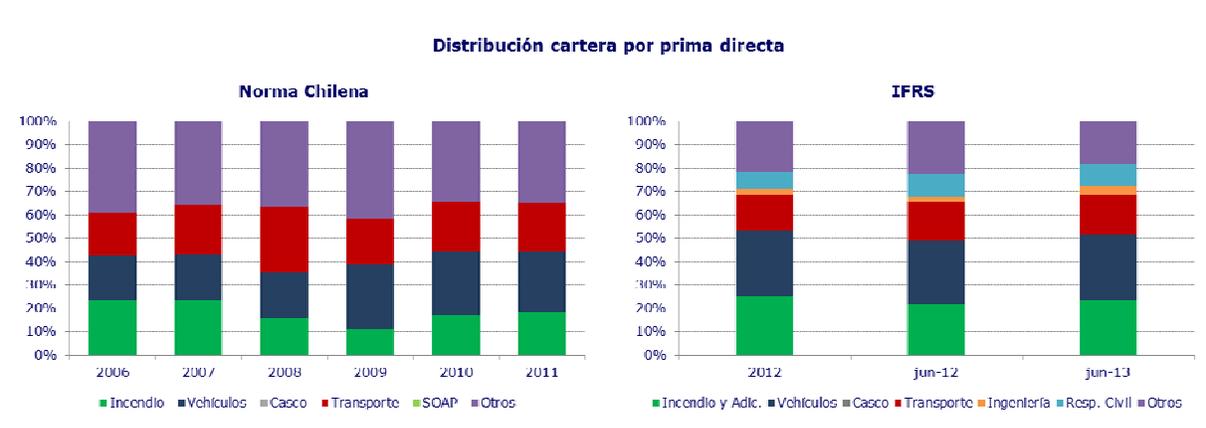


Desde la perspectiva de control de riesgos se crearon unidades de “Manejo de Riesgo/Controller” (dependiente del CFO), “Actuariado y desarrollo de productos” y “Declaración de siniestros” (ambas dependientes del CTO). Estas unidades se encuentran operativas desde 2009, mostrando a la fecha un alto grado 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 productos⁶

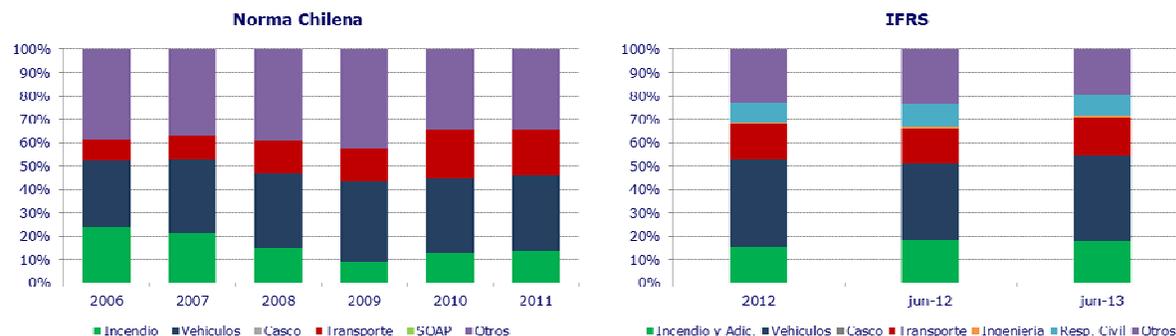
HDI está presente en la mayoría de los ramos que forman parte del rubro de seguros generales; sin embargo, sus ventas se orientan preferentemente a las áreas de productos masivos, en especial la pólizas de daños físicos vehículos motorizados, transporte terrestre, además de terremoto y maremoto, que a junio de 2013 aportaron el 23,9%, 12,7% y 11,2% del primaje respectivamente. Respecto al mercado, la aseguradora mantiene una posición ventajosa, en términos de participación de las ventas de la industria, en los nichos de transporte y responsabilidad civil.

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:



⁶ Los datos mostrados desde diciembre de 2012 fueron obtenidos desde la Asociación de Aseguradores de Chile A.G.

Distribución cartera por prima retenida



Cartera	Cartera Diciembre 2012 IFRS		Cartera Junio 2013 IFRS		
	Importancia prima directa	Importancia margen de contribución	Importancia prima directa	Importancia margen de contribución	Participación mercado prima directa
Incendio y adicionales	24,8%	3,0%	23,0%	-12,4%	1,2%
Vehículos	28,3%	-11,8%	28,4%	13,1%	1,8%
Casco	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Transporte	15,4%	32,4%	17,1%	35,2%	8,4%
Ingeniería	2,4%	2,4%	3,5%	2,3%	1,2%
Responsabilidad civil	7,4%	14,6%	9,5%	25,6%	3,6%
Seguros de crédito	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros	21,7%	59,4%	18,5%	36,2%	1,3%

A diciembre de 2012, la firma concentró el 99,1% de su margen operacional en cinco rubros, destacando el aporte realizado por las pólizas de fidelidad, transporte terrestre, responsabilidad civil industria, infraestructura y comercio, además de accidentes personales. El primer semestre de 2013, las pólizas de fidelidad representaron el 29,3% del margen, mientras que transporte terrestre contribuyó en 28,8%. Cabe destacar el impacto negativo que tuvo el rubro incendio durante este periodo, el cual redujo el margen de contribución en 24,6%.

Distribución cartera por margen de contribución

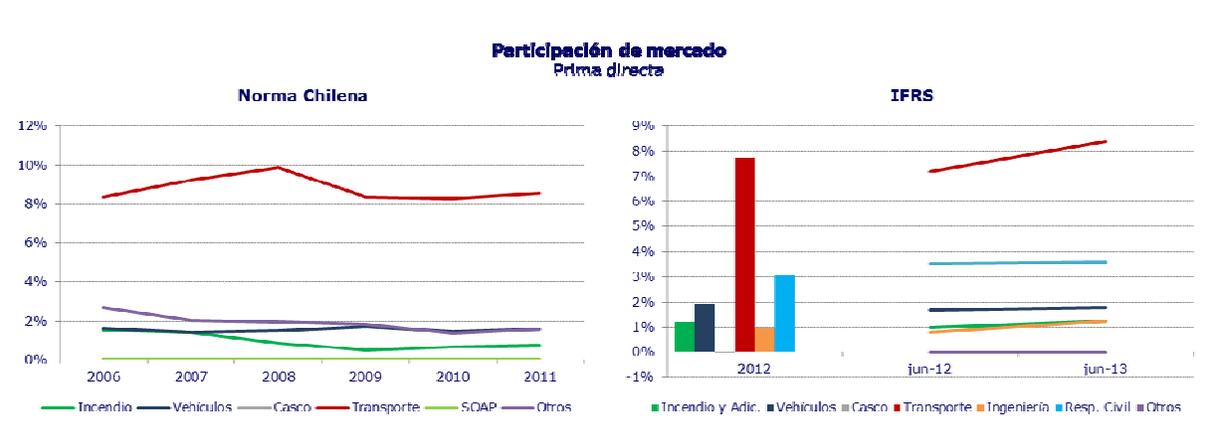


A pesar del comportamiento presentado, es preciso señalar que la compañía se encuentra re-enfocando su estrategia comercial, con miras de mejorar su posicionamiento en los nichos más rentables, según los lineamientos del grupo controlador.

Participación de mercado

La aseguradora mantiene una participación de mercado reducida. Durante el primer semestre de 2013, su primaje representó un 1,7% de la venta de la industria de seguros generales, levemente inferior a la alcanzada en el ejercicio 2012 (1,8%). Durante los últimos cinco años su presencia relativa ha fluctuado entre el 1,3% y el 1,8% del mercado, mostrando una leve tendencia a la baja hasta diciembre de 2010. Se destaca que según datos del segundo trimestre de 2013, la industria analizada concentra el 86,9% de las ventas en diez actores, los cuales mantienen una participación promedio cercana al 8,7%.

A diciembre de 2012 la empresa mantenía participaciones de mercado de 7,7%, 1,9% y 1,2%, respectivamente, en los principales segmentos en los que compete (transporte, vehículos e incendio). En el caso de otros productos fuertes, se observan importantes participaciones en los nichos de fidelidad, transporte terrestre y garantía en los que, a igual fecha, alcanzaron participaciones en torno al 49,8%, 13,6% y 9,3% respectivamente.



Capitales asegurados

A junio de 2013 la compañía presentaba capitales asegurados brutos por US\$ 20.078 millones (35% superior⁷ respecto a igual fecha del año anterior), manteniendo una retención de 57%. Las coberturas de incendio y adicionales aportaron alrededor del 57% 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

⁷ Medido sobre la base de valores nominales en pesos.

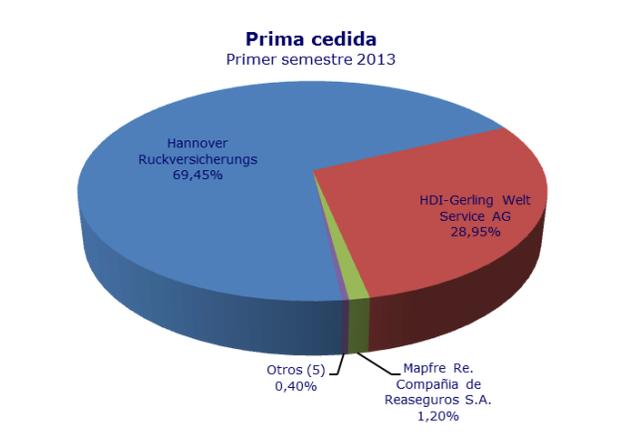
generales existiría una elevada diversificación de los riesgos, situación que se ve reforzada al considerar el capital asegurado retenido.

A junio de 2013 la empresa presentaba un poco más de 368 mil *ítems* vigentes, de los cuales el 54% se concentraba en coberturas de incendio y adicionales. En cualquier caso, la compañía tiene más de 200 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-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Jun-12	Jun-13
Incendio y adicionales	437.933	325.200	213.471	189.138	206.311	212.079	217.139	198.685
Vehículos	27.654	33.133	39.286	38.055	45.449	58.266	50.890	58.064
Casco	0	0	0	0	0	0	0	0
Transporte	10.170	6.923	4.892	6.471	3.792	8.064	7.896	8.402
Ingeniería	43.701	65.979	41.698	29.482	7.727	11.215	14.554	8.583
Responsabilidad civil	48.656	32.066	11.746	6.346	5.405	4.959	5.208	4.488
Otros	424.392	413.061	393.839	318.764	119.086	123.515	123.258	90.739
Total	992.506	876.362	704.932	588.256	387.770	418.098	418.945	368.961

Reaseguros

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



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 69,4% 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.

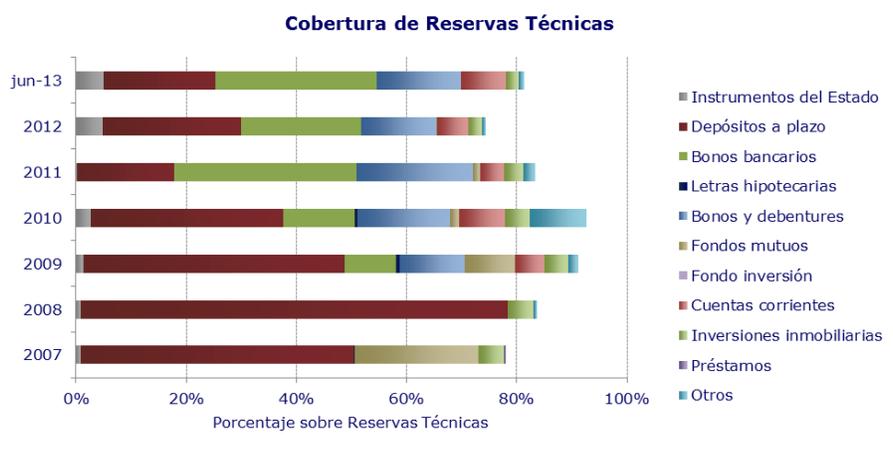
Inversiones

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 2013, donde el 86% de las inversiones financieras (96%⁸ del total de inversiones), que ascienden a US\$ 30,8 millones corresponden a instrumentos de deuda, particularmente a títulos bancarios (61% del monto invertido), corporativos (18%) e instrumentos del estado (6%). Cabe destacar la disminución en la adquisición de títulos emitidos por el Banco Central en relación al semestre anterior, que de representar el 13% de la inversión en renta fija, pasó a corresponder al 6% de la misma, lo cual no sigue la tendencia del mercado en cuanto a la migración hacia instrumentos de menor riesgo crediticio.

Al 30 de junio de 2013, sus recursos en caja representaban el 16% de la cartera, cifra muy parecida a la observada al cierre del ejercicio 2012.

Durante el mismo periodo, la compañía obtuvo una rentabilidad de 3,8% por sus inversiones, lo que se compara desfavorablemente con el 4,5% obtenido por el mercado. El siguiente cuadro la protección de sus reservas técnicas según tipo de instrumento:

Indicadores	2007	2008	2009	2010	2011	2012	jun-13
Inversiones/Reservas	1%	1%	1%	3%	0%	5%	5%
Inversiones/Reservas mercado	49%	77%	47%	35%	17%	25%	20%



Teniendo en cuenta lo anterior, se considera positivo que a junio de 2013 las inversiones financieras de emisores clasificados en categoría iguales o superiores a "AA-", sean capaces de cubrir el 65% las reservas técnicas (60% a diciembre de 2012). En términos relativos, el 93% de las inversiones en renta fija corresponden a clasificaciones "AA-" o superior, muy parecido a lo informado en diciembre de 2012, donde el 92% de las emisiones correspondían a emisiones clasificadas en estas categorías.

⁸ Al considerar los recursos que mantiene en caja como inversión financiera.

Generación de caja⁹

En junio de 2013, la generación de caja de **HDI** alcanzó M\$ 2.942 millones, lo que implicó un aumento de 43,8% respecto al segundo trimestre del año anterior, explicado principalmente por mayores egresos por prestaciones de seguro directo y coaseguro, y mayores pagos de rentas y siniestros, que desencadenaron en un flujo operacional negativo de \$ 465 millones en ese período (en junio de 2012, la compañía tuvo un flujo operacional positivo por \$ 365 millones).

En el siguiente cuadro se presenta la generación de caja de la compañía desde el año 2007:

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 2013:

⁹ El 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.

Flujo de efectivo	dic-12	jun-12	jun-13
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	35.136.240	15.647.490	18.075.143
Devolución por rentas y siniestros	2.449.142	1.184.664	1.039.749
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	1.853.048	846.562	2.105.437
Ingreso por comisiones reaseguro cedido	1.561.850	577.565	709.885
Ingreso por activos financieros a valor razonable	32.812.394	19.644.009	17.597.575
Intereses y dividendos recibidos	582.304	227.865	392.312
Total ingresos de efectivo de la actividad aseguradora	74.394.978	38.128.155	39.920.101
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	11.341.427	4.146.710	5.651.910
Pago de rentas y siniestros	15.337.712	6.600.638	8.098.508
Egreso por comisiones seguro directo	4.279.643	1.948.328	2.382.764
Egreso por activos financieros a valor razonable	32.849.661	20.226.814	19.128.266
Gasto por impuestos	4.376.473	2.028.561	2.280.468
Gasto de administración	5.209.280	2.782.439	2.843.287
Total egresos de efectivo de la actividad aseguradora	73.394.196	37.733.490	40.385.203
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	1.000.782	394.665	-465.102
Total ingresos de efectivo de las actividades de inversión	0	0	0
Egresos por propiedades, muebles y equipos	76.130	35.179	87.830
Total egresos de efectivo de las actividades de inversión	76.130	35.179	87.830
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	-76.130	-35.179	-87.830
Ingresos por préstamos bancarios	1.032.959	1.059.395	1.042.739
Total ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento	1.032.959	1.059.395	1.042.739
Dividendos a los accionistas	276.299	276.299	215.370
Total egresos de efectivo de las actividades de financiamiento	276.299	276.299	215.370
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	756.660	783.096	827.369
Efecto de las variaciones de los tipo de cambio	99.654	-37.742	-54.333
Total aumento (disminución) de efectivo y equivalentes	1.780.966	1.104.840	220.104
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	941.231	941.231	2.722.199
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	2.722.197	2.046.071	2.942.303

Análisis financiero

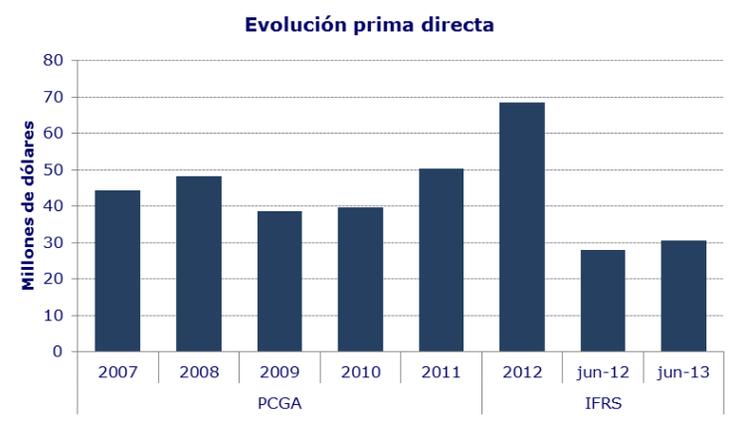
A contar del año 2012, la compañía comenzó a presentar sus estados financieros bajo norma contable IFRS, razón por la que una comparación con una fecha anterior no es comparable.

Evolución de la prima

Durante 2012 el primaje directo de la aseguradora alcanzó \$ 32.933 millones, 68% de los cuales fueron aportados por los ramos de vehículos, incendio y adicionales, y transporte (con un 28%, 25% y 15% respectivamente), mientras que durante el primer semestre de 2013, esta cifra alcanzó a \$ 15.470 millones, un 10,3% superior al mismo período del año pasado.

Por otra parte, la prima retenida representó un 75% de la prima directa, relación que se elevó a 78% en junio de 2013, acercándose a los niveles obtenidos bajo norma chilena en el pasado, cuando alcanzó un promedio

de 83% entre 2009 y 2011, lo cual se alinea con la estrategia asumida¹⁰ por la nueva administración, hacia segmentos con mayor retención (línea automotriz).



	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Jun-13
Retención Prima	62,2%	63,1%	81,8%	85,2%	81,9%	75,4%	78,0%

Rendimiento técnico y siniestralidad¹¹

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 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).

La compañía alcanzó un rendimiento técnico global de 22,8% al cierre de 2012, inferior al 31,5% alcanzado por el mercado en esa fecha. Al término del primer semestre de 2013, la compañía tuvo un rendimiento de 24,3% (mejor al 21,6% obtenido en junio de 2012), mientras que el mercado obtuvo 31,9% (31,5% en junio de 2012).

Por otra parte, la siniestralidad global, medida como costo siniestro sobre prima retenida neta ganada, se mantuvo bajo la industria hasta 2010, manteniendo diferencias muy leves desde esa fecha. En diciembre de 2012, la siniestralidad global de la compañía volvió a posicionarse encima del mercado (41,4% versus el 43,2% alcanzado por el mercado), situación que se revirtió levemente durante el segundo trimestre de este año, cuando alcanzó 46,5%, mientras que el mercado obtuvo un resultado de 45,6% en junio de 2013. A continuación se presenta el comportamiento del rendimiento técnico y la siniestralidad para los últimos seis años:

¹⁰ La estrategia hacia mercados masivos se encuentra en periodo de reversión en *post* de focalizarse en segmentos de mayor rentabilidad.

¹¹ Bajo IFRS el rendimiento técnico se obtuvo a partir del Margen de contribución sobre la prima retenida ganada. La siniestralidad en tanto, se obtuvo a partir del Costo de Siniestros, también sobre la prima retenida ganada, información presentada en Cuadros Técnicos. Los valores calculados hasta diciembre de 2011 fueron obtenidos bajo PCGA, considerando el margen de contribución y el costo de los siniestros sobre los ingresos por primas devengadas, por lo cual las cifras mostradas no son necesariamente comparables.

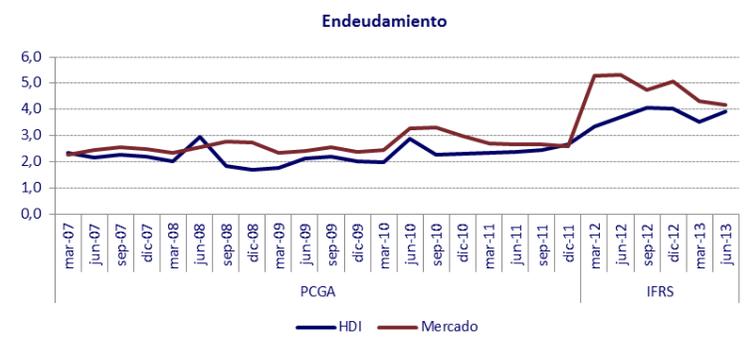


Endeudamiento y posición patrimonial

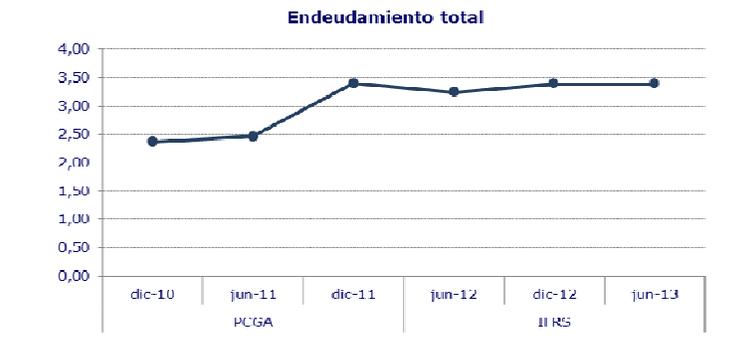
El patrimonio de la aseguradora ha presentado una evolución positiva desde 2009, debido principalmente a la acumulación de utilidades. Durante junio de 2013, la acumulación de utilidades, junto con los mejores resultados del período, de \$ 328,5 millones, desencadenaron en un aumento del patrimonio contable de 12,6% (durante el primer semestre de 2012, la compañía registró pérdidas por \$ 99,5 millones). El siguiente gráfico muestra la evolución que ha tenido el patrimonio de la compañía en los últimos seis 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 2011 alcanzó un promedio de 2,2 veces, mientras que la media obtenida bajo IFRS entre 2012 y junio de 2013 fue de 3,8 veces (en ese mismo período, el mercado registró un endeudamiento promedio de 4,8 veces). A pesar del mayor endeudamiento exhibido por la compañía, se encuentra históricamente por debajo del promedio del mercado.



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 2,64 veces entre diciembre de 2010 y diciembre de 2011, pasó a un promedio de 3,29 durante junio de 2012 y 2013), 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. En diciembre de 2012, la firma presentó una relación de gastos sobre ingresos de 18,6%, levemente superior al 18,0% del mercado a esa fecha. En el segundo semestre de 2013, esta relación se situó en 21,2%, mejorando respecto al 22% alcanzado en 2012, por un mayor aumento de las primas directas en relación a sus costos.

Por su parte, el nivel de retención alcanzado se encuentra por encima de lo mostrado por la industria, puesto que a junio de 2013 alcanza 75%, mientras que el mercado presenta un 57% a esa misma fecha.

El costo de intermediación representó un 9,1% de las primas directas de la compañía en 2012. Durante los primeros seis meses de 2013 su importancia relativa aumentó respecto al mismo período del año anterior, alcanzando un 10,2% (9,7% en junio de 2012), debido principalmente al aumento del pago a corredores de seguros.

Al cierre del ejercicio 2012, el resultado final de la compañía representó un 2,2% de su prima directa, muy en línea con el 2,3% obtenido por el mercado a igual fecha. Durante los primeros seis meses de este año, el

resultado final sobre prima directa de la compañía alcanzó 2,1%, mientras que durante el año pasado a igual fecha alcanzó un valor negativo de -0,7% impulsado por el resultado final negativo obtenido por la compañía en esa fecha. Cabe señalar que a pesar que la aseguradora ha obtenido resultados operacionales negativos, 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 134% entre 2009 y 2010. Actualmente se encuentra en un 50,0%.

Indicadores HDI	Indicadores bajo NCH					IFRS	
	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Jun-13
Retención	62,2%	63,1%	81,8%	85,2%	81,9%	75,4%	78,0%
R. Intermediación / Pr. Directa	0,2%	-2,5%	-13,3%	-7,9%	-6,6%	9,1%	10,2%
C. Administración / Pr. Directa	-24,1%	-26,4%	-31,0%	-32,9%	-26,4%	-18,6%	-21,2%
Gastos combinados / Pr. Directa	33,1%	28,6%	12,6%	22,5%	21,6%	26,2%	29,1%
Resultado operacional / Pr. Directa	8,8%	4,8%	-5,1%	-2,4%	1,8%	-1,4%	-2,2%
Resultado Final / Pr. Directa	9,4%	4,8%	1,0%	1,0%	3,7%	2,2%	2,1%
Resultado de inversión / Resultado final	-1,1%	-3,3%	215,7%	110,6%	30,0%	62,9%	110,2%

Indicadores Mercado	Indicadores bajo NCH					IFRS	
	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Jun-13
Retención	57,2%	53,6%	55,3%	55,7%	54,7%	57,4%	61,1%
R. Intermediación / Pr. Directa	-1,9%	-1,5%	-2,7%	-2,0%	-2,0%	5,2%	4,5%
C. Administración / Pr. Directa	-22,3%	-21,2%	-21,7%	-20,3%	-19,0%	-18,0%	-18,6%
Gastos combinados/ Pr. Directa	20,8%	21,3%	18,1%	18,5%	19,1%	23,2%	25,2%
Resultado operacional / Pr. Directa	0,4%	1,6%	-0,9%	0,2%	2,1%	0,1%	2,1%
Resultado Final / Pr. Directa	1,3%	1,1%	2,0%	0,9%	3,0%	2,2%	4,6%
Resultado de inversión / Resultado final	86,7%	79,8%	95,8%	172,0%	35,1%	69,4%	50,0%

“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”.