

INFORME DE CLASIFICACION

HDI SEGUROS DE GARANTIA Y CREDITO S.A.

MARZO 2016

ACTUALIZACION DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 01.03.16
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.15

	Sept 2015	Febrero 2016
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

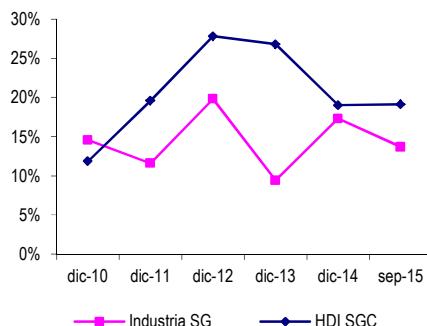
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

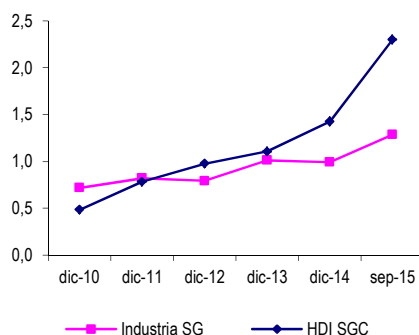
Millones de pesos

	Dic2013	Dic2014	Sep2015
Prima Directa	8.005	11.258	9.965
Resultado de Operación	825	109	310
Resultado del Ejercicio	1.186	878	735
Total Activos	14.025	25.959	30.067
Inversiones	5.784	6.249	10.832
Patrimonio	4.426	4.621	5.119
Part. Mercado	16,3%	19,0%	19,4%
Siniestralidad	67,7%	101,8%	-241,4%
Margen Técnico	158,0%	87,9%	84,7%
Gasto Neto	-44,0%	-12,9%	-144,8%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento



Analista: Esteban Peñailillo
Esteban.penailillo@feller-rate.cl
Eduardo Ferretti
562-2757-0423

Fundamentos

La clasificación asignada a HDI Seguros de Garantía y Crédito (GyC) refleja el soporte crediticio y operacional que brinda su controlador. La aseguradora pertenece al grupo alemán HDI (Talanx), quien en 2015 tomó el control de sus acciones. Relevante es el compromiso del grupo internacional en la industria de seguros de vida y no vida, comercializados a través de la marca HDI.

HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A. nació en 2010, tomando bajo su gestión la cartera de seguros de garantías que hasta esa fecha había administrado la aseguradora coligada, y complementando su posicionamiento con el desarrollo de la cartera de seguros de crédito interno. Hoy está incorporando además, los seguros de crédito a la exportación. Su posición competitiva es relevante, con el segundo lugar en primas, en una industria que, al igual que ocurre a nivel internacional, se caracteriza por una alta competitividad y foco selecto.

Los retornos operacionales son favorables y crecientes, sustentado en ingresos técnicos complementados por las comisiones de reaseguro, bajo un modelo de acotada retención y baja exposición patrimonial local. El favorable desempeño de una cartera de seguros de garantía de larga data, colabora a dar soporte a los retornos. Con el ingreso de HDI se ha potenciado la capacidad de suscripción y el apalancamiento a segmentos de mayor demanda de capacidad por riesgo y deudor. Con ello, en 2015 la producción aumentó en un 32% y las utilidades lograron \$1.119 millones.

El soporte de reaseguro es un mecanismo muy relevante, que entrega protecciones proporcionales, de excedente y facultativas, además del exceso de pérdida operativo, cubriendo la retención propia. Así, la exposición neta patrimonial a eventos de alta severidad se limita significativamente. Bajo el control de HDI se ha fortalecido la estructura y

gestión de reaseguro, colaborando a ampliar su frontera de oportunidades y acceso a la demanda de protección, incluyendo el segmento de crédito a la exportación.

La estructura financiera ha reportado algunos ajustes, reflejando la etapa de fortalecimiento de negocios, de reaseguro y algunas provisiones adicionales. Con todo, a diciembre 2015 el superávit de inversiones alcanzó al 13% de sus obligaciones, inferior a trimestres anteriores. Un aumento de pasivos no técnicos, por reaseguro y otros, incrementó su endeudamiento y el patrimonio de riesgo. El portafolio de inversiones se ha fortalecido, respaldando a mayores pasivos de reaseguro, por pagar en los próximos meses. Así, a diciembre la solvencia regulatoria manifestaba cierta estrechez, que debiera alivianarse en los próximos meses.

Producto de una base operacional y comercial compartida con las aseguradoras coligadas, el gasto operacional es acotado. Así, sus retornos patrimoniales han sido muy satisfactorios. El sólido desempeño de la cartera de garantía, unido a favorables ingresos de descuentos de cesión, configura un retorno patrimonial estable.

Los riesgos asociados al segmento se relacionan con la exposición a los ciclos económicos, la elevada competitividad interna y el riesgo de concentración.

Perspectivas: Estables

La integración de las compañías con el grupo bajo la marca HDI Gerling, unido al soporte técnico y de reaseguro del bróker especializado, están colaborando al apalancamiento de la capacidad competitiva y de distribución. Por ello, las perspectivas de la clasificación se consideran "Estables". A futuro, la consolidación del modelo de negocios y de su estructura financiera podrán dar paso a una reevaluación crediticia.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Controlador con experiencia en la industria aseguradora mundial.
- Administración con amplia experiencia.
- Eficiente estructura operacional y comercial, integrada con Aseguradora Magallanes.
- Reaseguradores de fuerte capacidad crediticia y programa con apoyo adecuado.
- Eficiente control de costos y presupuesto.
- Alta rentabilidad operacional y patrimonial.

Riesgos

- Fuertes presiones competitivas del mercado relevante.
- Alta exposición a los ciclos económicos.
- Concentración de cartera y exposición potencial a acumulaciones de riesgos.
- Sistemas de información requieren permanente fortalecimiento.
- Presiones regulatorias permanentes.
- Riesgos del proceso de fusión.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Propiedad

A través de Inversiones HDI Ltda., sociedad nacional perteneciente al grupo alemán Talanx AG, el grupo asegurador ingresa a Chile en el año 2008, cuando adquiere la aseguradora ISE Chile de Seguros Generales, hoy HDI Seguros S.A.. En 2015, después de efectuar una oferta pública de adquisición de acciones Talanx toma el control de las tres aseguradoras Magallanes.

Para la casa matriz alemana las operaciones chilenas representan ingresos por unos € 280 millones y utilidades por € 10 millones.

Talanx AG es clasificada "A-/stable" en escala internacional (sept 2015), en tanto que sus entidades operacionales de seguros y de reaseguros acceden a un rating A+/stable. Hannover Re, uno de los principales reaseguradores mundiales y activo participante de coberturas en el concierto latinoamericano, forma parte de las operaciones internacionales de Talanx.

PROPIEDAD

Talanx: controlador fuertemente comprometido con la gestión aseguradora europea v latinoamericana

Cambio de Propiedad

En febrero 2015 se declaró exitosa la Oferta Pública de Acciones (OPA), dirigida a los accionistas de Inversiones Magallanes S.A., Aseguradora Magallanes S.A., Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A. y Aseguradora Magallanes de Vida S.A.. De esta forma Inversiones HDI Ltda alcanzó el control directo e indirecto de las tres filiales aseguradoras, procediendo en una primera etapa a cambiar la razón social de las aseguradoras de Vida y de Garantía y Crédito por la marca HDI. Posteriormente y dada la mayor complejidad operacional del proceso se procederá al cambio de razón social de la aseguradora de Seguros Generales. Talanx es uno de los principales grupos aseguradores del mundo. Cuenta con más de 100 años de antigüedad y cerca de €145.000 millones de activos administrados, cubriendo más de 150 países, con más de 22.000 empleados.

El Grupo Asegurador Talanx AG

Talanx es uno de los principales grupos aseguradores y reaseguradores globales. Con ingresos por cerca de €29 mil millones en primas de seguros y reaseguros, es uno de los principales grupos aseguradores del mercado alemán y europeo, segmento que en conjunto representa el 64% de sus primas de seguros. En suma, las operaciones americanas reportan el 22% de sus ingresos, correspondiendo el 7% a Latinoamérica, básicamente México y Brasil. El holding se transa en la bolsa germana, contando con una capitalización bursátil de €6.400 millones a febrero 2016.

Con más de 100 años de antigüedad y cerca de €147.000 millones en activos administrados, el grupo cubre operaciones de seguros de vida y no vida, además de reaseguros, en más de 150 países, contando con una plantilla de 19.000 empleados. Su patrimonio consolidado alcanza a unos €15.500 millones.

Según el segmento, el grupo alemán opera bajo once diferentes marcas, diferenciándose entre otros, en seguros industriales, retail, bancaseguros, reaseguros directos e intermediación de reaseguros, además de servicios de administración.

En el continente latinoamericano las operaciones de seguros se desarrollan bajo la marca HDI y Hannover Re en el caso del reaseguro. A través de Hannover Re, el grupo opera en el mercado internacional del reaseguro, accediendo así a una cartera muy diversificada, tanto geográfica como técnicamente, de alrededor de €14.400 millones en primas aceptadas de Vida y No Vida. Ello colabora a fortalecer el objetivo matricial de diversificación, selectividad y rentabilidad de negocios.

Además de las actividades de seguros el grupo realiza otras operaciones, como administración de activos, planes de pensiones, intermediación de reaseguro, entre otros servicios de carácter complementario y financiero.

Administración Local

HDI Garantía y Crédito inicia sus operaciones de seguros en 2010, formando parte del conjunto de aseguradoras Magallanes adquiridas en 2015 por el grupo asegurador HDI. Las funciones de la aseguradora se pueden subdividir en especialidades comerciales y técnicas, además del soporte financiero y operacional. Así, en algunas responsabilidades se requieren profesionales de dedicación exclusiva, en tanto que en el soporte es factible compartir funciones con el conjunto de entidades.

Por ello, la aseguradora ha operado bajo una estructura flexible, compartiendo recursos y capacidades. En la etapa actual el grupo HDI está desarrollando su plan estratégico quinquenal incluyendo proyección de negocios y objetivos que buscará alcanzar cada aseguradora.

Bajo las políticas matriciales se buscará privilegiar el uso de plataformas integrales, coherentes con sus requerimientos de control de gestión y gobernabilidad.

Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

Estrategia

Estrategia de negocios orientada al mercado nacional y de riesgos medianos.

HDI GyC se ha focalizado como un actor esencialmente local, es decir tomando riesgos en operaciones de cobertura de crédito interno y en seguros de garantía, líneas que representan del orden del 90% del primaje. Las garantías fueron la base de partida del proyecto, apalancándose sobre la cartera que históricamente había logrado explotar con mucho éxito Aseguradora Magallanes de Seguros Generales. La venta se realiza a través de corredores especializados y canal directo en proporciones más o menos similares. La venta en blanco y en verde, de propiedades en etapa de diseño/construcción, ha sido una importante fuente de negocios de garantía, segmento que en 2015 ha manifestado una actividad significativa, asociada a cambios por reformas tributarias y futuro encarecimiento de las viviendas nuevas. Para 2016 se prevé menor actividad inmobiliaria.

Lograr una base de información crediticia suficientemente amplia, profunda y oportuna del mercado local ha sido un objetivo a lograr desde el inicio. Además, HDI GyC se fue dotando de una plana profesional con experiencia y alto conocimiento de los segmentos de crédito y de garantías, sobre la que poder sustentar su accionar comercial y técnico.

Bajo la marca HDI-Gerling el grupo asegurador internacional desarrolla operaciones de seguros directos de Garantía (Surety) en gran parte del mundo. Además, Hannover Re es un actor relevante del reaseguro de crédito y garantía internacional, estando presente en contratos con diversas aseguradoras del mercado nacional, además de HDI. Por ello, se estima que como resultado de la inversión el proyecto de la aseguradora de Garantía y Crédito se verá ampliamente respaldado. Cabe esperar la visibilidad de la potencialidad que pueda alcanzar la aseguradora que le permita hacer frente a un mercado históricamente muy competitivo y estresado por los desfavorables resultados técnicos. A favor jugará el escenario económico que genera crecientes necesidades de protección, aunque sobre una base de negocios especialmente sensible al deterioro crediticio. Este escenario se reflejó en 2015 en presiones de alzas a las tarifas, logrando incrementar el primaje del segmento de crédito en torno al 20%.

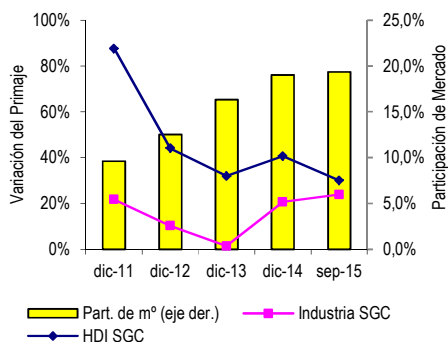
Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

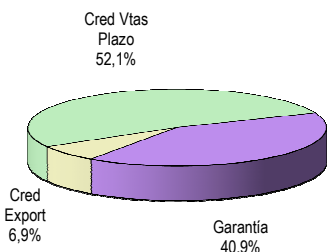
Actor de creciente relevancia en el segmento de Garantía y Seguros de Créditos domésticos.

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa

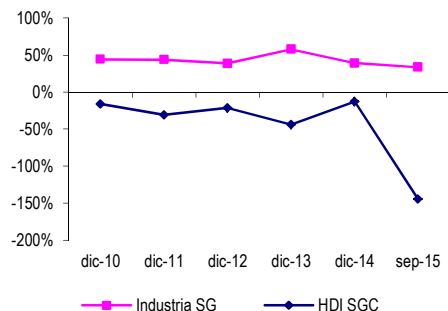


Diversificación de Primas brutas

Septiembre 2015

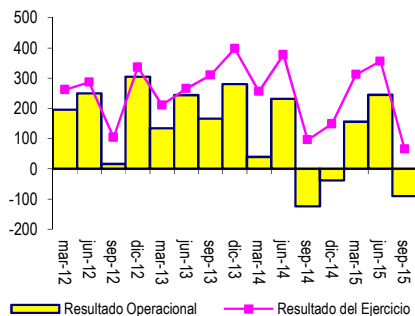


Gasto Neto



Resultados Operacional Trimestrales

Cifras en millones de pesos



Posición competitiva

En los últimos años la participación de mercado de HDI ha crecido sostenidamente, alcanzando un 19,4% a diciembre de 2015. Con un primaje bruto de \$14.841 millones, se posicionó en el segundo lugar de su industria. La prima directa se distribuye en un 52% en Seguros de Crédito doméstico, un 41% en pólizas de Garantía, y un 7% en crédito externo. Desde su inicio la compañía reporta elevadas tasas de crecimiento, propias de una gestión comercial activa y basada en una capacidad y experiencia de profundo conocimiento del mercado y sus oportunidades. Así, han logrado crecer en una industria que ha manifestado cambios, nuevos participantes y altas presiones técnicas. En el segmento de garantía participa además la industria de seguros generales, que a septiembre 2015 reportaba unos \$4.200 millones, contra \$19 mil del segmento de aseguradoras exclusivas, distribuidos entre cuatro compañías.

A septiembre 2015 la prima directa del mercado de seguros de Crédito Doméstico alcanzó a \$26.100 millones reportando un 10% de incremento nominal. HDI logró un significativo aumento, con un 36% de alza. Hoy operando con el apoyo de HDI y sus canales de reaseguro, ha ido potenciando su foco de negocios y capacidades disponibles. Con cierta concentración en ciertos sectores económicos, la cartera suscrita está fuertemente originada en la zona central.

La cartera de Garantía ha manifestado un consistente crecimiento alcanzando un 22,6% de mercado y un crecimiento del 19%. La industria, en tanto, creció un 36%, reflejando la proliferación de las pólizas de cobertura de venta en blanco/verde, entre otros. El segmento proyectos de infraestructura y construcción ha estado muy deprimida.

En el segmento de Crédito Externo la compañía ha continuado creciendo, alcanzando un alza de 11%, similar al mercado. Su participación es menos relevante, del 6,1%.

Eficiencia y rentabilidad

A nivel global, la aseguradora ha alcanzado una masa suficiente para generar márgenes que le permiten equilibrar gastos y lograr utilidades sobre patrimonio satisfactorias. El gasto operacional está fuertemente anclado a los costos directos, ya que la parte indirecta es compartida con las aseguradoras relacionadas, logrando economías importantes.

Conforme al fuerte crecimiento de los negocios el gasto administrativo sobre primas ha continuado presentando reducciones, manteniéndose en rangos muy satisfactorios de eficiencia, el indicador a diciembre 2015 alcanzó al 10,2%, muy por debajo de la industria que reporta un 22% promedio histórico.

Como es característico del ciclo de ingresos y gastos de la industria local, la generación de ingresos técnicos por comisiones de reaseguro permite financiar una alta proporción de los gastos operacionales y comerciales. Por ello, las normas de devengo de reaseguro ganado ha afectado el retorno técnico. En el caso de HDI de Garantía y Crédito a dic 2015 los ingresos por comisiones de reaseguro no devengado alcanzaron a \$1.706 millones casi \$700 millones más que el año anterior generando, de paso un aumento en el endeudamiento financiero.

Con todo, igual constituyen un ingreso importante del modelo de retorno, y permiten cubrir los costos asociados a la comercialización y administrativos, alcanzando un margen operacional del 27% y, contribuyendo al 50% del resultado final.

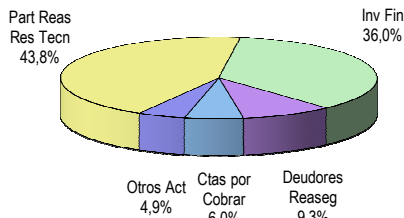
A diciembre 2015 el resultado operacional alcanzó a \$608 millones, generado por el resultado de intermediación. Ello unido al resultado de inversión, que llegó a \$229 millones, y otros ingresos por ventas de estudios y comisiones por liquidaciones que aportaron \$636 millones, contribuyeron a generar una utilidad del ejercicio por \$1.119 millones, superior en un 27% a diciembre 2014.

Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

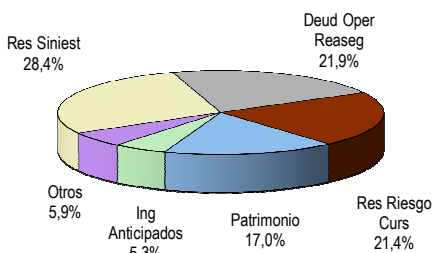
Estructura de Activos

Septiembre 2015



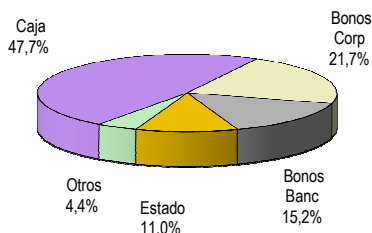
Estructura de Pasivos

Septiembre 2015



Cartera de Inversiones

Septiembre 2015



PERFIL FINANCIERO

Estructura financiera en desarrollo y amplia generación de caja.

Estructura financiera

Endeudamiento al alza y holgado superávit de inversiones representativas.

La estructura financiera ha estado manifestando ajustes, tanto de algunos activos como de pasivos de seguros. El patrimonio no ha reportado correcciones relevantes, siendo apoyado por las utilidades de cada ejercicio.

El activo en caja refleja un aumento relevante en 12 meses, ante la fuerte gestión de cobro de primas del primer trimestre y la acumulación de pasivos de reaseguro. Las cuentas de seguros reportan también un alza de cierta relevancia, tanto en siniestros por recuperar, como por la participación del reaseguro. Esto último en virtud del crecimiento experimentado por la producción bajo un programa de retención que mantiene su perfil y características generales (retención global del 15%).

El pasivo técnico reporta también algunos ajustes. Las reservas técnicas brutas aumentan, y las primas de reaseguro crecen en cerca de \$5 mil millones, (se reportan con plazo de pago no vencido). Durante el año se configuró un escenario ácido para la siniestralidad, lo que se visibilizó en la duplicación del flujo de siniestros pagados, incrementando de paso, los siniestros por recuperar, de cargo de reaseguradores.

A diciembre 2015 el resguardo patrimonial manifestó un cierto deterioro, caracterizado por un endeudamiento regulatorio de 2,9 veces muy por sobre la media que caracteriza a esta industria, entre 1 y 1,5 veces. Producto de la acumulación de algunos pasivos con reaseguradores y de pasivos no técnicos, durante el año 2015 la aseguradora reportó alzas de cierta relevancia, respecto de trimestres anteriores y respecto del mercado. La cobertura de patrimonio neto regulatorio a patrimonio de riesgo también se desmejoró, cayendo hasta 1,11 veces a diciembre, presionado por un incremento en el patrimonio de riesgo, a causa del mayor endeudamiento financiero.

El superávit de inversiones alcanzó a \$1.875 millones, representando un 13% de la obligación de invertir, nivel inferior al promedio del perfil del segmento (20%). Las inversiones excedentarias están compuestas mayoritariamente por activos muy líquidos y de alta calidad.

El flujo de caja operacional estuvo fuertemente marcado por cobranza de primas y pagos de siniestros. Con todo, fue muy superavitario, incrementando las inversiones en liquidez, en unos \$4 mil millones, muy superior a años anteriores. Una vez liquidados los pasivos relevantes de reaseguro debiera volverse a niveles de régimen normal. Las transacciones relacionadas se refieren a operaciones de seguros, de gastos compartidos y a un financiamiento entregado a la aseguradora de vida.

La situación del perfil financiero refleja una transición, que se espera decante durante el año 2016. Junto con ello, debiera definirse el marco de desempeño dentro de la que se espera visibilizar la estructura de solvencia, su endeudamiento objetivo y los requerimientos de patrimonio para el proyecto.

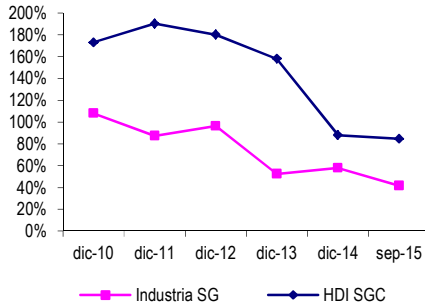
Cartera de inversiones.

La política de inversiones de HDI es muy conservadora, enfocada a otorgar un alto grado de liquidez junto con un retorno razonable, y bajos niveles de riesgo crediticio y de mercado. La gestión de inversiones es externalizada a la administradora Principal A.M.. Las decisiones de inversión se toman en un comité interno. La rentabilidad es acotada debido a la alta concentración en papeles de corto plazo. No se reporta deterioro y la calidad crediticia es sólida, junto a la liquidez, aportando al perfil global de la aseguradora.

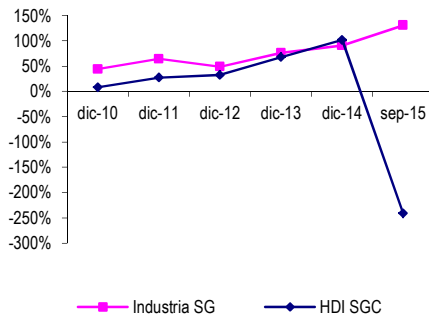
Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

Margen Técnico Global

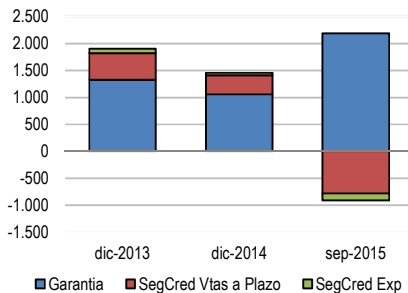


Siniestralidad Retenida Global



Composición Margen Contribución

Millones de pesos de cada periodo



Solvencia patrimonial

Amplios resguardos patrimoniales para desarrollar el proyecto de negocios.

Históricamente la compañía ha dispuesto de un amplio patrimonio (en parte determinado por las reglas mínimas) y un bajo leverage operacional, fijado por una tasa muy conservadora de retención de riesgos (15%), lo que junto a un modelo de retornos sólido y efectivo, ha permitido dar soporte a su estructura de costos, logrando un crecimiento competitivo y razonablemente diversificado. Con ello, se ha visibilizado un comportamiento histórico muy estable, generando ingresos netos del orden de \$250 millones por trimestre (2013 a 2015) y un ROE anualizado en torno al 25%.

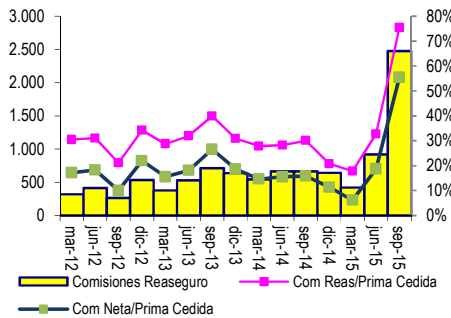
Sobre la base de un modelo de retención coherente con la historia, bajo la gestión de HDI se ha percibido un importante crecimiento de negocios. A futuro, el comportamiento técnico retenido debiera continuar manifestando un acotado impacto potencial contra resultados. Ello dependerá en buena medida del apoyo que se logre del programa de reaseguro y de la calidad de la suscripción.

Solvencia
Perspectivas

A+
Estables

Comisiones Trimestrales Reaseguro

Millones de pesos de cada periodo



DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Aumento de siniestralidad está presionando a la industria.

Resultados técnicos

La severidad continúa manifestando efectos desfavorables.

Después de un primer periodo de tres años aproximadamente, con siniestralidad retenida estable y comparable con la industria, en los últimos dos años se ha visibilizado un fuerte deterioro, aumentando la siniestralidad global de 2014 a cerca del 100%. En 2015, como resultado de un aumento relevante en los siniestros retenidos, se apreció un alza al 150%. Dos siniestros de alta severidad impactaron en el perfil de la cartera de crédito. La suscripción, evaluación y liquidación de los siniestros está adecuándose a la nueva ley de quiebras (Re emprendimiento organizacional).

No obstante la desaceleración económica y presiones competitivas, en 2015 la siniestralidad directa de la aseguradora alcanzó niveles del 60%. En tanto que en 2014 había llegado al 129%.

Las comisiones de cesión de reaseguro colaboran al margen técnico de la industria, pero han sido insuficientes para equilibrar el rendimiento operacional de la industria, marcado por un fuerte déficit por siniestralidad, visible para 2013/2014. Ante ello, la industria ha debido reaccionar incrementando precios, con efecto más visible en 2015.

La retención neta de HDI Garantía y Crédito es de 15%, la más conservadora de toda la industria, que se mantiene en niveles cercanos a 24%, aunque muy variable entre algunas aseguradoras. Ello dependiendo de los programas de apoyo de sus matrices y de la relevancia del negocio facultativo o fronting.

El desempeño histórico de la cartera de Garantía ha sido bastante sólido. En 2014 su siniestralidad aumentó, reflejando desaceleración económica, alcanzando un nivel similar al de la industria. Estos nichos de negocios se caracterizan por una baja frecuencia de incumplimiento, pero con riesgo de severidad y de recupero de contragarantías. Por ello, las políticas de suscripción y de control de cúmulos juegan un rol relevante a la hora de buscar capacidad y comisiones de reaseguro.

El desempeño de los seguros de Crédito Domésticos se ha mantenido presionado, reportando alzas de siniestralidad en los doce últimos meses, superiores al promedio de la industria, caracterizada por siniestralidades altas, mucha frecuencia de impagos y presiones para aceptar ajustes de precios. Por ello, contar con una amplia base de operaciones y de diversificación sectorial, junto a un sólido apoyo de reaseguro, colabora a mitigar los efectos cíclicos del riesgo de crédito.

Las conductas esperadas del perfil de riesgos de las coberturas de crédito y garantías conllevan potenciales impactos por severidad, que ante escenarios de crisis pueden además ver incrementada su frecuencia, y la exposición a pérdidas. Por ello, contar con altos resguardos patrimoniales, junto a mecanismos de reaseguro eficientes y de alta calidad crediticia, son elementos fundamentales de la solvencia del sector.

Al alero de HDI el seguro de Crédito a la Exportación es uno de los segmentos de potencial desarrollo, pudiendo allegar nuevas fuentes de información y de capacidad de gestión de recuperos a nivel internacional.

Reaseguro

Adecuado perfil de reaseguro. Diversificada cartera de reaseguradores.

Históricamente la cartera de reaseguro ha estado caracterizada por una satisfactoria diversificación y buen apoyo, tanto en capacidad como en comisiones. Se ha sustentado en contratos proporcionales "cuota parte", que entregan una protección simétrica con el reasegurador hasta ciertas capacidades, agregando protección de excedente para requerimientos adicionales junto a capacidad facultativa. La retención se ha protegido mediante excesos de pérdida operativas, que

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

cubren las pérdidas por evento y cúmulo de deudores. Así, la exposición neta patrimonial se ha limitado significativamente, en tanto que la probabilidad de utilizar el máximo de la protección contratada ha estado acotada a un subsegmento de la cartera global.

Durante 2015 se ha recurrido al bróker de HDI Talanx Reinsurance Broker, asumiendo la gestión de colocación de contratos y apoyo facultativo. Así, los reaseguradores de respaldo son evaluados desde el propio grupo asegurador, contando con sólido perfil crediticio, y compromiso con el giro de seguros de crédito y caución. Las capacidades se han ido fortaleciendo, apoyando así el proyecto estratégico.

El cambio de controlador ha visibilizado la mayor injerencia del grupo en la gestión, participando además Hannover en un 20% del programa contractual. Se logra dotar a la aseguradora de una alta capacidad competitiva, a la vez que mantener una base de resultados técnicos que permitan complementar riesgos de severidad de Garantía con la volatilidad de los retornos de un segmento de Crédito altamente competitivo.

Los siniestros por recuperar son de cargo de un portafolio de reaseguro similar al que detenta los contratos y el programa anual.

Solvencia	01 Abril 2013	04 Abril 2014	19 Diciembre 2014	04 Abril 2015	01 Septiembre 2015	1 Marzo 2016
Perspectivas	A- Estables	A- Estables	A- Positivas	A- Positivas	A+ Estables	A+ Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada año

	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	Sep 2014	Sep 2015
Balance					
Total Activo	10.447	14.025	25.959	27.344	30.067
Inversiones financieras	4.930	5.772	6.239	5.662	10.824
Inversiones inmobiliarias	8	12	9	10	8
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	876	1.023	1.699	1.130	1.791
Deudores por operaciones de reaseguro	690	1.868	1.602	1.521	2.804
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas	3.419	4.700	14.755	17.719	13.180
Otros activos	524	651	1.655	1.302	1.461
Pasivos financieros	-	-	55	18	-
Total cuentas de seguros	6.019	8.343	19.391	21.448	23.344
Otros pasivos	871	1.255	1.891	1.351	1.604
Total patrimonio	3.557	4.426	4.621	4.527	5.119
Total pasivo y patrimonio	10.447	14.025	25.959	27.344	30.067
Estado de Resultados					
Prima directa	6.069	8.005	11.258	7.666	9.965
Prima retenida	891	1.205	1.658	1.159	1.511
Var reservas técnicas	72 -	91 -	90 -	27 -	1.799
Costo de siniestros	- 288 -	- 676 -	- 1.396 -	- 1.007 -	- 1.134
Resultado de intermediación	1.012	1.559	1.535	1.174	2.895
Gastos por reaseguro no proporcional	- 74 -	- 114 -	- 197 -	- 142 -	- 181
Deterioro de seguros	- 9	- 22 -	- 53 -	- 77 -	- 12
Margen de contribución	1.605	1.904	1.457	1.080	1.280
Costos de administración	- 837 -	- 1.079 -	- 1.348 -	- 932 -	- 970
Resultado de inversiones	155	201	400	334	312
Resultado técnico de seguros	923	1.025	510	482	623
Otros ingresos y egresos	279	393	485	351	427
Corrección Monetaria					
Diferencia de cambio	- 36	35	129	92	204
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	60	3 -	98 -	43 -	364
Impuesto renta	- 236 -	- 270 -	- 148 -	- 152 -	- 156
Total del resultado integral	990	1.186	878	730	735

Indicadores

	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	Sep 2014	Sep 2015
Solvencia					
Endeudamiento	1,0	1,1	1,4	1,1	2,3
Prima Retenida a Patrimonio	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	13,8%	13,5%	12,0%	12,2%	9,7%
Result. de interm. / Prima ret	-113,6%	-129,4%	-92,6%	-101,3%	-191,6%
Gasto Neto	-21,4%	-44,0%	-12,9%	-23,8%	-144,8%
Margen Técnico	180,1%	158,0%	87,9%	93,2%	84,7%
Result. Inversiones / Result. explotación	12,7%	13,8%	39,0%	37,9%	35,1%
Siniestralidad	32,4%	67,7%	101,8%	101,7%	-241,4%
Retención Neta	14,7%	15,0%	14,7%	15,1%	15,2%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	9,5%	8,5%	3,4%	3,6%	3,3%
Utilidad / Prima directa	16,3%	14,8%	7,8%	9,5%	7,4%
Utilidad / Patrimonio	27,8%	26,8%	19,0%	21,5%	19,1%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	47,2%	41,2%	24,0%	20,7%	36,0%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Deudores por prima / Act. total	8,4%	7,3%	6,5%	4,1%	6,0%
Deudores por reaseguro / Act. total	6,6%	13,3%	6,2%	5,6%	9,3%
Otros Activos / Act. total	5,0%	4,6%	6,4%	4,8%	4,9%
Rentabilidad de Inversiones	3,1%	3,5%	6,4%	7,9%	3,8%

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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.