

HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A.

HDI GyC

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA-(cl)

Outlook

Estable

Resumen Financiero

HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A.

(USD millones)	31 mar 2016	31 mar 2015
Activos	52,4	35,0
Prima Suscrita	5,1	4,4
PRND	0,1	0,7
Reservas Técnicas	26,9	16,2
Patrimonio	7,4	7,7
ROAA(%)*	(0,9)	5,2
ROAE(%)*	(6,6)	26,4

(*) cifras anualizadas

Fuente: SVS.

Factores Clave de la Clasificación

Beneficio por Soporte: La clasificación de HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A. (HDI GyC) se sustenta en el soporte explícito entregado por HDI Seguros S.A. [HDI Generales, 'AA-(cl)' con Outlook Estable por Fitch] en términos de proporcionar recursos para cumplir con límites normativos y proyecciones de crecimiento. Asimismo, la clasificación incorpora la participación de la compañía en el grupo asegurador alemán Talanx AG, con el cual la agencia espera se concreten beneficios por sinergias y se beneficie de la experiencia técnica internacional del grupo.

Sostenido Crecimiento en Prima y Equilibrio en Mix de Negocios: A marzo de 2016, el crecimiento en prima de HDI GyC fue estable y superior al promedio de la industria relevante, logrando con ello mantener su posición de mercado (17,7% prima suscrita). Destaca su participación en el segmento de créditos por ventas a plazo, donde se posiciona como la segunda entidad de mayor tamaño con 19,5% de la prima suscrita. La composición de negocios se mantiene estable y equilibrada, pese a que por su orientación de especialización la proporción mayor de primaje (64,5% del agregado) está relacionada a seguros de créditos.

Eventos Siniestrales y Ajustes Contables Deterioran Resultados Operacionales: Durante 2015, HDI GyC enfrentó eventos de severidad que, unidos a ajustes de reservas extraordinarios efectuados el primer trimestre de 2016, significaron hacer frente a un nivel de siniestralidad muy elevado con respecto a su promedio histórico y al comportamiento de sus pares. Aunque en relación con sus pares la compañía mantiene aún niveles de eficiencia muy favorables, en marzo de 2016, la siniestralidad del primer trimestre (837,3% agregada) implicó un deterioro relevante en el indicador combinado hasta 827,9% en comparación con 63,3% a marzo de 2015. Fitch espera que los resultados bajos se diluyan en el mediano plazo y pueda retomar los indicadores históricos de desempeño.

Incremento en Reservas Impacta Endeudamiento: A marzo de 2016, el nivel de endeudamiento de la compañía se incrementó respecto al promedio histórico con un índice de endeudamiento neto de 3,4 veces (x) frente a un promedio de 2,7x los últimos 3 años. El indicador estuvo afectado por el aumento en el nivel de reservas de siniestros, mientras que el patrimonio se mantuvo estable respecto a marzo de 2015, pese a la pérdida neta del período y la distribución de dividendos registrada al cierre de 2015 (62,5% de las utilidades del período). Fitch considera que el endeudamiento está en línea con los requerimientos del tipo de producto, aunque se mantiene atenta a las políticas de distribución de dividendos y efectos en el crecimiento patrimonial de mediano y largo plazo.

Exposición Alta a Eventos de Severidad: Coherente con el tipo de negocios abordado, la compañía mantiene un nivel de cesión elevado. La estructura de reaseguros se conserva estable y se encuentra enmarcada en un riesgo de contraparte acotado. Pese a ello, Fitch considera elevada la exposición a eventos de severidad alta, en donde los niveles de prioridad del contrato no proporcional de exceso de pérdida significarían una exposición máxima cercana al 5,0% del patrimonio.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: En opinión de Fitch, la Perspectiva de la compañía se sustenta en la estabilidad del soporte otorgado por HDI Generales, la disposición de esta a otorgarlo, como su capacidad de hacerlo. Asimismo, considera el desarrollo operacional de la aseguradora, mismo que le ha permitido mantener una posición sólida de mercado e indicadores operacionales competitivos. La clasificación podría afectarse frente a cambios en la posición de solvencia de su tenedora o en las condiciones y visión del soporte entregado, así como también podría presionarse ante un deterioro sostenido en los resultados.

Informes Relacionados

Panorama Seguros Generales Segundo Semestre 2015 (Abril 26, 2016)

Outlook 2016: Seguros Generales Chile (Enero 27, 2016)

Análisis de Riesgo Aseguradora Magallanes S.A. (Julio 30, 2016)

Analistas

Carolina Alvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A.

HDI GyC

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones AA-(cl)

Outlook

Estable

Resumen Financiero

HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A.

(USD millones)	31 mar 2016	31 mar 2015
Activos	52,4	35,0
Prima Suscrita	5,1	4,4
PRND	0,1	0,7
Reservas Técnicas	26,9	16,2
Patrimonio	7,4	7,7
ROAA(%)*	(0,9)	5,2
ROAE(%)*	(6,6)	26,4

(*) cifras anualizadas

Fuente: SVS.

Factores Clave de la Clasificación

Beneficio por Soporte: La clasificación de HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A. (HDI GyC) se sustenta en el soporte explícito entregado por HDI Seguros S.A. [HDI Generales, 'AA-(cl)' con Outlook Estable por Fitch] en términos de proporcionar recursos para cumplir con límites normativos y proyecciones de crecimiento. Asimismo, la clasificación incorpora la participación de la compañía en el grupo asegurador alemán Talanx AG, con el cual la agencia espera se concreten beneficios por sinergias y se beneficie de la experiencia técnica internacional del grupo.

Sostenido Crecimiento en Prima y Equilibrio en Mix de Negocios: A marzo de 2016, el crecimiento en prima de HDI GyC fue estable y superior al promedio de la industria relevante, logrando con ello mantener su posición de mercado (17,7% prima suscrita). Destaca su participación en el segmento de créditos por ventas a plazo, donde se posiciona como la segunda entidad de mayor tamaño con 19,5% de la prima suscrita. La composición de negocios se mantiene estable y equilibrada, pese a que por su orientación de especialización la proporción mayor de primaje (64,5% del agregado) está relacionada a seguros de créditos.

Eventos Siniestros y Ajustes Contables Deterioran Resultados Operacionales: Durante 2015, HDI GyC enfrentó eventos de severidad que, unidos a ajustes de reservas extraordinarios efectuados el primer trimestre de 2016, significaron hacer frente a un nivel de siniestralidad muy elevado con respecto a su promedio histórico y al comportamiento de sus pares. Aunque en relación con sus pares la compañía mantiene aún niveles de eficiencia muy favorables, en marzo de 2016, la siniestralidad del primer trimestre (837,3% agregada) implicó un deterioro relevante en el indicador combinado hasta 827,9% en comparación con 63,3% a marzo de 2015. Fitch espera que los resultados bajos se diluyan en el mediano plazo y pueda retomar los indicadores históricos de desempeño.

Incremento en Reservas Impacta Endeudamiento: A marzo de 2016, el nivel de endeudamiento de la compañía se incrementó respecto al promedio histórico con un índice de endeudamiento neto de 3,4 veces (x) frente a un promedio de 2,7x los últimos 3 años. El indicador estuvo afectado por el aumento en el nivel de reservas de siniestros, mientras que el patrimonio se mantuvo estable respecto a marzo de 2015, pese a la pérdida neta del período y la distribución de dividendos registrada al cierre de 2015 (62,5% de las utilidades del período). Fitch considera que el endeudamiento está en línea con los requerimientos del tipo de producto, aunque se mantiene atenta a las políticas de distribución de dividendos y efectos en el crecimiento patrimonial de mediano y largo plazo.

Exposición Alta a Eventos de Severidad: Coherente con el tipo de negocios abordado, la compañía mantiene un nivel de cesión elevado. La estructura de reaseguros se conserva estable y se encuentra enmarcada en un riesgo de contraparte acotado. Pese a ello, Fitch considera elevada la exposición a eventos de severidad alta, en donde los niveles de prioridad del contrato no proporcional de exceso de pérdida significarían una exposición máxima cercana al 5,0% del patrimonio.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: En opinión de Fitch, la Perspectiva de la compañía se sustenta en la estabilidad del soporte otorgado por HDI Generales, la disposición de esta a otorgarlo, como su capacidad de hacerlo. Asimismo, considera el desarrollo operacional de la aseguradora, mismo que le ha permitido mantener una posición sólida de mercado e indicadores operacionales competitivos. La clasificación podría afectarse frente a cambios en la posición de solvencia de su tenedora o en las condiciones y visión del soporte entregado, así como también podría presionarse ante un deterioro sostenido en los resultados.

Informes Relacionados

Panorama Seguros Generales Segundo Semestre 2015 (Abril 26, 2016)

Outlook 2016: Seguros Generales Chile (Enero 27, 2016)

Análisis de Riesgo Aseguradora Magallanes S.A. (Julio 30, 2016)

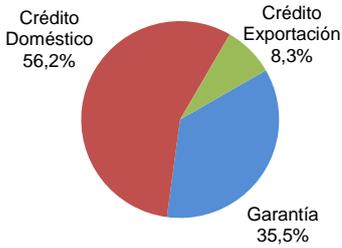
Analistas

Carolina Alvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Composición Prima Suscrita

Marzo 2016



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Gobierno Corporativo

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo, pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

HDI GyC, al ser parte de un grupo internacional, se beneficia de las mejores prácticas de gobierno corporativo, cumpliendo así con los requerimientos del regulador.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2015 fueron auditados por KPMG Auditores Consultores, no presentando observaciones.

Metodología Utilizada

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros.

Tamaño y Posición de Mercado

Compañía Pequeña Coherente con Especialización de Negocios

- Crecimiento en Primaje Sostiene Alta Participación en Mercado Relevante
- Distribución de Primaje y Posición de Mercado Estables
- Concentración Alta de Contrapartes Alineada con Tipo de Negocios

Crecimiento en Primaje Sostiene Alta Participación en Mercado Relevante

A marzo de 2016, el crecimiento anual de prima de la compañía fue de 23,7%, levemente por sobre el crecimiento de la industria de 21,2% en el mismo período. El mayor primaje se sustenta principalmente en la incorporación de nuevos negocios, mientras los ajustes de tasas fueron inferiores a lo proyectado dada la intensa competencia en la industria.

HDI GyC, se posiciona dentro de la industria de seguros generales como una compañía pequeña, coherente con su perfil de especialización (0,6% prima suscrita total por la industria). Dentro del segmento relevante (compañías de garantía y crédito), HDI GyC mantiene una posición de mercado sólida y estable, gestionando el 17,7% del total de ventas a marzo de 2016, ubicándose como la tercera entidad de mayor tamaño.

En su principal línea de negocios, crédito doméstico, la compañía se posiciona como la segunda entidad de mayor tamaño con el 19,5% del primaje suscrito, porcentaje que en opinión de Fitch no debiese variar sustancialmente en el mediano a largo plazo.

Distribución de Primaje Estable

La distribución de primaje se mantiene estable y coherente con un negocio de giro único (crédito) en base a las estipulaciones regulatorias. A marzo de 2016, el primaje suscrito por la compañía concentraba un 56,2% en seguros de crédito doméstico, 35,5% en seguros de garantía y 8,3% en créditos para la exportación. Fitch no espera variaciones sustanciales en la composición de negocios de la compañía, sobre los cuales si prevé un mejoramiento en márgenes, en línea con la actual estrategia de crecimiento.

Concentración Alta de Contrapartes Alineada con Tipo de Negocios

Las ventas del segmento de crédito se mantienen concentradas en el sector construcción, alimentos y salmónero (46% de la venta total del segmento), mientras el riesgo por deudor asociado a la operación mantiene una alta concentración por industria (agrícola y construcción) y por deudor individual. La exposición por contraparte del segmento de garantía sigue concentrada en riesgo estatal (48%), mientras el remanente (relacionado principalmente con el segmento construcción) mantiene una concentración individual alta consistente con el tipo de productos ofrecido.

Estructura de Propiedad Soporta Clasificación

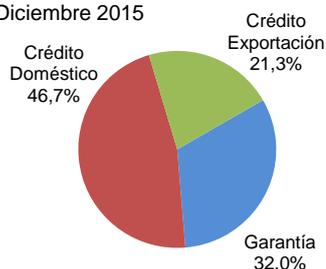
HDI GyC pertenece al grupo asegurador internacional Talanx, grupo alemán que mantiene participación en 40 países (en Latinoamérica está presente en los principales mercados) y cuya principal compañía operativa es Talanx AG, aseguradora que se posiciona como la tercera de mayor tamaño del mercado alemán. La experiencia y potenciales sinergias con su matriz, así como el acceso a reaseguros del grupo a nivel internacional, se constituyen como elementos favorables para la clasificación de la compañía. Dado que la adquisición de la compañía responde con las estrategias de crecimiento del grupo en la región, Fitch considera la operación local como importante para el grupo internacional, incorporando un beneficio por soporte implícito en la clasificación.

Al cierre de 2015, la prima suscrita del grupo Talanx alcanzó los EUR31,8 billones, 4,8% superior a igual período de 2014, y con una ganancia operacional de EUR2,2 billones. El ingreso de las operaciones de la ex Aseguradora Magallanes significó al grupo fortalecer su posición en el mercado latinoamericano, representando un 8,0% de la operación total del grupo a diciembre de 2015.

La clasificación de HDI GyC refleja el soporte explícito entregado por HDI Generales de proveer de recursos suficientes para que HDI GyC cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez estipuladas por regulación. HDI Generales es la principal compañía operativa del grupo HDI en el país. La estructura organizacional con sus compañías hermanas de vida y garantía y crédito es ampliamente unificada y la existencia por separado de estas responde específicamente a requerimientos regulatorios.

Composición Prima Suscrita Industria

Diciembre 2015



Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La industria de seguros en Chile se desenvuelve en un marco operativo maduro, evidenciando una tendencia favorable a nivel regional en términos de penetración (4,2% del Producto Interno Bruto, PIB) y densidad de seguros (USD612). Si bien dichos indicadores se mantienen bastante superiores a la media de la región (densidad promedio de USD205 y penetración promedio de 2,3% del PIB), estos aún siguen alejados de las economías de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (en rangos de 8% de penetración) y presentando atractivos espacios de crecimiento.

El segmento de seguros generales representa aproximadamente un tercio de la prima total del mercado y ha sostenido históricamente una penetración de seguros en torno a 1,4% del PIB, la cual Fitch proyecta estable para el corto plazo.

El segmento de seguros de crédito (GyC) –administrado por compañías de giro único, en línea con los requerimientos regulatorios respecto al negocio específico de crédito– mostró un crecimiento en prima suscrita levemente superior a 31% durante el 2015, en parte como respuesta a ajustes de precios dada la exposición a niveles mayores de siniestralidad en el período. En relación al primaje de la industria de seguros chilena, el segmento de GyC se posiciona como un negocio de nicho con una cuota de la industria equivalente al 3,3% a diciembre de 2015.

Coherente con el ciclo económico bajo que atraviesa el país y la región, los niveles de siniestralidad del segmento de GyC alcanzaron a diciembre de 2015 un índice de 82,0% (77,6% al cierre de 2014), con un consiguiente efecto negativo en los indicadores operacionales.

Pese al deterioro en los índices operacionales, los resultados netos del segmento continuaron positivos (CLP8.463 millones), traducándose en niveles de rentabilidad anualizada sobre activos de 5,5% y sobre patrimonio de 17,1%.

Análisis Comparativo

(a marzo de 2016)

	Clasificación	Participación de Mercado Prima Suscrita* (%)	Siniestralidad Neta (%)	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm./Prima Suscrita (%)	ROAA** (%)	ROAE** (%)	Endeudamiento Neto (veces)	Retención (%)
HDI GyC	AA-(cl)	17,7	837,3	827,9	464,3	11,0	(0,9)	(6,6)	2,96	15,4
Coface	AA-(cl)	19,3	(15,2)	20,5	17,9	19,2	19,6	76,0	3,25	45,2
Continental Crédito	AA-(cl)	36,8	99,2	145,5	111,8	19,9	5,3	11,6	1,07	22,5
Solunion	NRF	7,0	152,2	544,3	504,2	41,0	(4,2)	(14,4)	1,28	10,0
Cesce	NRF	5,3	43,9	94,3	84,2	27,3	(5,8)	(21,3)	2,02	17,4
Avalchile	NRF	13,9	47,0	105,8	92,9	24,7	2,4	13,2	3,37	17,9

NRF: No clasificado por Fitch.

(*) Participación en industria de garantía y crédito.

(**) Cifras anualizadas.

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Análisis Comparativo

A marzo de 2016, la industria relevante representada por compañías de especialización en seguros de garantía y crédito, exhibió un crecimiento anual en prima suscrita de 21,2%, el cual fue observado en prácticamente todas las compañías que la componen. En este contexto, HDI GyC mostró un crecimiento de 23,7%, posicionándose dentro de aquellas con mayor incremento en primaje.

El crecimiento a nivel de industria relevante estuvo detonado principalmente por las líneas de seguros de garantía (53,9%), contrario al escenario mostrado por HDI GyC cuyo crecimiento en las líneas de crédito doméstico (29,0%) explicó más del 50% del crecimiento agregado.

Temas contables le significaron a HDI GyC enfrentar un incremento relevante en siniestralidad a marzo de 2016, y si bien Fitch incorpora los ajustes como puntuales, implicaron mantener una posición operacional desfavorable frente a sus pares. A marzo de 2016, el índice de siniestralidad de HDI GyC alcanzó un 837,3%, mientras el promedio de las compañías comparables fue de 65,4%. Si bien los indicadores de eficiencia continúan mostrándose favorables para la compañía, la mayor siniestralidad fue determinante para el menor desempeño operacional. Al cierre del primer trimestre de 2016, el índice combinado de HDI GyC fue de 827,9%, frente a una pérdida neta de CLP82 millones, mientras el grupo comparable promedió un 182,1%. Cabe señalar que al extraer el efecto de los ajustes contables, el índice combinado disminuye sustancialmente, acercándose al promedio de compañías comparables.

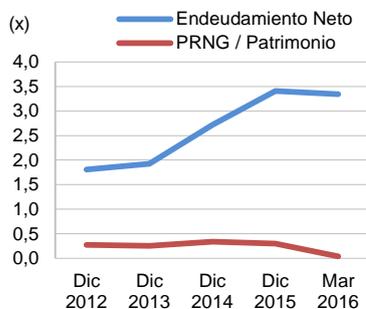
Los indicadores de endeudamiento se vieron afectados por las variaciones en reservas. Pese a ello, el índice de prima retenida a patrimonio (históricamente bajo) se mantuvo en línea con lo observado por compañías comparables, las cuales promediaron un indicador de 0,42x, mientras que HDI GyC se mantuvo en 0,43x.

Capitalización y Apalancamiento

	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Neto (veces)	3,35	2,48	3,41	2,72	1,93	Fitch espera que se retome una política de distribución de dividendos conservadora que permita sostener un crecimiento orgánico del patrimonio. Asimismo, la agencia espera una dilución del incremento temporal en reservas favoreciendo los indicadores de endeudamiento.
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	0,43	0,35	0,45	0,36	0,27	
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,60	0,60	0,60	0,75	0,54	
Utilidad Retenida/Patrimonio (veces)	0,60	0,59	0,60	0,57	0,55	

(*) Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas.
Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Evolución Endeudamiento



PRNG: Prima retenida neta ganada.
Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Incremento en Endeudamiento por Mayores Reservas

- Estructura Patrimonial Estable
- Incremento en Reservas de Siniestro Afecta Índices de Endeudamiento

Estructura Patrimonial Estable

La estructura patrimonial de la compañía se mantiene estable pese a los menores resultados del primer trimestre de 2016 (pérdida por CLP82 millones) y la distribución de dividendos por el 62,5% de la utilidad del ejercicio 2015. A marzo de 2016, el 59,8% del patrimonio está explicado por resultados acumulados y el 39,7% por capital pagado, composición sobre la cual Fitch no espera variaciones sustanciales, no obstante se encuentra atento a los requerimientos de dividendos por parte de su nuevo controlador y el efecto de ello en los indicadores de capitalización y apalancamiento futuros.

Incremento en Reservas de Siniestros Afecta Índices de Endeudamiento

Los indicadores de endeudamiento experimentaron un crecimiento acotado pese al incremento relevante en reservas de siniestro durante el primer trimestre de 2016. La participación del

reasegurador en la operación limitó el crecimiento de los indicadores de apalancamiento, alcanzando la compañía un endeudamiento neto de 3,4x a marzo de 2016 en comparación con las 2,5x mostradas a marzo de 2015. El indicador de prima retenida a patrimonio (0,43x a marzo de 2016) exhibió también un aumento, alzándose por sobre el promedio obtenido durante los últimos 3 años (0,36x).

Fitch considera que los actuales niveles de endeudamiento se mantienen adecuados al riesgo del negocio, pese a lo cual estará atento a la evolución de estos en su relación con el segmento relevante (2,1x endeudamiento neto y 0,42x prima retenida a patrimonio a marzo de 2016) y con los parámetros considerados en la clasificación vigente.

Desempeño Operativo

	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	837,3	40,1	124,7	89,0	60,7	Fitch espera que los niveles de siniestralidad se establezcan y el efecto observado durante el primer trimestre de 2016 se diluya conforme ingrese mayor primaje durante el año. Asimismo, y en consideración al efecto puntal por ajuste en reserva, se espera que los resultados operacionales retomen su comportamiento histórico.
Índice Combinado (%)	827,9	63,3	59,7	93,0	25,9	
Índice Operacional (%)	464,3	33,1	44,5	67,5	7,9	
Gastos de Adm./Prima Suscrita (%)	11,0	9,3	10,2	12,0	13,5	
ROAA (%)	(0,9)	5,2	3,7	4,4	9,7	
ROEA (%)	(6,6)	26,4	23,2	19,4	29,7	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Deterioro en Siniestralidad por Variaciones de Reservas y Mayor Exposición a Siniestros

- Pérdida Operacional Detona Rentabilidad Neta Negativa
- Incremento en Siniestralidad
- Eficiencia Favorable Frente a la Industria
- Resultados no Operacionales Estables

Pérdida Operacional Gatilla Rentabilidad Neta Negativa

A marzo de 2016, los resultados presentaron un deterioro relevante que generaron una pérdida neta por CLP82 millones, contraria a los resultados positivos mostrados históricamente por la compañía. La pérdida neta, que se tradujo en un ROAA de -0,9% y un ROAE de -6,6%, estuvo detonada por las pérdidas operacionales (CLP379 millones de pérdida operacional) asociadas a una mayor siniestralidad del período, así como también por ajustes contables que no se esperan sean realizados nuevamente. Los resultados no operacionales (considerados como parte del negocio central en esta industria) se mantuvieron positivos (CLP141 millones) y estables en relación con marzo de 2015, aportando favorablemente a los resultados netos de la compañía.

Incremento en Siniestralidad

La siniestralidad a marzo de 2016 continuaba con la tendencia creciente mostrada al cierre de 2015, influida por un número limitado de siniestros asociados a severidad alta. Unido a ello, durante el primer trimestre de 2016, la compañía debió enfrentar un ajuste contable que le significó una variación de reservas importante y un efecto negativo relevante en siniestralidad. A marzo de 2016, la siniestralidad agregada de la compañía fue 837,3% comparando desfavorablemente con el promedio de las compañías pares, las que, en promedio, registraron una siniestralidad de 65,4%. A diciembre de 2015 los indicadores estuvieron más ajustados, sin embargo, la siniestralidad neta de HDI GyC se mantuvo igualmente por sobre el promedio de la industria relevante, alcanzando un 124,7% frente al 82,0% de la industria.

En consideración a la siniestralidad por ramo, el segmento de seguros de crédito mostró un índice de 141,9% a diciembre de 2015, mientras que garantía tuvo un indicador creciente, pero acotado en 68,2%. A marzo de 2016, la mayor siniestralidad se mantuvo afectada por eventos ocurridos en 2015, y provisionados en el primer trimestre de 2016.

Eficiencia Favorable Frente a la Industria

Los indicadores de eficiencia se mantienen en rangos estables y favorables frente a la industria. A marzo de 2016, el índice gastos de administración a prima suscrita alcanzó 11,0%, con un deterioro leve respecto al 9,3% marzo de 2015, mientras el promedio comparable registró un índice de 26,4%. Fitch espera que el indicador muestre en el corto-mediano plazo cierto fortalecimiento en consideración a la materialización de las sinergias existentes bajo la nueva estructura organizacional y operacional planteada por el grupo.

Resultados no Operacionales Estables

A marzo de 2016, el índice combinado alcanzó un 827,9% (63,3% marzo 2015) deteriorado principalmente por la siniestralidad ya descrita. Considerando los ingresos no operacionales asociados al negocio (venta de estudios de crédito), el indicador combinado es de 223,8%, el cual compara desfavorablemente con el promedio de compañías comparables (80,4%).

Fitch espera que los resultados operacionales de HDI GyC tiendan a normalizarse durante el año en consideración a que estos responden principalmente a eventos contables puntuales y a siniestros generados durante el 2015, mientras los siniestros previstos como posibles para el año en curso se mantendrían acotados. Fitch monitoreará la evolución de los resultados y el efecto de estos en el crecimiento orgánico del patrimonio y en el desarrollo de los indicadores relevantes.

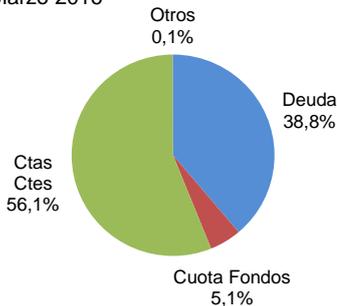
Inversiones y Riesgo de Activos

	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Participación Reaseguro en Reservas/ Activos (%)	43,5	42,4	44,3	56,8	33,5	No se esperan variaciones sustanciales en la composición de inversiones en consideración a que estas cumplen con los parámetros establecidos por la nueva matriz.
Inversión Financiera/Activos (%)	35,7	39,5	32,8	24,0	41,2	
Retorno Inversiones (%)	6,4	6,9	2,6	6,7	3,7	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Portafolio Inversiones

Marzo 2016



Fuente: SVS, Fitchratings

Inversiones de Riesgo Bajo y Resultados Favorables

- Participación Alta de Reasegurador, en Línea con Cesión Elevada de Primaje
- Perfil de Inversiones Conservador
- Resultados de Inversión Complementan Resultados Operacionales

Participación Alta de Reasegurador, en Línea con Cesión Elevada de Primaje

La composición de activos se mantiene estable, representada mayoritariamente por la participación del reaseguro en las reservas técnicas (43,5% del total de activos) y por inversiones financieras equivalentes al 35,7% del activo total. El esquema de activos es coherente con el negocio realizado por HDI GyC, el cual mantiene asociado niveles altos de cesión, con lo cual Fitch no espera variaciones relevantes en la composición de activos en el mediano a largo plazo.

Perfil de Inversiones Conservador

Los activos financieros mantienen un perfil conservador, concentrados mayoritariamente en activos de liquidez alta y riesgo crediticio bajo. A marzo de 2016, un 56,1% del portafolio de inversiones estaba compuesto por depósitos en cuenta corriente y un 38,8% por títulos de deuda emitidos por instituciones locales de calidad crediticia alta, promediando

ponderadamente un riesgo de crédito en el rango de la categoría 'AA-(cl)'. El 5,1% remanente se mantuvo invertido en cuotas de fondos de inversión cuyo subyacente está asociado a rentas inmobiliarias, limitando la volatilidad del valor cuota y el efecto de ello en resultados y patrimonio.

De acuerdo a los lineamientos de la matriz, la cartera de inversiones debiese mostrar una tendencia a concentrarse en instrumentos de baja volatilidad, con lo cual Fitch espera que la participación en cuotas de fondos de inversión se comience a diluir con la mayor inversión en instrumentos de deuda local de alta calidad crediticia.

Resultados de Inversión Complementan Resultados Operacionales

Los resultados de inversión han sido un complemento adecuado a los resultados operacionales de la compañía, representando en promedio casi un 30% de los resultados netos históricos. A marzo de 2016, la rentabilidad de inversiones fue de 6,4% con un ingreso financiero equivalente CLP190 millones, los que compensaron, en parte, las pérdidas operacionales registradas en el período. Fitch valora la estabilidad de los resultados financieros y el aporte en el resultado neto de la compañía.

Adecuación de Reservas

	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2016	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Res. de Siniestro / Reservas Técnicas (%)	64,7	45,2	62,8	66,2	24,5	Fitch no espera variaciones sustanciales en la constitución de reservas debido a su coherencia con la normativa vigente y tipo de productos.
Res. Riesgo en Curso / Reservas Técnicas (%)	35,3	54,8	37,2	33,8	75,5	
Inversiones Financieras/Reservas (%)	69,5	85,3	64,5	38,9	110,4	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales, los cuales, en general, se comparan favorablemente con la región y reflejan la visión prudencial del regulador.

Reservas en Línea con Normativa y Tipo de Negocio

- Composición de Reservas Influidas por Siniestralidad
- Superávit de Inversiones Adecuado

Composición de Reservas Influidas por Siniestralidad

Las reservas están constituidas conforme con la regulación vigente y responden al tipo de negocios realizados por la compañía. Respecto a marzo de 2015, las reservas técnicas presentaron un crecimiento de 77,2% al cierre del primer trimestre de 2016, influido principalmente por las mayores reservas de siniestro (153,8% de incremento), mientras las reservas de riesgo en curso (asociadas a un mayor nivel de operaciones) registraron un crecimiento moderado de 14,2%.

Superávit de Inversiones Adecuado

HDI GyC mantiene un superávit de inversiones representativas de reservas y patrimonio en riesgo amplio, equivalente a un 16,6% de la obligación de invertir a marzo de 2016, acorde con la holgura de inversiones promedio de sus comparables.

Reaseguros

A marzo de 2016, el nivel de retención alcanzó un 15,4% y se mantiene estable respecto al registro histórico de la compañía. Fitch no espera variaciones sustanciales en los niveles de cesión de prima en el mediano a largo plazo, debido a que este es coherente con el tipo de riesgo asumido por la compañía, asociado a niveles de severidad elevados.

HDI GyC mantiene un *pool* de reaseguradores de alta calidad crediticia y reconocido prestigio internacional, lo que a juicio de Fitch limita adecuadamente el riesgo de contraparte enfrentado.

La compañía cuenta con un contrato proporcional de cuota parte para ambas líneas de negocios. La proporción del riesgo retenido es cubierto a través de un contrato de exceso de pérdida operativo, cuya prioridad limitaría el riesgo enfrentado por la compañía a un 5% del patrimonio, cifra que a juicio de la agencia es alto, sin embargo, no afectaría la solvencia de la compañía.

Composición Prima Cedida

(marzo de 2016)

Reasegurador	País	% Cesión	Clasificación de Riesgo*
Everest	EEUU	25,0	A+
Hannover	Alemania	15,7	AA-
Scor Re	EEUU	12,7	AA-
Aspen	Inglaterra	8,7	A+
Axis	Irlanda	7,9	A+
Partner	Irlanda	6,1	A
Arch	Irlanda	5,7	A+
Mapfre	España	5,4	A-
Otros		12,8	A

(*) Escala Internacional. Compañías no clasificadas por Fitch consideran la menor clasificación pública.
Fuente: SVS, Fitch Ratings.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A.

Balance General

(CLP millones)	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Activos Liquidables	12.528	8.670	11.297	6.239	5.772	4.930
Efectivo Equivalente	7.028	3.989	5.959	2.028	1.989	1.672
Instrumentos Financieros	5.499	4.681	5.338	4.211	3.783	3.258
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0
Avance Pólizas	0	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0	0
Participaciones Grupo	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	20.809	12.119	20.246	18.055	7.591	4.985
Deudores Prima	1.913	1.611	2.341	1.699	1.023	876
Deudores Reaseguro	3.646	1.210	2.642	1.602	1.868	690
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	15.249	9.298	15.263	14.755	4.700	3.419
Activo Fijo	6	9	7	9	12	8
Otros Activos	1.744	1.132	2.923	1.655	651	524
Total Activos	35.087	21.930	34.473	25.959	14.025	10.447
Reservas Técnicas	18.021	10.169	17.529	16.044	5.230	3.786
Riesgo en Curso	6.367	5.578	6.528	5.424	3.946	3.001
Matemáticas	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	11.654	4.591	11.002	10.620	1.283	784
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	0	0	0	55	0	0
Cuentas de Seguros	10.397	5.510	9.130	3.347	3.113	2.233
Deudas por Reaseguro	8.589	4.064	7.423	2.249	2.564	1.961
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros	1.809	1.446	1.707	1.098	550	272
Otros Pasivos	1.728	1.403	2.792	1.891	1.255	871
Total Pasivos	30.146	17.082	29.452	21.337	9.598	6.890
Capital Pagado	1.961	1.961	1.961	1.961	1.961	1.961
Reservas	27	27	27	27	27	27
Utilidad (Pérdida) Retenida	2.954	2.859	3.032	2.633	2.438	1.569
Otros Ajustes	0	0	0	0	0	0
Patrimonio	4.942	4.847	5.020	4.621	4.426	3.557

Estado de Resultados	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Prima Retenida	530	421	2.250	1.658	1.205	891
Prima Directa y Aceptada	3.440	2.782	14.841	11.258	8.005	6.069
Prima Cedida	2.910	2.360	12.591	9.600	6.800	5.178
Variación Reservas	478	-4	741	90	91	-72
Costo de Siniestro	436	171	1.883	1.396	676	288
Siniestro Directo y Aceptado	2.794	2.359	8.934	14.477	4.537	1.756
Siniestro Cedido	2.358	2.188	7.051	13.081	3.861	1.468
Resultado Intermediación	(615)	(158)	(2.870)	(1.535)	(1.559)	(1.012)
Costo de Suscripción	316	260	1.315	974	692	514
Ingresos por Reaseguro	931	419	4.184	2.509	2.250	1.526
Otros Gastos	232	-3	376	250	92	82
Margen de Contribución	(1)	416	2.121	1.457	1.904	1.605
Costo de Administración	378	260	1.513	1.348	1.079	837
Resultado Inversiones	190	129	229	400	201	155
Resultado Técnico de Seguros	(190)	285	837	510	1.025	923
Otros Ingresos y Gastos	141	150	636	485	393	279
Neto Unidades Reajustables	-1	-32	-167	129	35	-36
Corrección Monetaria				(98)	3	60
Resultado Antes de Impuesto	(51)	403	1.306	1.027	1.456	1.226
Impuestos	32	91	187	148	270	236
Resultado Neto	-82	312	1.119	879	1.186	990

Fuente: SVS.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Enfoque de Grupo de Clasificación de Fortaleza Financiera (IFS)

Los criterios de clasificación de grupo se implementan únicamente entre compañías que operan como parte de un conjunto de aseguradoras familiares entre sí. Fitch elige uno de los tres enfoques diferentes para determinar la clasificación de IFS o el *Issuer Default Rating* (IDR) de una compañía aseguradora que sea miembro de un grupo:

- Enfoque individual o "*stand alone*": la aseguradora filial es clasificada teniendo en cuenta únicamente su propio perfil financiero, sin ningún efecto sobre su clasificación proveniente de su afiliación al grupo asegurador.
- Atribución Parcial: la aseguradora filial es clasificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo. En este caso, la clasificación IFS/IDR se encuentra entre la del grupo y la individual.
- Enfoque de Grupo: las clasificaciones IFS/IDR de cualquier miembro del grupo son igualadas a la clasificación del grupo.

HDI GyC se clasifica bajo un enfoque de grupo, cuya clasificación corresponde a la compañía que respalda y soporta las operaciones de la compañía en términos de solvencia y liquidez regulatorios necesarios para su normal funcionamiento.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 62)

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA(cl), AA(cl), A(cl), BBB(cl), BB(cl), B(cl), C(cl), D(cl) y E(cl), conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A(cl): 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.

Categoría BBB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría D(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.

Categoría E(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

Con todo, las entidades clasificadoras podrán distinguir cada categoría con los signos "+" o "-". El signo "+" se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo "-" se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de 3 años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".