



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña Anual**

Analista  
Eduardo Valdés S.  
Tel. 56 – 22433 5200  
eduardo.valdes@humphreys.cl

## HDI Seguros S.A.

Abril 2017

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	AA- <sup>1</sup>
Tendencia	Estable <sup>2</sup>
Estados financieros base	31 de diciembre de 2016

Estado de resultados IFRS		
M\$ de cada período	jun-16	dic-16
Inversiones	90.574.302	97.859.891
Cuentas por cobrar de seguros	127.042.633	143.829.643
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	63.195.100	60.710.951
Otros activos	19.147.713	19.411.559
<b>Total activos</b>	<b>299.959.748</b>	<b>321.812.044</b>
Pasivos financieros	0	0
Reservas técnicas	181.062.066	185.954.865
Deudas por operaciones de seguro	38.301.671	41.034.762
Otros pasivos	25.910.291	34.072.577
<b>Total pasivo exigible</b>	<b>245.274.028</b>	<b>261.062.204</b>
Patrimonio	54.685.721	60.749.840
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>299.959.748</b>	<b>321.812.044</b>

Estado de situación financiera IFRS		
M\$ de cada período	jun-16	dic-16
Prima directa	109.875.973	232.607.516
Prima cedida	-32.966.017	-71.362.022
<b>Prima retenida neta</b>	<b>76.909.956</b>	<b>161.245.494</b>
Costo siniestros	47.107.883	96.379.340
R. intermediación	9.624.174	18.028.518
Margen de contribución	15.505.640	31.933.433
Costo de administración	-15.058.171	-34.697.059
<b>Resultado operacional</b>	<b>447.469</b>	<b>-2.763.626</b>
Resultado de inversión	1.802.190	3.093.501
<b>Resultado final</b>	<b>2.975.151</b>	<b>12.357.013</b>

<sup>1</sup> Clasificación anterior: A+.

<sup>2</sup> Tendencia anterior: Favorable.

## Fundamento de la clasificación

**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 100,00% de Inversiones HDI Ltda., firma perteneciente al grupo Alemán Talanx, a través de su brazo internacional Talanx International AG.

En febrero de 2015, Talanx International, a través de Inversiones HDI Ltda., adquirió Aseguradora Magallanes y todas sus filiales, incluyendo Seguros de Vida, Garantía y Crédito y Perú. A la fecha, la compañía, fusionada, mantiene el nombre **HDI**, pero operando bajo el R.U.T. de la segunda compañía de seguros generales.

Durante 2016, la compañía registró primas directas por US\$ 347,5 millones, mientras que al cierre de 2015, Aseguradora Magallanes y la antigua **HDI** alcanzaron US\$ 251,9 y US\$ 39,3 millones respectivamente. Del primaje directo total alcanzado por la compañía en diciembre de 2016, un 53% correspondía a seguros de vehículos, 15% a seguros de incendio y un 4% a seguros de transporte. A esa fecha, **HDI** contaba con reservas por US\$ 277,8 millones y un patrimonio de US\$ 90,7 millones, en tanto que su endeudamiento total alcanzaba a 3,44 veces<sup>3</sup>.

**Humphreys** subió la clasificación de **HDI**, desde "Categoría A+" a "Categoría AA-", principalmente por la mayor consolidación en el mercado de la compañía tras la fusión, que la ubica dentro de las principales entidades en términos de primaje del mercado. La compañía fusionada representa, en términos de prima directa, el 9,5% del mercado de seguros generales

Dentro de las fortalezas que sustentan la clasificación de **HDI**, se considera el amplio respaldo de la compañía por parte de su 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 "Categoría A+" (a escala global)<sup>4</sup>.

Entre las mejoras que se han integrado exitosamente en los últimos años 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.

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 empresas del grupo Talanx, como Hannover Re y HDI-Gerling Welt Service AG.

<sup>3</sup> De acuerdo a la revelación N° 48.1 - Cumplimiento régimen de inversiones y endeudamiento.

<sup>4</sup> Se usa como referencia la clasificación de menor categoría informada en las notas de EEFF de junio de 2015 proporcionada por la SVS.

Asimismo, la clasificación recoge como elemento positivo la atomización de los riesgos asumidos (seguros masivos).

La categoría de riesgo asignada se encuentra restringida, por la alta concentración de sus márgenes en las coberturas de daños físicos a vehículos motorizados, seguro agrícola y responsabilidad civil vehículos motorizados, 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 e industria agrícola).

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

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida si la compañía mantiene en el tiempo sus volúmenes de operación o diversifica sus márgenes.

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.
- Participación de mercado (que se espera que sea sostenida en el tiempo).

#### Fortalezas complementarias

- Adecuados niveles de control interno.
- Adecuada política de reaseguros.

#### Fortalezas de apoyo

- Atomización de los riesgos.

#### Riesgos considerados

- Elevada concentración de sus márgenes en pocos productos.
- Cambios regulatorios (riesgo común al sector).

## Definición categoría de riesgo

### Categoría AA

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.

(-) El signo “-” corresponde a aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Hechos recientes

### Resultados a diciembre 2016

Durante 2016, la empresa generó un primaje directo por \$ 232.608 millones (53% vehículos, 15% incendio, 4% transporte, 2% SOAP, 1% casco y 25% otros seguros), 7,3 veces superior a lo alcanzado por **HDI** antes de la fusión, y un 30% superior a lo alcanzado por Aseguradora Magallanes (hoy **HDI**).

Los costos por siniestros alcanzados por **HDI** en 2016 llegaron a \$ 96.379 millones, 6,8 veces superiores a la antigua **HDI**, y 16% superior a Magallanes en el mismo período. Producto de lo anterior, el margen de contribución de la aseguradora llegó a \$ 31.923 millones, más un resultado por intermediación de \$ 18.029 millones, equivalente al 25% de la prima cedida (en diciembre de 2015, el resultado de explotación de la antigua **HDI** y de Aseguradora Magallanes representaron el 28% de la prima cedida para cada una).

Los costos de administración ascendieron a \$ 34.697 millones (1,1 veces su margen de contribución, mientras que en 2015, tanto la antigua **HDI** como Aseguradora Magallanes representaron 1,2 veces), 2,7 veces superiores a lo registrado en diciembre de 2015 por la antigua **HDI**, y 53% superior a lo alcanzado por Aseguradora Magallanes en igual período.

A diciembre de 2016, el pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó las 4,3 veces, con un nivel patrimonial de \$ 60.750 millones, un total de reservas técnicas de \$ 185.955 millones y un total de activos de \$ 321.812 millones.

## 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 empresa. En la práctica, **HDI** exhibe un nivel patrimonial que representa menos del 1,0% del patrimonio del grupo al que pertenece (€ 14.688 millones según información financiera de diciembre de 2016), en tanto que el riesgo crediticio de Talanx AG ha sido calificado en "Categoría 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.

**Participación de mercado:** Actualmente, **HDI** es una de las compañías líderes en el mercado de seguros. A nivel global, durante diciembre de 2016, obtuvo una participación en torno al 9,5% del mercado, en términos de prima directa, siendo la cuarta compañía de seguros generales más grande del país.

**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 directo promedio por ítem vigente representa menos de un 0,1% del patrimonio. Adicionalmente, se considera un

número de *ítems* asegurados en cada segmento que favorece el comportamiento normal de sus distintas carteras (1,6 millones de *ítems* vigentes a diciembre de 2016, mientras que la antigua HDI alcanzó 277 mil *ítems* en diciembre del año anterior).

**Política de reaseguros:** La compañía concentra sus contratos de reaseguro dentro del grupo, siendo Hannover Re. y HDI-Gerling Welt Service AG (ambas empresas clasificadas en "Categoría A+") sus contrapartes principales. 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 31 de diciembre de 2016 más del 13% de la prima cedida correspondía a estas compañías.

**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 estos.

## Factores de riesgo

**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 2014, el 70% del margen operacional fue aportado sólo por tres ramos (fidelidad, transporte terrestre y responsabilidad civil industria, infraestructura y comercio, que aportaron el 29%, 21%, y 20% respectivamente), en tanto que durante el primer semestre de 2015, los tres mayores ramos de la compañía aportaron el 54% del total del margen de contribución (fidelidad, transporte terrestre, y responsabilidad civil industria infraestructura y comercio, que aportaron el 24%, 17% y 13% respectivamente). Así, la compañía expone sus flujos a las fluctuaciones que puedan experimentar estos mercados.

**Cambios regulatorios:** La empresa posee una fuerte presencia en los segmento vehículos e incendio, por lo que eventuales cambios en la regulación orientados hacia generar un entorno más competitivo, podrían afectar sus márgenes, o eventualmente generar reestructuraciones en el mercado que pudiesen afectar su posición de liderazgo.

## 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. En julio de 2008, Talanx International AG -empresa miembro del grupo alemán Talanx AG- adquirió 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 cambió su nombre a **HDI Seguros S.A.**, en enero de 2009.

En febrero de 2015, Talanx International adquirió Aseguradora Magallanes y todas sus filiales, incluyendo Magallanes Seguros de Vida, Garantía y Crédito y Perú. Producto de lo anterior, **HDI Chile** se fusionó con Aseguradoras Magallanes, conservando el nombre de la primera y el RUT de la segunda.

Al 31 de diciembre de 2016 sus accionistas estaban concentrados principalmente en Inversiones HDI Ltda. (99,87%).

Talanx AG es uno de los principales grupos aseguradores de Alemania y uno de los más importantes en Europa. Su riesgo crediticio ha sido clasificado en "Categoría A-" en escala global, mientras que la fortaleza financiera de las principales aseguradoras que lo integran ha sido catalogada en "Categoría A+" (global). 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, clasificada en "Categoría A+". La marca HDI, en tanto, está presente en más de 30 países con sucursales en Europa, México, Brasil, Argentina, Uruguay 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

Existe un comité ejecutivo, formado por las gerencias de las principales divisiones, instancia que tiene entre sus funciones la de asesorar al gerente general en la toma de decisiones de la compañía. Adicionalmente, existen divisiones especiales para la administración técnica y la administración comercial.

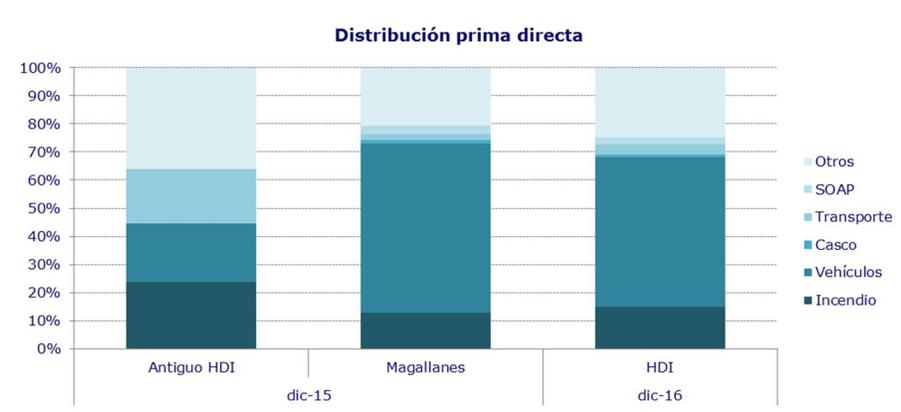


Desde la perspectiva de control de riesgos existen unidades de "Manejo de Riesgo/Controller" (dependiente del CFO), "Actuariado y desarrollo de productos" y "Declaración de siniestros" (ambas dependientes del CTO). Estas unidades se encuentran operativas desde 2009, mostrando a la fecha un alto grado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

## Cartera de productos

**HDI** está presente en la mayoría de los ramos que forman parte del rubro de seguros generales; sin embargo, sus ventas se orientan preferentemente a las áreas de productos masivos, en especial las pólizas de daños físicos vehículos motorizados, terremoto y maremoto, además de responsabilidad civil a vehículos motorizados, que a diciembre de 2016 aportaron el 46,7%, 7,0% y 6,7% del primaje directo respectivamente. Respecto al mercado, la aseguradora mantiene una posición ventajosa, en términos de participación de las ventas de la industria en los nichos de seguro agrícola; fidelidad; seguros, extensión y garantía, además de transporte aéreo.

A partir del siguiente gráfico es posible apreciar cómo ha variado su cartera antes y después de su fusión con Aseguradora Magallanes, además de su composición actual en términos de cartera de productos, donde se destaca el rubro automotriz:



**Cuadro 2: Distribución prima directa y margen de contribución**

Cartera	Antigua HDI dic-15		Aseguradora Magallanes dic-15		HDI fusionada dic-16	
	Prima directa	Mg. contribución	Prima directa	Mg. contribución	Prima directa	Mg. contribución
Incendio	23,74%	12,96%	12,77%	-10,41%	14,90%	11,70%
Vehículos	20,89%	4,04%	60,11%	77,58%	53,41%	42,37%
Casco	0,00%	0,00%	1,51%	-0,56%	0,67%	0,74%
Transporte	19,20%	22,25%	2,09%	-0,32%	3,89%	2,83%
SOAP	0,00%	0,01%	2,81%	5,69%	2,25%	0,96%
Otros	36,17%	60,73%	20,72%	28,01%	24,88%	41,40%

Durante el ejercicio 2016, la firma concentró el 55,9% de su margen de contribución en tres ramos, destacando el aporte realizado por las pólizas de daños físicos a vehículos motorizados (34,0%), seguro agrícola (13,5%) y responsabilidad civil vehículos motorizados (8,4%). Durante el ejercicio 2015, las pólizas de la antigua HDI concentró sus márgenes principalmente en fidelidad (27,7%), transporte terrestre (20,0%) y responsabilidad civil industria, infraestructura y comercio (14,2%), mientras que Aseguradora Magallanes los concentró en responsabilidad civil vehículos motorizados (40,3%), daños físicos a vehículos motorizados (37,3%) y accidentes personales (10,7%).

## Participación de mercado

Producto de la fusión con Aseguradora Magallanes, **HDI** alcanzó una alta participación de mercado, equivalente al 9,5% del primaje directo de la industria, que fue heredada de la alta participación de Aseguradora Magallanes, que en diciembre de 2015 alcanzó 7,7% (en ese mismo período, la antigua HDI alcanzó una participación de 1,2%).

**Cuadro 3: Participación de mercado prima directa**

Ramo	dic-15		dic-16
	Antiguo HDI	Magallanes	HDI
Incendio	0,84%	2,88%	4,25%
Vehículos	0,92%	16,99%	17,92%
Casco	0,00%	7,62%	5,62%
Transporte	6,45%	4,49%	11,22%
SOAP	0,00%	10,34%	11,49%
Otros	1,37%	5,03%	7,29%
<b>Total</b>	<b>1,20%</b>	<b>7,68%</b>	<b>9,47%</b>

## Capitales asegurados

A diciembre de 2016, la compañía presentaba capitales asegurados brutos por US\$ 96.286 millones, manteniendo una retención de 69%. Las coberturas de incendio aportaron alrededor del 74% 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**. En términos de contratantes de pólizas, existe una amplia diversificación de los riesgos asumidos, situación que se ve reforzada al considerar el capital asegurado retenido.

A diciembre de 2016, la empresa presentaba más de 1,5 millones de *ítems* vigentes, de los cuales el 63% se concentraba en coberturas de incendio y SOAP. A continuación se presenta el número de los *ítems* vigentes para los principales segmentos de la compañía, antes y después de la fusión con Aseguradora Magallanes, ilustrando la atomización de sus carteras en cada caso particular:



Endurance Specialty	0,03%	A	Swiss Reinsurance America	3,11%	A+
Everest Reinsurance	15,81%	A+	Transatlantic Reinsurance	0,13%	A+
Hannover Re (Bermuda) Ltd.	0,59%	A+	Validus Reinsurance Ltd.	-0,12%	A
Hannover Ruckversicherungs	8,45%	A+	W. R. Berkley Insurance Ltd.	0,23%	A
HDI Gerling Industrie	0,89%	A	Westport Insurance	0,13%	A+
HDI Gerling Welt Service AG	3,43%	A	XL Insurance Company Limited	1,05%	A
Liberty International	0,04%	A-	XL Re Latin America Limited	0,71%	A
Liberty Mutual Insurance	0,21%	A-	ZURICH Insurance Company Ltd.	0,11%	A+

A la fecha de clasificación, **HDI** mantenía una parte importante de sus contratos de reaseguro con compañías reaseguradora del grupo Talanx (Hannover Re, Hannover Ruckversicherungs y HDI-Gerling Welt Service AG), que concentran el 13,4% 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

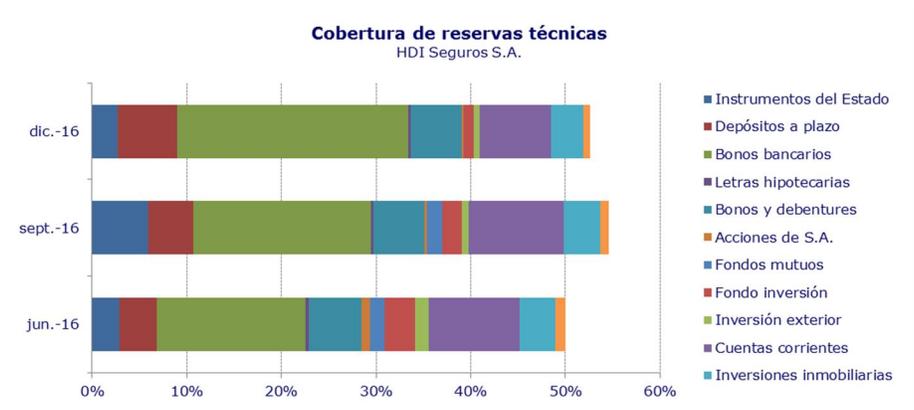
**HDI** mantiene un portafolio de inversión orientado principalmente a renta fija. Esto queda de manifiesto al observar la composición de su cartera a diciembre de 2016, donde el 74% de las inversiones financieras, que ascienden a US\$ 108,4 millones corresponden a instrumentos de deuda, particularmente a bonos bancarios y depósitos a plazo. Antes de la fusión, en diciembre de 2015, la antigua **HDI** y Aseguradora Magallanes mantenían el 84% y el 47% de sus inversiones en instrumentos de renta fija, mientras que la cobertura de sus reservas técnicas alcanzó 92% y 40% respectivamente.

Por otro lado, en diciembre de 2016, la sociedad presentó un exceso sobre la obligación de invertir en inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de un 15,8%.

**Cuadro 6: Evolución Inversiones / Reservas técnicas**

Indicadores	jun-16	sep-16	dic-16
HDI	50%	55%	53%
Mercado	49%	53%	52%

A diciembre de 2016, la compañía obtuvo una rentabilidad de 5,1% por sus inversiones, lo que se compara favorablemente con el 3,6% obtenido por el mercado. El siguiente cuadro la protección de sus reservas técnicas según tipo de instrumento:



En diciembre de 2016, las inversiones financieras de emisores clasificados en "Categoría AA-" o superiores eran capaces de cubrir el 64% de las reservas técnicas. A esa fecha, el 99,9% de las inversiones contaban con una clasificación igual o superior a "Categoría A", y el 96,6% contaba con una clasificación equivalente a "Categoría AA-" o superior.

**Cuadro 7: cartera renta fija**

Composición cartera renta fija – diciembre 2016			
Clasificación	Monto M\$	Porcentaje	Porcentaje acumulado
AAA	29.797.281	41,05%	41,05%
AA+	5.374.117	7,40%	48,45%
AA	27.723.399	38,19%	86,64%
AA-	7.248.505	9,99%	96,63%
A+	2.371.099	3,27%	99,89%
A	15.413	0,02%	99,91%
B	60.806	0,08%	100,00%
C	2.404	0,00%	100,00%
<b>Total</b>	<b>72.593.024</b>	<b>100,00%</b>	

## Generación de caja<sup>5</sup>

En diciembre de 2016, el efectivo de **HDI** alcanzó una cifra negativa de \$ 3.608 millones (cifra positiva de \$ 2,5 millones en septiembre de 2016), y su disminución se debe principalmente a un mayor egreso en las actividades de operación, que pasaron desde \$ 4.012 millones a una cifra negativa de \$ 3.424 millones en ese período, afectados por un mayor egreso por activos financieros a valor razonable.

En el siguiente cuadro se presenta la generación de caja de la compañía desde junio de 2016, que incluye la fusión de Aseguradora Magallanes con **HDI**:

<sup>5</sup> 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.

**Cuadro 8: Estado de Flujos de Efectivo – IFRS (M\$)**

Descripción	jun-16	sept-16	dic-16
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	108.928.483	157.561.012	220.051.035
Devolución por rentas y siniestros	8.741.682	12.400.257	16.547.424
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	20.843.570	26.908.764	46.364.959
Ingreso por comisiones reaseguro cedido	6.873.284	10.808.490	15.303.985
Ingreso por activos financieros a valor razonable	45.250.765	2.097.819	113.579.731
Intereses y dividendos recibidos	199.993	473.840	902.431
<b>Ingresos de efectivo actividad aseguradora</b>	<b>190.837.777</b>	<b>210.250.181</b>	<b>412.749.564</b>
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	30.075.777	39.233.969	68.478.380
Pago de rentas y siniestros	78.489.760	122.584.934	159.226.734
Egreso por comisiones seguro directo	16.006.446	22.690.752	31.831.315
Egreso por activos financieros a valor razonable	45.516.696	0	121.865.073
Gasto por impuestos	8.161.822	8.161.427	18.351.029
Gasto de administración	9.681.263	13.567.545	16.420.909
<b>Egresos de efectivo actividad aseguradora</b>	<b>187.931.764</b>	<b>206.238.627</b>	<b>416.173.439</b>
<b>Flujo de efectivo actividades de operación</b>	<b>2.906.014</b>	<b>4.011.554</b>	<b>-3.423.875</b>
Ingresos por propiedades, muebles y equipos	0	0	853.366
<b>Ingresos de efectivo actividades de inversión</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>853.366</b>
<b>Egresos de efectivo actividades de inversión</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujo de efectivo actividades de inversión</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>853.366</b>
<b>Ingresos de efectivo act. de financiamiento</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Dividendos a los accionistas	1.413.765	1.413.765	1.413.765
<b>Egresos de efectivo act. de financiamiento</b>	<b>1.413.765</b>	<b>1.413.765</b>	<b>1.413.765</b>
<b>Flujo de efectivo act. de financiamiento</b>	<b>-1.413.765</b>	<b>-1.413.765</b>	<b>-1.413.765</b>
Efecto de las variaciones de los tipo de cambio	-11.551	-87.724	3.607.819
<b>Aumento (disminución) efectivo y equivalente</b>	<b>1.480.697</b>	<b>2.510.065</b>	<b>-376.455</b>
Efectivo y equivalente al inicio del periodo	18.805.588	18.805.588	18.805.588
Efectivo y equivalente al final del periodo	20.286.286	21.315.654	18.429.134
Efectivo en caja	0	0	0
Bancos	0	0	0
Equivalente al efectivo	0	0	0

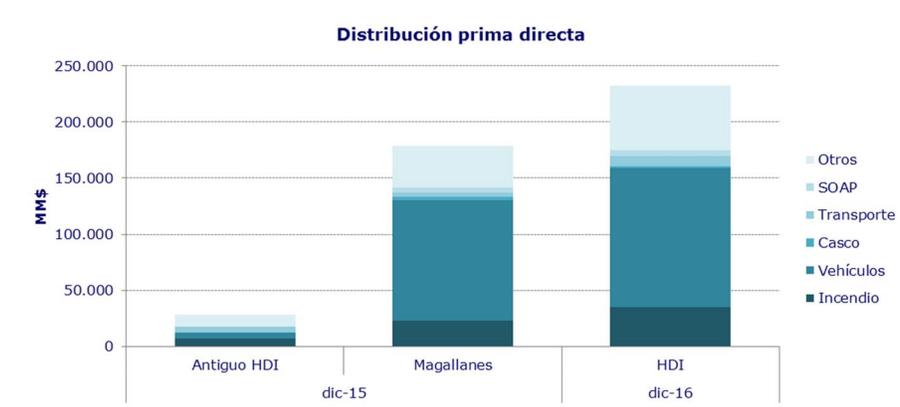
## Análisis financiero

### Evolución de la prima

La fusión entre **HDI** y Aseguradora Magallanes se tradujo en un aumento importante en su prima directa, es así como la antigua suma del primaje de HDI, por \$ 27.907 millones, y de Aseguradora Magallanes por \$

178.917 millones, en 2015, pasaron a \$ 232.608 millones al cierre de 2016, crecimiento que se vio impulsado por un incremento en cada una de sus ramas, pero principalmente en incendio y seguros.

La prima retenida tuvo la misma tendencia, incrementándose principalmente en los ramos de vehículos e incendio. La retención alcanzada en el último período alcanzó 69%, mientras que al cierre de 2015, alcanzó 73% y 70% para la antigua HDI y Aseguradora Magallanes respectivamente.



**Cuadro 9: Retención prima HDI**

	jun-16	sep-07	dic-16
Retención Prima	70,0%	70,2%	69,3%

## Rendimiento técnico y siniestralidad<sup>6</sup>

En términos globales, el rendimiento técnico de la aseguradora subió después de la fusión, alcanzando 41,5% en diciembre de 2016, superior al 29,7% alcanzado por el mercado en ese mismo período. No obstante, al cierre de 2015, la antigua HDI, y Aseguradora Magallanes alcanzaron un rendimiento técnico de 38,9% y 15,2% respectivamente, mientras que el mercado alcanzó 27,5% lo cual, en alguna medida, beneficia los beneficios de los accesos economías de escalas.

Por otra parte, en diciembre de 2016, la siniestralidad global, medida como costo siniestro sobre prima retenida neta ganada, se mantuvo sobre la industria, alcanzando 59,8% (50% para la industria). Antes de la fusión, **HDI** y Aseguradora Magallanes tuvieron una siniestralidad de 46,1% y 65,9%, mientras que el mercado alcanzó 59,2% en ese período. A continuación se presenta el comportamiento del rendimiento técnico y la siniestralidad antes y después de la fusión:

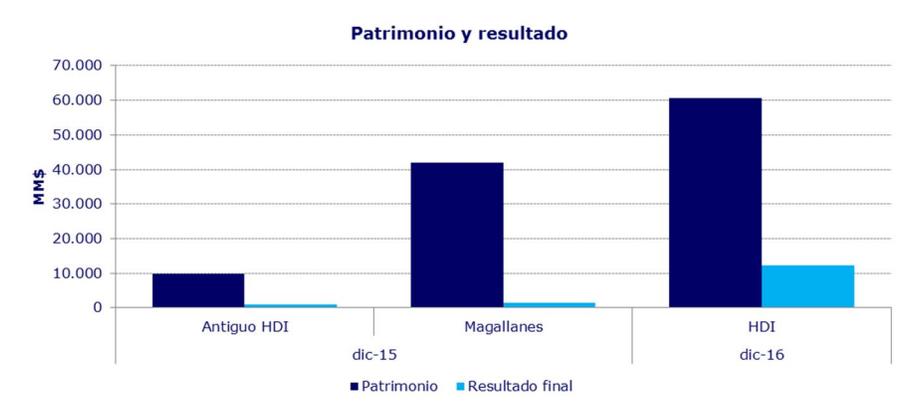
<sup>6</sup> Bajo IFRS el rendimiento técnico se obtuvo a partir del margen de contribución sobre la prima retenida. La siniestralidad en tanto, se obtuvo a partir del costo de siniestros, también sobre la prima retenida, información presentada en los cuadros técnicos de la compañía.

**Cuadro 10: Siniestralidad y rendimiento técnico**

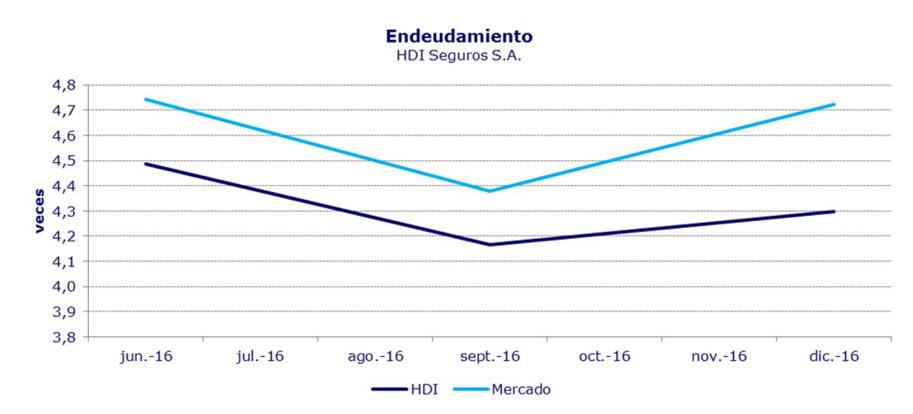
Compañía	Siniestralidad		Rendimiento técnico	
	dic-15	dic-16	dic-15	dic-16
Antiguo HDI	46,1%		38,9%	
Magallanes	65,9%		15,2%	
HDI		59,8%		41,5%
<b>Mercado</b>	<b>59,2%</b>	<b>50,0%</b>	<b>27,5%</b>	<b>29,7%</b>

## Endeudamiento y posición patrimonial

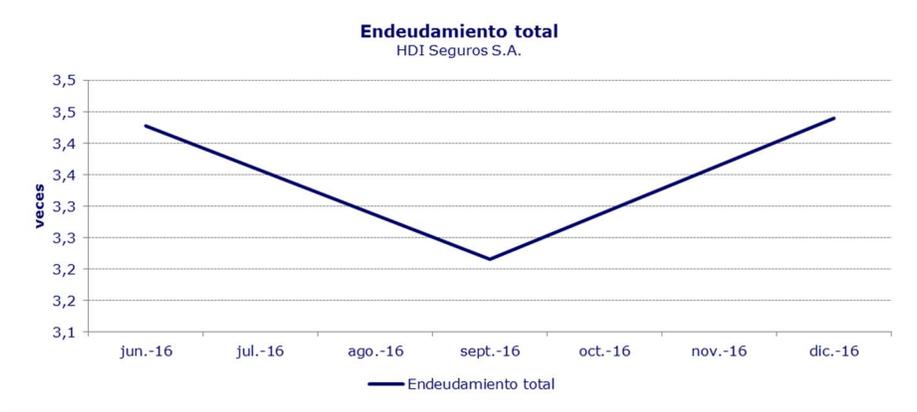
El patrimonio de la aseguradora alcanzó \$ 60.750 millones en diciembre de 2016, mientras que antes de la fusión, la antigua HDI y Aseguradora Magallanes alcanzaron \$ 9.758 millones y \$ 42.038 millones, respectivamente. El resultado final de la compañía también se incrementó, alcanzando \$ 12.357 millones en el período 2016 (\$ 1.013 millones y \$ 1.364 millones para la antigua HDI y Aseguradora Magallanes respectivamente, en el año 2015). El siguiente gráfico muestra la evolución que ha tenido el patrimonio antes y después de la fusión:



El endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se ha mantenido en torno al 4,3 veces en los últimos tres trimestres, período en que los estados financieros de la compañía reflejan la completa fusión entre **HDI** y Aseguradora Magallanes, y alcanzó 4.3 veces en diciembre de 2016, inferior al 4,7 veces del mercado. En diciembre de 2015, la antigua HDI y Aseguradora Magallanes alcanzaron un endeudamiento de 3,6 y 5,2 veces respectivamente, mientras que el mercado alcanzó 4,9 veces en el mismo período.



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 una leve caída, pasando de 4,3 veces a 3,4 veces en diciembre de 2016, comportándose como se muestra a continuación:



## Indicadores de eficiencia

Los costos de administración de **HDI** en relación con su prima directa alcanzaron niveles de 14,3% entre junio y diciembre de 2016, inferior al promedio de mercado en esas fechas (18,5%). En diciembre de 2015, esta cifra alcanzó 33,2% y 12,7%, respectivamente, para la antigua HDI y Aseguradora Magallanes, mientras que el mercado alcanzó 17,6%.

Por su parte, el nivel de retención de la compañía ha sido superior a lo mostrado por la industria, y en diciembre de 2016 llegó a 69,3%, mientras que el mercado presentó un 61,1% en esa misma fecha.

El resultado de intermediación de la aseguradora representó un 7,8% de las primas directas a diciembre de 2016, siendo mayor al 5,2% presentado por el mercado.

Al cierre del ejercicio 2016, el resultado final de la compañía representó un 5,3% de su prima directa, superior al 2,7% obtenido por el mercado a igual fecha. Durante el período 2015, este indicador disminuyó alcanzó 3,6% y 0,8% para la antigua HDI y Aseguradora Magallanes respectivamente, mientras que el mercado

alcanzó 1,4% en el mismo período. Respecto al resultado de las inversiones, a diciembre de 2016, representaban el 25% de la utilidad final, mientras que para el mercado representó el 60,7%.

**Cuadro 11: Indicadores de eficiencia HDI Seguros**

Indicadores HDI	jun-16	sep-16	dic-16
Retención	70,00%	70,23%	69,32%
R. Intermediación / Pr. Directa	8,76%	7,98%	7,75%
C. Administración / Pr. Directa	13,70%	14,16%	14,92%
R. Final / Pr. Directa	2,71%	4,33%	5,31%
R. de inversión / R. final	60,57%	34,53%	25,03%

**Cuadro 12: Indicadores de eficiencia mercado seguros generales**

Indicadores Mercado	jun-16	sep-16	dic-16
Retención	61,34%	62,67%	61,15%
R. Intermediación / Pr. Directa	5,15%	5,46%	5,18%
C. Administración / Pr. Directa	18,32%	18,62%	18,55%
R. Final / Pr. Directa	3,06%	3,16%	2,74%
R. de inversión / R. final	63,16%	61,73%	60,68%

*"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".*