

HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Escala Nacional	
Obligaciones	AA-(cl)

Perspectivas

Obligaciones en Escala Nacional	Estable
---------------------------------	---------

Resumen Financiero

HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A.

(USD millones)	31 mar 2017	31 mar 2016
Activos	45,71	52,38
Inversiones Financieras	12,33	18,70
Reservas Técnicas	23,40	26,90
Prima Suscrita	5,35	5,14
Índice Combinado (%)	89,3	827,9
ROAA ^a (%)	7,9	-0,9
ROAE ^a (%)	38,8	-6,6

^a Anualizado.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Informes Relacionados

[HDI Seguros S.A. \(Julio 28, 2017\).](#)[Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno \(Enero 13, 2017\).](#)

Analistas

Alexander Waintrub
+56 2 2499 3324
alexander.waintrub@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Beneficio por Soporte: La clasificación de HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A. (HDI GyC) incorpora la visión de grupo mantenida por Fitch Ratings, considerando el soporte de HDI Seguros S.A. (HDI Generales, clasificado por Fitch en 'AA-(cl)' con Perspectiva Estable) a la operación de HDI GyC. La agencia valora la intención y capacidad de HDI Generales de proveer recursos suficientes para cumplir con los límites normativos, de ser necesario.

Actor Relevante en Segmento Especializado: En los últimos 12 meses terminados en marzo de 2017, su primaje creció 3,4%, inferior al 20,2% de la industria relevante. El menor crecimiento comparativo responde a la reorientación que se realizó en una porción de su cartera de negocios, enfocando su crecimiento a aquellos con márgenes técnicos positivos. Pese al crecimiento menor, HDI GyC sigue como un actor relevante en la industria, ocupando el tercer puesto en volumen de prima con 15,2% del total y el segundo en seguros de crédito, con 16,5% de la prima suscrita.

Exposición Alta a Eventos de Severidad: Los niveles de cesión son altos y coherentes con el perfil de negocio expuesto a niveles de severidad alto. A marzo de 2017, el nivel de retención alcanzó 17,4%, levemente superior al 15,4% de marzo de 2016 y 15,8% del cierre de 2016. La estructura de reaseguros, a su vez es estable con una mezcla amplia de reaseguradores de calidad crediticia alta y reconocido prestigio internacional, por lo que Fitch considera que el riesgo de contraparte sigue acotado. Pese a ello, la agencia estima que la exposición a eventos de severidad alta es elevada, en los cuales los niveles de prioridad del contrato no proporcional de exceso de pérdida significarían una exposición máxima cercana al 4,7% del patrimonio.

Resultado Neto Favorable: A marzo de 2017, HDI GyC obtuvo un resultado neto de CLP621 millones, consolidando una tendencia favorable en el último año. Esto se traduce en una rentabilidad sobre activos promedio de 7,9% y de 38,8% sobre patrimonio promedio, favorables frente al comportamiento de la industria relevante (5,0% y 18,4%, respectivamente).

Buen Desempeño Operativo, con Grado de Volatilidad en Siniestralidad: A marzo de 2017, exhibía indicadores operacionales favorables frente al primer trimestre de 2016. Estos retornaron a niveles similares a los de cierres de años anteriores, obteniendo índices combinado de 89,3% y operacional de 76,9%. Aun así, la siniestralidad neta, que exhibió algo de volatilidad en los últimos 2 años, alcanzó 83,8%, superior al promedio de la industria relevante (64,7% a igual período).

Indicadores de Endeudamiento Adecuados: Sustentada en un crecimiento orgánico que genera una base patrimonial mayor, HDI GyC exhibió a marzo de 2017 indicadores de endeudamiento favorables y acordes a su foco de negocios, con un indicador de prima retenida sobre patrimonio de 0,37 veces (x) y un endeudamiento normativo de 1,72x, indicadores adecuados con respecto al promedio de su grupo comparable (0,51x y 1,55x, respectivamente). No obstante, la distribución de dividendos que se contempla realizar en 2017 podría alterar dichos indicadores.

Sensibilidad de las Clasificaciones

Perspectiva Estable: La Perspectiva Estable se sustenta en la disposición y capacidad del soporte otorgado por HDI Generales, junto con indicadores operacionales sólidos. La clasificación podría afectarse ante una eventual variación en la posición de solvencia del soportador o en cambios en los términos del soporte entregado, y frente a un deterioro sostenido en resultados.

HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A.

Informe de Clasificación

Clasificaciones

Escala Nacional	
Obligaciones	AA-(cl)

Perspectivas

Obligaciones en Escala Nacional	Estable
---------------------------------	---------

Resumen Financiero

HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A.

(USD millones)	31 mar 2017	31 mar 2016
Activos	45,71	52,38
Inversiones Financieras	12,33	18,70
Reservas Técnicas	23,40	26,90
Prima Suscrita	5,35	5,14
Índice Combinado (%)	89,3	827,9
ROAA ^a (%)	7,9	-0,9
ROAE ^a (%)	38,8	-6,6

^a Anualizado.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Informes Relacionados

[HDI Seguros S.A. \(Julio 28, 2017\).](#)[Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno \(Enero 13, 2017\).](#)

Analistas

Alexander Waintrub
+56 2 2499 3324
alexander.waintrub@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Beneficio por Soporte: La clasificación de HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A. (HDI GyC) incorpora la visión de grupo mantenida por Fitch Ratings, considerando el soporte de HDI Seguros S.A. (HDI Generales, clasificado por Fitch en 'AA-(cl)' con Perspectiva Estable) a la operación de HDI GyC. La agencia valora la intención y capacidad de HDI Generales de proveer recursos suficientes para cumplir con los límites normativos, de ser necesario.

Actor Relevante en Segmento Especializado: En los últimos 12 meses terminados en marzo de 2017, su primaje creció 3,4%, inferior al 20,2% de la industria relevante. El menor crecimiento comparativo responde a la reorientación que se realizó en una porción de su cartera de negocios, enfocando su crecimiento a aquellos con márgenes técnicos positivos. Pese al crecimiento menor, HDI GyC sigue como un actor relevante en la industria, ocupando el tercer puesto en volumen de prima con 15,2% del total y el segundo en seguros de crédito, con 16,5% de la prima suscrita.

Exposición Alta a Eventos de Severidad: Los niveles de cesión son altos y coherentes con el perfil de negocio expuesto a niveles de severidad alto. A marzo de 2017, el nivel de retención alcanzó 17,4%, levemente superior al 15,4% de marzo de 2016 y 15,8% del cierre de 2016. La estructura de reaseguros, a su vez es estable con una mezcla amplia de reaseguradores de calidad crediticia alta y reconocido prestigio internacional, por lo que Fitch considera que el riesgo de contraparte sigue acotado. Pese a ello, la agencia estima que la exposición a eventos de severidad alta es elevada, en los cuales los niveles de prioridad del contrato no proporcional de exceso de pérdida significarían una exposición máxima cercana al 4,7% del patrimonio.

Resultado Neto Favorable: A marzo de 2017, HDI GyC obtuvo un resultado neto de CLP621 millones, consolidando una tendencia favorable en el último año. Esto se traduce en una rentabilidad sobre activos promedio de 7,9% y de 38,8% sobre patrimonio promedio, favorables frente al comportamiento de la industria relevante (5,0% y 18,4%, respectivamente).

Buen Desempeño Operativo, con Grado de Volatilidad en Siniestralidad: A marzo de 2017, exhibía indicadores operacionales favorables frente al primer trimestre de 2016. Estos retornaron a niveles similares a los de cierres de años anteriores, obteniendo índices combinado de 89,3% y operacional de 76,9%. Aun así, la siniestralidad neta, que exhibió algo de volatilidad en los últimos 2 años, alcanzó 83,8%, superior al promedio de la industria relevante (64,7% a igual período).

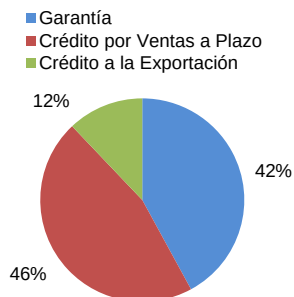
Indicadores de Endeudamiento Adecuados: Sustentada en un crecimiento orgánico que genera una base patrimonial mayor, HDI GyC exhibió a marzo de 2017 indicadores de endeudamiento favorables y acordes a su foco de negocios, con un indicador de prima retenida sobre patrimonio de 0,37 veces (x) y un endeudamiento normativo de 1,72x, indicadores adecuados con respecto al promedio de su grupo comparable (0,51x y 1,55x, respectivamente). No obstante, la distribución de dividendos que se contempla realizar en 2017 podría alterar dichos indicadores.

Sensibilidad de las Clasificaciones

Perspectiva Estable: La Perspectiva Estable se sustenta en la disposición y capacidad del soporte otorgado por HDI Generales, junto con indicadores operacionales sólidos. La clasificación podría afectarse ante una eventual variación en la posición de solvencia del soportador o en cambios en los términos del soporte entregado, y frente a un deterioro sostenido en resultados.

Prima Suscrita HDI GyC

Marzo 2017



Fuente: SVS.

Gobierno Corporativo

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en las clasificaciones, pero pueden presionarlas a la baja en caso de ser deficientes.

HDI GyC, al ser parte del grupo internacional Talanx, se beneficia de las mejores prácticas de gobierno corporativo, presentando un cuerpo directivo alineado con la estrategia de su matriz.

Metodología Relacionada

[Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros](#)

Tamaño y Posición de Mercado

Compañía Mediana en Segmento Especializado

- Distribución de Prima Concentrada, Acorde con Negocio de Especialización
- Alza de Primaje Inferior a Industria Relevante

Distribución de Prima Concentrada, Acorde con Negocio Especializado

Dado el segmento especializado, la participación en la industria de seguros generales de HDI GyC a marzo de 2017 es baja (0,6%) manteniéndose alineada con su promedio histórico. Al considerar el segmento de seguros de garantía y crédito (giro exclusivo) su participación aumenta a 15,2% posicionándose como la tercera compañía de mayor tamaño.

Al primer trimestre de 2017, su prima suscrita se compuso 57,9% por ramos de crédito, con 45,9% de crédito doméstico y 12,1% crédito a la exportación. El restante 42,1% corresponde a seguros de garantía, manteniendo una prima dentro del rango histórico, aunque concentrada dado el giro de negocio especializado.

Alza de Primaje Inferior a Industria Relevante

HDI GyC exhibe niveles de crecimiento moderados, alcanzando a marzo de 2017 un alza de prima suscrita de 3,4% respecto al primer trimestre de 2016, impulsada principalmente por el crecimiento de 22,6% en el ramo de garantía. El crecimiento es inferior al 20,2% obtenido en la industria relevante, efecto dado principalmente por el crecimiento extraordinario de dos actores del mercado y también por un efecto en la no renovación de negocios con márgenes menores, apuntando a una mejor siniestralidad y márgenes positivos en el corto plazo.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2016 fueron auditados por KPMG Auditores Consultores Ltda. No presentaron observaciones.

Estructura de Propiedad Beneficia Clasificación

HDI GyC es parte del grupo asegurador alemán Talanx, mediante Inversiones HDI Ltda., sociedad que mantiene 99,82% de propiedad de la compañía. El grupo cuenta con diferentes marcas y entidades ligadas a seguros y reaseguros, a través de las cuales está presente en más de 140 países a nivel global y se consolida como el tercer grupo asegurador más grande de Alemania, así como uno de los más importantes del mercado europeo.

Al cierre de 2016, la prima suscrita del grupo Talanx alcanzó EUR31,1 billones, similar a los EUR31,8 billones alcanzados al cierre del año anterior. Las operaciones en el mercado latinoamericano representaron 8,0% del total del grupo. En Chile, el grupo mantiene operaciones mediante HDI GyC, HDI Vida y HDI Generales; esta última se mantiene como la principal compañía operativa del grupo a nivel local. La estructura organizacional de las tres entidades se encuentra altamente acoplada; la existencia por separado de estas responde exclusivamente a aspectos regulatorios.

Fitch considera a la operación de HDI GyC en Chile como importante para la estrategia del grupo internacional, y en su clasificación refleja la visión de grupo mantenida por la agencia sobre la operación local. Lo anterior es considerando el soporte entregado por su relacionada de seguros generales, la cual la agencia considera capaz de proveer, en caso de ser necesario, los recursos para que HDI GyC cumpla con las condiciones de capitalización y liquidez que el regulador establece para el mercado local.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La economía chilena continúa mostrando un desempeño limitado y las expectativas de repunte en el corto y mediano plazo se pronostican lentas. La inversión privada menor, la incertidumbre laboral y las restricciones al crédito personal limitan las proyecciones de crecimiento más intensivo en la industria de seguros. Pese a ello, la industria aseguradora nacional sigue mostrando niveles de penetración de seguros superiores al promedio de la región (cercano a 5,0% en comparación con el promedio de Latinoamérica cercano a 3,0%), con densidades promedio igualmente mayores. No obstante, el mercado local aún tiene un potencial importante de crecimiento, considerando el promedio de países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) de niveles de penetración en torno a 8,0%, con una densidad promedio cercana a USD3.300.

La industria aseguradora chilena mantiene su mayor concentración en seguros de vida impulsados por los negocios de rentas vitalicias y productos con ahorro. El segmento de seguros generales conserva una participación cercana al 30% del total, donde las líneas de *property* y vehículos permanecen como las principales con 28,1% y 29,8% de la prima suscrita por el segmento de seguros generales, respectivamente. A su vez, el segmento de garantía y crédito representa 3,4% del total de la industria de seguros generales, donde destacan los seguros de crédito doméstico como la principal línea de negocios, con 46,3% del segmento.

A diciembre de 2016, la industria aseguradora chilena registró una utilidad neta de CLP492.669 millones, 8,5% superior a la del cierre de 2015. En el desagregado, el segmento de seguros de vida tuvo una utilidad de CLP421.413 millones, 10,1% superior a la del cierre de 2015, y el segmento de seguros generales presentó un resultado neto de CLP71.256 millones, 52,7% superior al de diciembre de 2015.

Debido a la relevancia de los negocios de administración de activos en el total, los resultados de la industria han estado determinados principalmente por resultados financieros. Aunque el retorno de inversiones es naturalmente el núcleo de la actividad de seguros previsionales y de ahorro, desde hace algún tiempo ha sido fundamental también para la rentabilidad del resto de los segmentos de negocios (generales), cuyo desempeño técnico mejoró durante 2016 tras períodos deficitarios, pero se mantuvo en rangos muy ajustados.

La industria está inmersa en procesos de fusión de entidades de diversos tamaños y enfoques de negocio, particularmente en el segmento de seguros generales. Estas operaciones representaron 29,5% de la prima de seguros generales a septiembre de 2016 y, en opinión de Fitch, podrían modificar la distribución de mercado, tendiendo temporalmente a una concentración mayor. La agencia opina que una de las variables relevantes para los márgenes técnicos debilitados o, al menos para la lentitud en su mejora, ha sido la presión competitiva mayor derivada de los distintos procesos de fusiones, adquisiciones y nuevos aseguradores en búsqueda de fortalecer sus posiciones de mercado.

La industria de seguros generales ha mantenido históricamente una protección de reaseguros sólida, limitando de manera adecuada los siniestros netos frente a eventos de severidad, particularmente catastróficos. La industria mantiene tasas de retención en rangos acotados (59,1% a diciembre 2016), con enfoque en restringir la volatilidad patrimonial por efectos de exposición de riesgos.

Análisis Comparativo

Cifras a marzo 2017 (CLP millones)	Clasificación	Participación de Mercado Prima Suscrita* (%)	Siniestralidad Neta (%)	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Administrativo/ Prima Suscrita (%)	ROAA ^a (%)	ROAE ^b (%)	Endeudamiento Neto (veces)	Retención (%)
HDI GyC	AA-(cl)	15,2	83,8	89,3	76,9	10,7	7,9	38,8	1,58	17,4
Coface	AA-(cl)	12,6	35,0	78,4	73,2	24,1	9,6	34,2	1,63	41,2
Continental Crédito	AA-(cl)	34,8	101,9	175,9	104,5	24,6	5,7	13,4	0,51	25,0
Solunion	NCF	6,2	53,1	298,2	280,7	33,3	3,2	10,0	0,87	9,8
Cesce	NCF	10,1	60,9	109,9	51,0	11,3	2,8	10,7	1,5	5,5
Avalchile	NCF	21,1	72,6	111,1	98,7	18,5	0,5	3,0	2,71	36,2

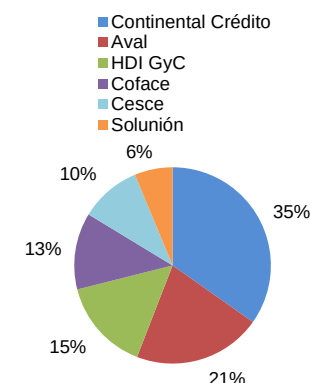
^a Participación en industria de garantía y crédito. ^b Cifras anualizadas. NCF: No clasificado por Fitch.

Fuente: SVS y estimaciones Fitch.

Análisis Comparativo

Distribución de Prima Suscrita

Segmento Garantía y Crédito
A marzo 2017



Fuente: SVS.

La industria relevante compuesta por seis compañías en el mercado local con orientación exclusiva a seguros de garantía y crédito tuvo un crecimiento de prima suscrita de 20,2% a marzo de 2017, en el cual los crecimientos individuales de cada compañía fueron altamente dispersos, y donde HDI GyC creció en torno a 3,4%. El crecimiento del grupo comparable se explica exclusivamente por el ramo de garantía, el cual creció 91,4% respecto al año anterior, y que contrarrestó la caída en las líneas de crédito a la exportación (17,9% negativo) y crédito por ventas a plazo (5,1% negativo), comportamiento que fue compartido en similares parámetros por HDI GyC.

La siniestralidad de la entitas alcanzó 83,8%, superior al 64,7% promedio de su grupo comparable pero inferior al 837,3% obtenido a marzo de 2016. Este fue influido por siniestros asociados a alta severidad sumado a ajustes contables puntuales asociados al proceso de fusión y traspaso de sistemas. Los indicadores de eficiencia siguen siendo favorables, alcanzando un índice combinado de 89,3%, inferior al 154,7% promedio de su grupo comparable, así como un índice operacional de 76,9%, igualmente inferior al 121,6% obtenido en promedio por sus pares el primer trimestre de 2017.

Junto a una utilidad de CLP621 millones, los resultados operacionales positivos de HDI GyC se traducen en una rentabilidad sobre activos promedio (ROAA) de 7,9% y de 38,8% sobre patrimonio promedio (ROAE). Estos niveles comparan positivamente con el promedio de sus pares (4,3% y 14,3%, respectivamente).

En términos de endeudamiento, la compañía muestra una tendencia a la baja respecto a los últimos cierres de ejercicio y con niveles alineados al segmento relevante. El indicador de pasivo exigible a patrimonio al primer trimestre de 2017 fue de 1,6x, frente a 1,4x promedio de su grupo comparable. Fitch no espera cambios sustanciales en los niveles de endeudamiento de la compañía en el corto plazo.

Capitalización y Apalancamiento

	Mar 2017	Mar 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible/Patrimonio (veces)	1,58	3,01	1,98	2,83	1,42	La agencia espera que los indicadores de apalancamiento sigan en rangos estables, sin cambios sustanciales en el corto plazo.
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	0,37	0,43	0,41	0,45	0,36	
Reservas/Pasivo Exigible ^a (veces)	1,46	1,21	1,39	1,24	2,44	
Utilidad Retenida/Patrimonio (veces)	0,70	0,60	0,67	0,60	0,57	

^a Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas.

Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

Normalización de Niveles de Endeudamiento

- Crecimiento Patrimonial Orgánico
- Indicadores de Apalancamiento Adecuados al Tipo de Productos

Crecimiento Patrimonial Orgánico

A marzo de 2017 y con base anual, el patrimonio de la compañía creció 35,9%, alcanzando CLP6.718 millones. El incremento estuvo sustentado en el resultado positivo obtenido en los últimos cuatro trimestres, totalizando CLP621 millones a marzo de 2017. A la misma fecha, 70,4% del patrimonio lo conforma los resultados acumulados, mientras que el restante 29,6% corresponde a capital pagado. Si bien la estructura patrimonial muestra una estabilidad sólida, en abril de 2017 la junta de accionistas acordó pagar dividendos por CLP1.530 millones a ser pagados durante mayo del mismo año, equivalentes al 100% de las utilidades del ejercicio de 2016.. Lo anterior se enmarca dentro de los acuerdos del proceso de compra de la ex Aseguradora Magallanes S.A., y podría eventualmente afectar los indicadores de capitalización y apalancamiento de HDI GyC que podrían presionar eventualmente la clasificación en caso de mostrar variaciones considerables.

Indicadores de Apalancamiento Adecuados al Tipo de Producto

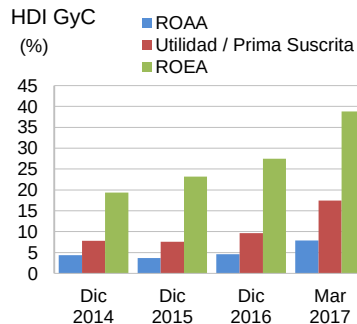
Al cierre del primer trimestre de 2017, los indicadores de endeudamiento fueron favorables respecto a marzo de 2016. Estos estuvieron apoyados por una disminución considerable en las reservas de siniestro, sobre un nivel que en dicho año fue afectado por eventos de severidad puntuales. La participación del reaseguro en las reservas técnicas permanece en rangos históricos en torno a 83,7%. Mientras tanto, el indicador de pasivo exigible a patrimonio de 1,58x en marzo de 2017 tuvo una mejora comparativa frente al 3,01x observado a marzo de 2016. Esta mejora fue sustentada por una base patrimonial mayor, así como un nivel de pasivos menor, pero levemente superior a su grupo comparable que a la misma fecha registró en promedio 1,45x. De la misma manera, el indicador de prima retenida a patrimonio fue estable, alcanzando 0,37x a marzo de 2017 frente al 0,41x promedio de los últimos 3 años y 0,51x promedio alcanzado por su grupo comparable.

Desempeño Operativo

	Mar 2017	Mar 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	83,8	837,3	101,8	124,7	89,0	La agencia espera que HDI GyC tenga niveles de desempeño operacional positivos y estables en el corto a mediano plazo, considerando su línea principal de negocios.
Índice Combinado (%)	89,3	827,9	57,2	59,7	93,0	
Índice Operacional (%)	76,9	464,3	31,7	44,5	67,5	
Gastos de Administración/Prima Suscrita (%)	10,7	11,0	9,6	10,2	12,0	
ROAA (%)	7,9	(0,9)	4,6	3,7	4,4	
ROEA (%)	38,8	(6,6)	27,5	23,2	19,4	

Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

Evolución de los Indicadores de Eficiencia



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

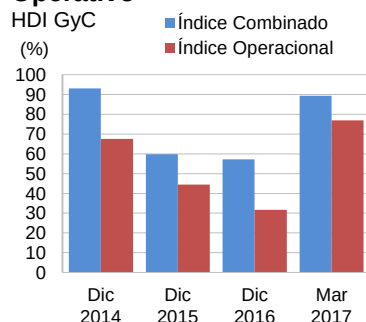
Resultados Operacionales de Tendencia Positiva

- Rentabilidad Positiva Impulsada por Resultado No Operacional
- Evolución Favorable en Indicadores Operacionales

Rentabilidad Positiva Impulsada por Resultado No Operacional

A marzo de 2017, HDI GyC tuvo un resultado positivo de CLP621 millones, superando las pérdidas de CLP82 millones a la misma fecha en 2016 y alcanzando un resultado acumulado de CLP4.730 millones a la fecha referida. En consecuencia, los indicadores de rentabilidad fueron favorables, con un ROAA de 7,9% y un ROEA de 38,8%, frente a 0,9% y 6,6%, ambos negativos, del primer trimestre de 2016 y a 1,0% y 5,2%, de la industria de seguros generales respectivamente y para el mismo período. Así, mostró una tendencia creciente para los últimos 12 meses en dichos indicadores, pero un poco más volátil, si se consideran los cierres de ejercicio de los últimos 3 años. No obstante, estos indicadores están siempre dentro de rangos positivos, con un ROAA Y ROEA promedio de los últimos 3 años de 4,2% y 23,4%, respectivamente.

Evolución del Desempeño Operativo



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

El resultado positivo del período se debió principalmente al componente de venta de estudios de crédito, inherente al negocio de seguros de crédito, que ascendió a CLP602 millones (se encuentra en el indicador de otros ingresos en los estados financieros). Si se considera para el índice combinado a marzo 2017, este alcanza 50,1%, comparando favorablemente con el indicador la industria relevante de 81,4%.

Evolución Favorable en Indicadores Operacionales

Si bien el resultado neto del primer trimestre de 2017 se debió principalmente al factor no operacional mencionado, también influyó el componente operacional. En los cierres de los últimos 3 años, HDI GyC conservó un resultado técnico positivo, promediando CLP1.176 millones. En tanto, a marzo de 2017, este totalizó CLP178 millones, obteniendo un mejor resultado que a marzo de 2016 de CLP190 millones negativo. Lo anterior se vio reflejado por indicadores operacionales que se recuperaron y volvieron a rangos similares a cierres de año anteriores, obteniendo un índice combinado de 89,3% y un índice operacional de 76,9%, al cierre del primer trimestre de 2017. No obstante, la siniestralidad neta fue de 83,8%, la cual ha enfrentado cierto grado de volatilidad en los últimos 2 años, presentándose sobre el promedio de la industria relevante (64,7% a igual período).

Inversiones y Liquidez

	Mar 2017	Mar 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Participación Reaseguro en Reservas/ Activos (%)	42,8	43,5	44,0	44,3	56,8	La agencia no prevé variaciones relevantes en la composición del portafolio de inversiones debido a que estos obedecen a los lineamientos del grupo internacional.
Inversión Financiera/Activos (%)	27,0	35,7	27,8	32,8	24,0	
Retorno Inversiones (%)	3,9	6,4	4,5	2,6	6,7	

Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

Inversiones de Liquidez Alta y Riesgo Crediticio Bajo

- Composición de Activos Consistente con Estructura de Negocio
- Estructura de Inversiones Acorde a Perfil Conservador

Composición de Activos Consistente con Estructura de Negocio

La composición de activos es estable y consistente con el enfoque de negocio de la compañía, el cual se relaciona con un nivel de cesión amplio. A marzo de 2017, 48,2% de los activos se encontraban representados por la participación del reaseguro en las reservas técnicas, en tanto que 26,9% correspondían a inversiones financieras. Fitch estima que la estructura y composición de los activos no debiese cambiar significativamente en el mediano y largo plazo.

Estructura de Inversiones Acorde a Perfil Conservador

Las inversiones financieras conservan un perfil de liquidez alta y riesgo crediticio muy bajo. Al cierre del primer trimestre de 2017, 61,6% se mantenía en bonos, tanto bancarios (42,1%) como corporativos (40,8%) y del Estado (17,2%). En tanto, 38,4% de las inversiones financieras se encontraba en cuentas corrientes y depósitos a plazo, a la fecha referida.

Alineándose con la estrategia y perfil de la matriz (inversiones de bajo riesgo y volatilidad), a partir del último trimestre de 2016, HDI GyC dejó de contar con instrumentos de inversión asociados a participación en cuotas de fondos de inversión. Fitch valora la eliminación progresiva de dichas inversiones, debido a que estas agregaban a juicio de la agencia, mayor volatilidad a resultados.

Adecuación de Reservas

	Mar 2017	Mar 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Res. de Siniestro / Reservas Técnicas (%)	55,8	64,7	57,1	62,8	66,2	La agencia no prevé variaciones sustanciales en la composición y adecuación de reservas, considerando que éstas se alinean a la normativa vigente.
Res. Riesgo en Curso / Reservas Técnicas (%)	44,2	35,3	42,9	37,2	33,8	
Inversiones Financieras/Reservas (%)	52,7	69,5	53,7	64,4	38,9	
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%)	2,3	16,6	5,8	13,2	2,9	

Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

Constitución de Reservas Determinada por Regulación

- Constitución de Reservas Coherente con Enfoque de Negocio
- Superávit de Inversiones Acotado

Constitución de Reservas Coherente con Enfoque de Negocio

La composición de reservas está delineada por la normativa vigente y se ajusta a la composición de negocios de la compañía. A marzo de 2017, 53,6% de las reservas estaba representado por reservas de riesgo en curso y 42,2% por reservas de siniestro (54,1% y 41,4% a la misma fecha en 2016, respectivamente). Las reservas de insuficiencia de prima disminuyeron 2,5%, respecto al cierre del primer trimestre de 2016, representando 3,4% de las reservas técnicas totales a marzo de 2017.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales. Estos, en general, comparan favorablemente con los de la región.

Superávit de Inversiones Acotado

Aunque se mantiene positivo el superávit de inversiones sobre la obligación de invertir, alcanzando 2,3% a marzo de 2017, es inferior al promedio de los últimos 3 años (16,2%) e inferior al promedio de sus compañías comparables (23,2%). En tanto, el índice de activos financieros sobre reservas ajustadas fue de 0,53x, levemente menor que el 0,70x obtenido a marzo de 2016 y acorde con el observado en la industria de seguros generales (0,52x).

Reaseguros

La compañía mantiene indicadores de retención elevados, coherentes con el giro de negocio especializado y orientado a negocios de severidad. A marzo de 2017, el nivel de retención de prima fue 17,4% levemente superior al 15,1% promedio al cierre de los últimos 5 años. No obstante, la agencia no espera variaciones significativas en dichos niveles en el corto a mediano plazo, dado el tipo de negocios y los riesgos asociados a ellos.

La estructura de reaseguros de HDI GyC contempla una mezcla de reaseguradores de calidad crediticia alta y reconocido prestigio internacional. Lo anterior limita adecuadamente el riesgo de contraparte enfrentado, en opinión de Fitch.

La entidad 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 4,7% del patrimonio, cifra que aunque es considerada alta por Fitch, no afectaría la solvencia de la compañía.

Composición de Prima Cedida
(Marzo de 2017)

Reasegurador	País	Cesión (%)	Clasificación de Riesgo ^a
Everest	Estados Unidos	25,1	NCF
Hannover	Alemania	20,1	AA-
Axis	Irlanda	8,0	A+
Mapfre	España	7,4	A-
Amlin	Suiza	7,3	NCF
Partner	Irlanda	5,6	A+
Catlin	Suiza	5,5	NCF
Arch	Irlanda	5,1	A+
Otros		16,0	-

^a Escala internacional. Compañías no clasificadas por Fitch consideran la menor clasificación pública. NCF: No clasificado por Fitch.
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Apéndice A: Resumen de Información Financiera

HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A.

Balance General

(CLP millones)	Mar 2017	Mar 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013
Activos Liquidables	8.187	12.528	9.019	11.297	6.239	5.772
Efectivo Equivalente	3.144	7.028	3.406	5.959	2.028	1.989
Instrumentos Financieros	5.043	5.499	5.613	5.338	4.211	3.783
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	17.541	20.809	19.801	20.246	18.055	7.591
Deudores Prima	859	1.913	2.069	2.341	1.699	1.023
Deudores Reaseguro	3.683	3.646	3.434	2.642	1.602	1.868
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	12.999	15.249	14.299	15.263	14.755	4.700
Activo Fijo	4	6	5	7	9	12
Otros Activos	4.617	1.744	3.640	2.923	1.655	651
Total Activos	30.350	35.087	32.464	34.473	25.959	14.025
Reservas Técnicas	15.537	18.021	16.796	17.529	16.044	5.230
Riesgo en Curso	6.867	6.367	7.202	6.528	5.424	3.946
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	8.670	11.654	9.594	11.002	10.620	1.283
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	0	0	0	0	55	0
Cuentas de Seguros	4.726	10.397	7.252	9.130	3.347	3.113
Deudas por Reaseguro	2.809	8.589	5.211	7.423	2.249	2.564
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros	1.916	1.809	2.041	1.707	1.098	550
Otros Pasivos	3.369	1.728	2.320	2.792	1.891	1.255
Total Pasivos	23.632	30.146	26.367	29.452	21.337	9.598
Capital Pagado	1.961	1.961	1.961	1.961	1.961	1.961
Reservas	27	27	27	27	27	27
Utilidad (Pérdida) Retenida	4.730	2.954	4.109	3.032	2.633	2.438
Otros Ajustes	0	0	0	0	0	0
Patrimonio	6.718	4.942	6.097	5.020	4.621	4.426

Estado de Resultados

(CLP millones)	Mar 2017	Mar 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013
Prima Retenida	618	530	2.518	2.250	1.658	1.205
Prima Directa y Aceptada	3.555	3.440	15.891	14.841	11.258	8.005
Prima Cedida	2.937	2.910	13.373	12.591	9.600	6.800
Variación Reservas	(153)	478	733	741	90	91
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	646	436	1.818	1.883	1.396	676
Directo y Aceptado	5.320	2.794	13.025	8.934	14.477	4.537
Cedido	4.674	2.358	11.207	7.051	13.081	3.861
Resultado Intermediación	(593)	(615)	(3.025)	(2.870)	(1.535)	(1.559)
Costo de Suscripción	373	316	1.479	1.315	974	692
Ingresos por Reaseguro	966	931	4.504	4.184	2.509	2.250
Otros Gastos	253	232	704	376	250	92
Margen de Contribución	464	(1)	2.288	2.121	1.457	1.904
Costo de Administración	381	378	1.523	1.513	1.348	1.079
Resultado inversiones	95	190	455	229	400	201
Resultado Técnico de Seguros	178	(190)	1.220	837	510	1.025
Otros Ingresos y Gastos	602	141	646	636	485	393
Neto Unidades Reajustables	42	(1)	52	(167)	32	38
Resultado antes de Impuesto	822	(51)	1.918	1.306	1.027	1.456
Impuestos	201	32	388	187	148	270
Resultado Neto	621	(82)	1.530	1.119	879	1.186

SIS: Seguro de Invalidez y Supervivencia. CUI: Cuenta Única de Inversión.
Fuente: SVS.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Enfoque de Grupo de Clasificación de Fortaleza Financiera de Seguros

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 Fortaleza Financiera de Seguros (FFS) o la clasificación internacional de riesgo de emisor (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 FFS/IDR se encuentra entre la del grupo y la individual.

Enfoque de Grupo: Las clasificaciones FFS/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 No. 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 ésta 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 suficiente capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta 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 capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta 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 pago de intereses y del capital.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta 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 incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

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

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

Con todo, esta clasificadora podrá 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 tres 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 LÍDER 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 © 2017 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".