INFORME DE CLASIFICACION

Feller.Rate
Clasificadora de Riesgo

INFORME DE CLASIFICACION

HDI SEGUROS DE GARANTIA Y CREDITO S.A.

AGOSTO 2017

ACTUALIZACION DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 01.09.17
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.06.17

HDI SEGUROS DE GARANTÍA Y CRÉDITO

INFORME DE CLASIFICACION

Agosto 2017

	Sept 2016	Agosto. 2017
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Estables

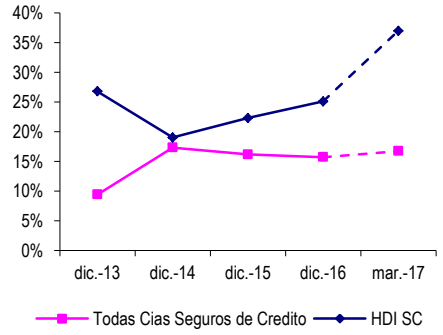
** Detalle de clasificaciones en Anexo.*

Cifras relevantes

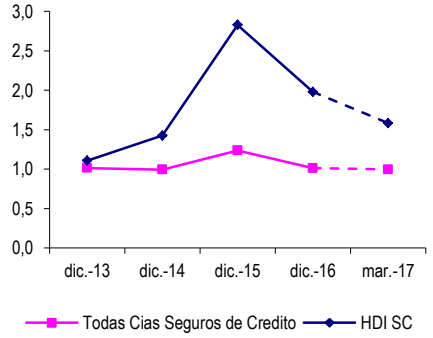
Millones de pesos

	Dic2015	Dic2016	Jun 2017
Prima Directa	14.841	15.891	7.484
Resultado de Operación	608	765	270
Resultado del Ejercicio	1.119	1.530	985
Total Activos	34.473	32.464	28.687
Inversiones	11.304	9.024	7.846
Patrimonio	5.020	6.097	6.011
Part. Mercado	19,1%	18,8%	15,7%
Siniestralidad	149,8%	122,1%	97,7%
Margen Técnico	94,2%	90,9%	83,2%
ROE	22,3%	25,1%	32,8%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento



Analista: Eduardo Ferretti
Eduardo.Ferretti@feller-rate.cl
562-2757-0400

Fundamentos

La clasificación asignada a HDI Seguros de Garantía y Crédito (HDI GyC) refleja su fuerte posición competitiva y eficiencia operacional, junto al importante soporte crediticio y operacional que brinda Talanx AG, grupo que desde 2015 es controlador del conjunto de aseguradoras hoy bajo la marca HDI.

HDI GyC nació en 2010. Comercializa seguros de garantías y de crédito interno, incorporando paulatinamente los seguros de crédito a la exportación. Su posición competitiva es fuerte, sustentada en el segundo lugar en participación, en una industria de crédito interno medianamente concentrada, y en un segmento de garantías abierto a todo el mercado de seguros generales. En los dos últimos años ha fortalecido su posicionamiento, logrando un favorable incremento de su producción.

Los resultados técnicos son sólidos, basados en un modelo muy eficiente de reaseguro. Los perfiles de riesgos son heterogéneos y exponen a eventos de severidad, reflejados en una siniestralidad bruta muy alta, especialmente en el segmento de seguros de crédito interno. Los recuperos no han jugado un rol muy favorable y los reaseguradores han asumido una porción relevante de las pérdidas. Al alero de HDI, y considerando las volatilidades de los siniestros, se torna muy relevante la gestión conjunta del reaseguro colaborando a dar estabilidad a los soportes requeridos.

Los retornos operacionales son favorables, sustentado en ingresos técnicos sólidos y en una satisfactoria eficiencia operacional, compartiendo costos indirectos entre las aseguradoras hermanas. Otros ingresos no operacionales, propios del giro colaboran a dar forma a una rentabilidad patrimonial muy favorable, respecto al desempeño global de sus pares, afectados por una elevada siniestralidad y gastos de administración mayores.

La estructura financiera sigue mostrando correcciones, no pudiendo abstraerse totalmente de las presiones de reestructuración que está enfrentando actualmente la aseguradora HDI SG. Ello, unido a la presencia de eventos de mayor impacto, y a los compromisos de apoyo grupal, mantiene presiones sobre el perfil de solvencia regulatoria. A junio 2017 reportaba un acotado superávit de inversiones, que podría verse presionado por las obligaciones del segundo semestre. Algunos activos relacionados generan presión sobre el patrimonio neto regulatorio. No obstante, el portafolio de inversiones es fuerte, contando además con una cartera de siniestros por recuperar de buena calidad crediticia.

Los riesgos asociados al segmento se relacionan con la exposición a los ciclos económicos, la elevada competitividad interna y el riesgo de concentración. Por otra parte, las aseguradoras HDI transitan por una etapa de cambios operacionales cuyo desenlace debiera fortalecer su accionar competitivo.

Perspectivas: Estables

La etapa de integración operacional, de plataformas, y de logro de importantes sinergias de procesos, unido al soporte matricial, dan garantía de la solidez de sus compromisos de seguros. Por ello, las perspectivas de la clasificación se consideran "Estables". No obstante, un deterioro significativo de su perfil operacional o de solvencia regulatoria podría derivar en una revisión de la clasificación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Controlador con experiencia en la industria aseguradora mundial.
- Compromiso de su Administración.
- Eficiente estructura operacional y comercial,.
- Fuerte apoyo de reaseguro.
- Alta eficiencia del modelo de negocios.
- Alta rentabilidad operacional y patrimonial.

Riesgos

- Fuertes presiones competitivas del mercado relevante.
- Alta exposición a los ciclos económicos.
- Concentración de cartera y exposición potencial a acumulaciones de riesgos.
- Periodo de reforzamiento interno pone a prueba la estrategia.
- Presiones regulatorias permanentes.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Propiedad

A fines de 2014 el grupo asegurador internacional Talanx AG adquiere el conjunto de aseguradoras Magallanes, de Vida, Crédito y Generales. En 2016 se integran y fusionan con la aseguradora que había adquirido el grupo Talanx años atrás, para ingresar a Chile.

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

En abril 2016 la Superintendencia de Valores y Seguros autorizó la fusión de las aseguradoras HDI y Magallanes, siendo la primera absorbida por la segunda y cambiándose su razón social a HDI Seguros S.A..

En 2016 las operaciones chilenas reportaron ingresos por unos €360 millones y utilidades por unos €20 millones.

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

PROPIEDAD *Controlador fuertemente comprometido con la gestión aseguradora*

El Grupo Asegurador Talanx AG

En 2016 el grupo Talanx alcanzó ingresos por sobre los €31mil millones en primas de seguros y reaseguros, siendo uno de los principales grupos aseguradores y reaseguradores globales del mercado alemán y europeo. Sus utilidades sumaron €1.600 millones, un 11% superior al año anterior. Las operaciones americanas representan el 26% de sus ingresos por primas, correspondiendo el 8% a Latinoamérica, básicamente México y Brasil. Talanx se transa en la bolsa germana, contando con una capitalización bursátil de USD8.000 millones a diciembre 2016. Su controlador es HDI V.a.G., con el 79% de las acciones, en tanto que el 21% se transa en Bolsas europeas. Con más de 100 años de antigüedad y cerca de €157.000 millones en activos administrados, el grupo cubre operaciones de seguros de vida y no vida, además de reaseguros, en más de 150 países, contando con una plantilla de 19.000 empleados. Su patrimonio consolidado alcanza a unos €17.000 millones. Con una inversión de US$35 millones, en julio 2017 Talanx adquiere dos aseguradoras en Colombia, controladas hasta ese momento por el grupo italiano Generali. Con ello afianza sus inversiones de seguros de Vida y No Vida en Latinoamérica.

Según el segmento, el grupo alemán opera bajo once diferentes marcas, diferenciándose entre otros, en seguros industriales, retail, bancaseguros, reaseguros directos e intermediación de reaseguros, además de servicios de administración. Las aseguradoras chilenas pertenecen a la división de retail del grupo Talanx.

En el continente latinoamericano las operaciones de seguros se desarrollan bajo la marca HDI. En el caso del reaseguro mundial son gestionadas por Hannover Re, a través de quien el grupo opera en el mercado internacional del reaseguro, accediendo así a una cartera muy diversificada de riesgos, tanto geográfica como técnicamente. Ello colabora a fortalecer el objetivo matricial de diversificación, selectividad y rentabilidad de negocios. Cuenta con importantes entidades de brokerage de reaseguro, que aportan con amplio apoyo en la gestión de capacidades de reaseguro, precios del mercado abierto y negociaciones en general. Además de las actividades de seguros el grupo realiza otras operaciones, como administración de activos, planes de pensiones, intermediación de reaseguro, entre otros servicios de carácter complementario y financiero.

Administración Local

HDI Garantía y Crédito inicia sus operaciones de seguros en 2010, formando parte del conjunto de aseguradoras adquiridas por HDI. Las funciones de la aseguradora se pueden subdividir en especialidades comerciales y técnicas, además del soporte financiero y operacional. Así, la Gerencia Comercial y otras funciones específicas son asumidas por profesionales de dedicación exclusiva, en tanto que la Gerencia General, Gerencia Técnica, Administración y Finanzas, Contraloría, Auditoría y Fiscalía, son responsabilidades compartidas entre las tres aseguradoras. Así, la aseguradora opera bajo una estructura flexible, adaptada a su escala de operaciones y presiones de desarrollo. Bajo las políticas matriciales se privilegia el uso de plataformas operativas integrales, etapa que está a la espera de la integración y migración que está desarrollando actualmente la aseguradora de seguros generales. La estructura de dirección se ha rediseñado, de forma de adecuarla a su escala de operaciones y desafíos futuros.

Estrategia

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

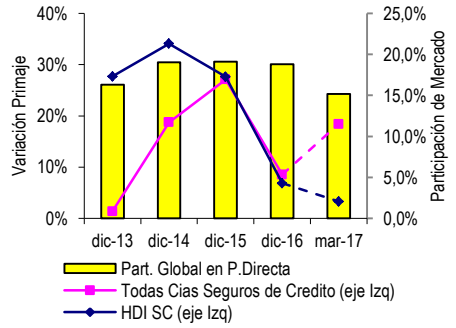
HDI GyC asume riesgos financieros y técnicos en operaciones del mercado nacional esencialmente. Sus principales fuentes de información abarcan el ámbito interno. Por ello, en el inicio, se focaliza en garantías, apalancándose sobre una cartera histórica de mucho éxito. Posteriormente amplía su cobertura a seguros de crédito local, y muy selectivamente, en coberturas externas. La venta se realiza a través de corredores especializados 65%, y en menor medida canal directo 27% y la banca.

La cartera reporta algunos riesgos de concentración, por lo que, en un mercado tan competitivo y acotado se pueden enfrentar presiones de renovación y de crecimiento. Ello puede originar

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

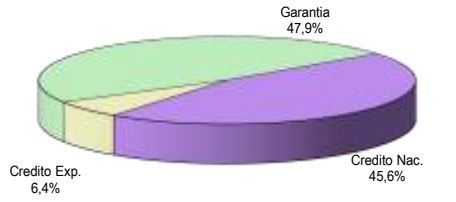
Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa

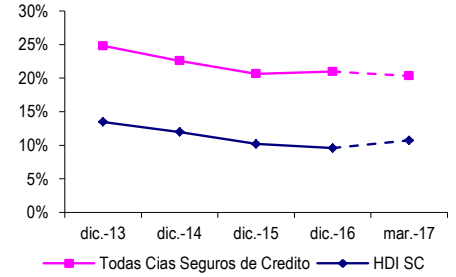


Diversificación de Prima Directa

Dic 2016

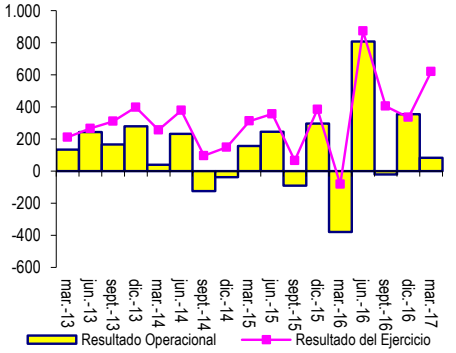


Gasto GAV/PD



Resultados Operacional Trimestrales

Cifras en millones de pesos



PERFIL DE NEGOCIOS

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

riesgos de cúmulos, que llegan a afectar a todo el mercado. Por ello, es relevante fortalecer la diversificación y selectividad, desafíos que la administración está enfrentando.

Hannover Re, actor relevante del reaseguro de crédito y garantía internacional, forma parte del pool de reaseguradores de HDI GyC, lo que colabora a dar respaldo técnico y de capacidades para asumir cúmulos. La aseguradora hace frente a un mercado históricamente muy competitivo y expuesto a ciclos de iliquidez y rezago de crecimiento. El escenario económico genera crecientes necesidades de protección, aunque sobre una base de negocios acotada. El segmento de garantía está creciendo, asociada esencialmente a un presupuesto público expansivo. El año 2018 debiera marcar una inflexión en lo económico. La reciente baja de clasificación de riesgo soberano incentivará a los responsables de las políticas públicas a buscar incentivos al crecimiento aunque con mayor control del gasto.

Posición competitiva

Focalizado en Seguros Domésticos y Garantía.

En los últimos años la participación de mercado de HDI ha crecido sostenidamente, desde un 12% en 2012 hasta el 19% en 2016. Con un primaje bruto de $16 mil millones, se posicionó en el segundo lugar de su industria. La prima directa se distribuye en partes similares entre seguros de crédito doméstico y garantía, en tanto que el seguro de crédito exportación alcanza al 6%. Su consistente crecimiento se soportó en una gestión comercial activa y basada en capacidades y experiencias que evidenciaban un profundo conocimiento del mercado y de sus oportunidades. Así, logró posicionarse como un actor relevante frente a una industria desafiante, competitiva, expuesta a nuevos partícipes y presiones técnicas. En el segmento de Garantía participa además la industria de Seguros Generales. En 2016, entre ambos la producción alcanzaba a unos $39 mil millones.

En seguros de crédito doméstico en 2016 HDI alcanzó un primaje de $7.200 millones. Reportó una participación del 19%, logrando el segundo lugar detrás de Continental, con 57% del mercado. Entre 2014 y 2016 ha logrado un 38% de incremento en primas, contra sólo un 25% para la industria. Hoy operando con el apoyo de la matriz y sus canales de reaseguro, ha ido potenciando su foco de negocios y capacidades disponibles. La concentración en ciertos sectores económicos, geográficos o por pólizas, la puede exponer a riesgos de renovación o cúmulos.

La cartera de garantía reportó ingresos por $7.600 millones y el 20% de participación, detrás de AVLA con el 34%. Entre 2014 y 2016 manifiesta un 46% de incremento, contra un 200% para todo el mercado, reflejando la proliferación de las pólizas de cobertura de garantías financieras y técnicas, entre otros.

En el segmento de Crédito Externo la compañía ha manifestado un crecimiento muy conservador, y participaciones acotadas.

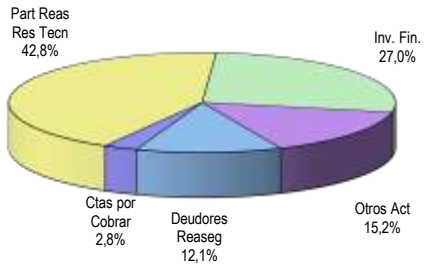
A junio 2017 reportaba ingresos por $7.484 millones, un alza muy conservadora, de sólo un 5% respecto al año anterior. El segmento GyC reportaba un alza del 23% en primas directas y del 27% en primas retenidas, crecimientos liderados por AVLA y CESCE.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

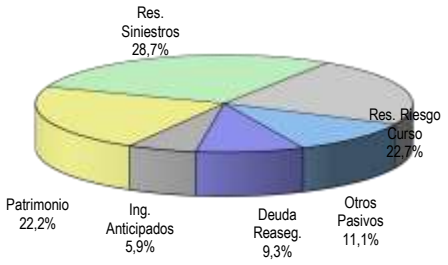
Estructura de Activos

Mar 2017

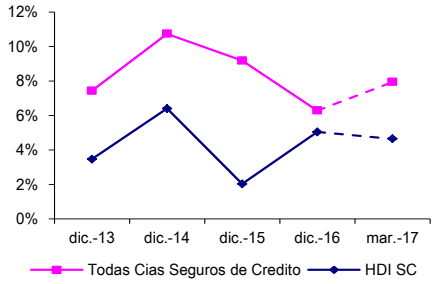


Estructura de Pasivos

Mar 2017

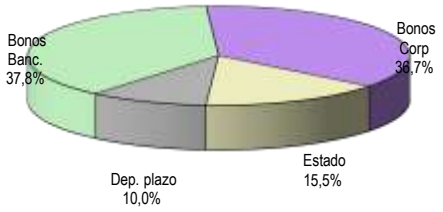


Retorno Inversiones



Cartera de Inversiones

Mar 2017



PERFIL FINANCIERO

Estructura financiera en proceso de consolidación.

Estructura financiera

Régimen de solvencia adecuado, manifiesta estabilización.

A junio 2017, con activos por $29 mil millones, un 27% en inversiones financieras, un 46% en activos contra reaseguradores, un 16% en cuentas por cobrar a reaseguradores, y sólo un 1% en créditos a asegurados, la estructura de activos financieros muestra algunas presiones por deterioro, respaldando en todo caso con justeza sus pasivos técnicos. Los excedentes de inversiones no representativos, responden a excesos de inversiones en cuentas por cobrar de seguros y reaseguros, propios del giro asegurador. Al igual que está ocurriendo con HDI SG las cuentas por cobrar asegurados presentan una provisión de incobrables muy alta, y un saldo en Ajustes por No Identificación también muy relevante, lo que incidió en provisiones contra patrimonio, en menor primaje y en ajustes al flujo de cobranza durante el primer semestre 2017. No obstante, el saldo en siniestros por recuperar mantiene una alta calidad y vigencia. El patrimonio no ha reportado correcciones relevantes, siendo soportado por las utilidades de cada ejercicio y ajustado anualmente por los dividendos pagados.

En abril de 2017 la Junta Accionistas comprometió un dividendo por el 100% de la utilidad 2016, por $1.530 millones, a ser pagado en mayo. A marzo 2017 el superávit de inversiones era bastante inferior al dividendo comprometido, por lo que se estresó la estructura de solvencia regulatoria de HDI GyC. La caja se redujo a sólo unos $1.225 millones, y las inversiones a $7.845 millones. A favor se reportaba que las cuentas por pagar de reaseguro estaban bajas, habiéndose pagado buena parte de las obligaciones pendientes de 2016. Bajo un programa de baja retención uno de los principales flujos de pasivos corresponde al ciclo de cuentas corrientes del reaseguro. Junto con ello otra posible presión la constituyen los siniestros severos, que pueden generar estrés de liquidez y de recobro al reaseguro. Las aseguradoras se cubren con cláusulas de "cash call" que garantizan plazos cortos para obtener liquidez de sus reaseguradores.

Las reservas técnicas brutas y las primas de reaseguro se están estabilizando. Después de algunos ciclos muy estresados, como por ejemplo 2014 y 2016, afectados por siniestros muy severos, y altas carteras de IBNR, en los trimestres más recientes la reserva de siniestros se ha reducido, a menos de $9 mil millones, en tanto que la reserva de riesgos en curso se ha estabilizado por debajo de los $7 mil millones. Todos saldos brutos.

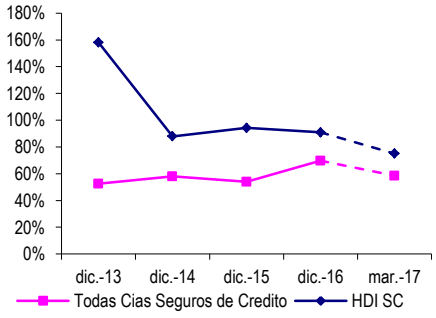
Para 2017 resta por evaluar el recupero del desempeño de la cartera de activos por primas por cobrar, cuyo deterioro contable ha sido significativo, muy expuesto al proceso de reorganización interna.

El flujo de caja operacional está fuertemente condicionado a la cobranza de primas, los pagos y los recuperos de siniestros. En esta etapa se han debido utilizar recursos en caja, para dar respaldo al ciclo de obligaciones y dividendos.

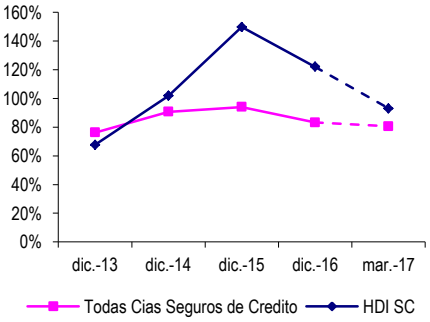
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Margen Técnico Global



Siniestralidad Retenida Global



Comisiones Trimestrales Reaseguro

Millones de pesos de cada periodo

EFICIENCIA

Alta eficiencia colabora a dar respaldo a la tarificación y rentabilidad operacional.

Solvencia

Resguardos patrimoniales se deben fortalecer para sostener el proyecto de negocios.

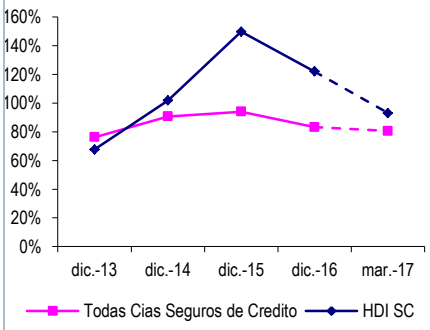
El resguardo patrimonial regulatorio manifiesta ajustes. El endeudamiento total se ha recuperado, después de que en marzo 2016, había aumentado a más de 3 veces, a causa de un dividendo pagado, por $700 millones. Hoy, gracias a una reducción de reservas de siniestros y de reaseguros por pagar, y no obstante los dividendos pagados, se alcanzan niveles de apenas 1,76 veces. El endeudamiento financiero es alto (0,81 veces), y determina el patrimonio de riesgo muy por sobre otras exigencias. Responde fundamentalmente a pasivos entre relacionados, por operaciones de seguros de corta liquidación, pero que pudieran verse incrementados a causa del estrés operacional que enfrentan las aseguradoras. También obedece a aumentos de la provisión de impuestos a la renta por pagar, que prácticamente se ha duplicado en dos años.

La cobertura de patrimonio neto a patrimonio de riesgo también muestra volatilidad. A junio 2017 alcanza a 1,24 veces, presionado por algunos activos no efectivos, correspondientes a préstamos a HDI Seguros de Vida. Se espera recuperar prontamente estos recursos, subordinado a un aporte de capital a HDI SV, logrando así mejorar el superávit y el excedente de patrimonio neto.

El superávit de inversiones reps alcanzó a $383 millones, representando un 4% de la obligación de invertir, nivel inferior al promedio del perfil del segmento (10%). Las inversiones totales suman unos $12.800 millones, de modo que las no representativas suman unos $2.800 millones, y están respaldados por excesos en siniestros por recuperar de reaseguradores.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables



Eficiencia y rentabilidad

Una estructura muy eficiente de costos tanto directos como indirectos marca el accionar competitivo de HDI GyC. Su estructura compartida con el conjunto de aseguradoras relacionadas, logra economías de ámbito de relevancia. Conforme al crecimiento de negocios y a las etapas de integración matricial, el gasto administrativo está reconociendo gastos compartidos, del orden de $400 millones al año. Hoy, los GAV en torno a los $380 millones trimestrales, son cubiertos por los descuentos de cesión, que promedian los $1.100 millones trimestrales. El pasivo por reaseguro no ganado se ha estabilizado, en torno a unos $1.700 millones dando paso a una etapa de régimen de ingresos más estables. Otros ingresos complementarios suman del orden de $200 millones adicionales por trimestre, y se dividen entre intereses por primas e ingresos por estudios de créditos, de cargo de los asegurados o solicitantes.

En términos anualizados el resultado operacional de HDI ha sido permanentemente superavitario, apoyado por sus ingresos de reaseguro y por venta de informes. Ajustes de siniestralidad han afectado el retorno operacional de algunos trimestres, de los últimos tres años. El resultado de inversión aporta del orden del 20% de las utilidades antes de impuesto. El ROE de la aseguradora es favorable y superior a la media de mercado, que opera bajo modelos relativamente similares de retención, aunque con gastos GAV/PD mayores.

A junio 2017 se alcanzaba una utilidad neta de $985 millones, apoyada por altos ingresos no operacionales, correspondientes a intereses por primas y a servicios de estudios de créditos.

Inversiones

La cartera de inversiones de junio 2017 alcanza a unos $7.846 millones, y es 1,3 veces su patrimonio. Su política de inversiones es muy conservadora, enfocada en configurar una cartera de activos de renta fija de alto grado de liquidez y calidad crediticia, junto con un retorno estable. La cartera está focalizada en unos 40 instrumentos, tales como bonos bancarios, corporativos, estatales y depósitos a plazo. El rating está concentrado en AA y AAA, siendo muy poco relevante otros segmentos. La gestión de inversiones es externalizada a la administradora Santander Asset Managment, tomando decisiones de inversión en sus comités interno y del directorio. La rentabilidad es acotada y reporta algún grado de exposición a riesgos de mercado, del orden del 1% del valor de la cartera. Los activos en caja en USD alcanzan al 50% de los saldos en caja/bancos, y están destinados a cubrir ciclos en esa moneda. Mantiene otras inversiones en dólares, por unos $2.500 millones.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	A+
Perspectivas	Estables

Resultados técnicos

Margen técnico converge al desempeño del mercado.

El perfil de la cartera de HDI muestra una razonable diversificación, coherente con el desempeño de la industria, aunque sesgada hacia el mercado local del seguro de crédito, ciertamente de mayor siniestralidad bruta que el seguro exportación. A nivel de mercado el seguro local supera en 40 puntos porcentuales a la media de 85% que reporta el seguro de exportaciones. Por ello, no sólo es necesario contar con reaseguro contractual proporcional, coherente con los niveles de patrimonio, sino también con una conservadora protección operativa.

No ajena a los ciclos de industria y, en parte reconociendo los efectos adversos de cierta concentración de cartera, en los últimos años HDI ha reportado deterioro de la siniestralidad retenida. En especial entre 2014/2015, producto de diversos siniestros severos sobre la cartera de crédito y, posteriormente, en 2016/2017 sobre la cartera de garantías, afectada por un ciclo deprimido del sector construcción. No obstante, la conservadora retención y las comisiones de cesión han colaborado a mitigar los efectos, traspasando el impacto a los reaseguradores. Por ello, el margen técnico se estabiliza y va asimilándose al mercado.

Con una retención neta del 15%, la más conservadora de toda la industria, se mantienen también protecciones operativas que limitan la volatilidad de la siniestralidad. Protección relevante, si se considera que por cada punto porcentual de ajuste en contra la utilidad cae en $25 millones, un 0,4% de ROE.

En 2016 el margen de contribución de la compañía se distribuía en un 65% en Seguros de Garantía, un 29% en Seguros de Crédito Domestico y el resto en Seguros de Crédito a la exportación.

En 2016 se aplican algunas revisiones a la regulación de las reservas de riesgo en curso, que pudieran agregar alguna volatilidad adicional a los resultados operacionales, al menos durante la etapa de maduración de los ciclos corregidos.

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

Al alero de HDI el seguro de Crédito a la Exportación es uno de los segmentos de potencial desarrollo, pudiendo allegar nuevas fuentes de información y de capacidad de gestión de recuperos a nivel internacional. Ello requiere fortificar la estructura de suscripción, de forma de alinearla a las capacidades y apetito de riesgo del grupo.

A junio 2017 la siniestralidad media alcanza al 98% (104% para la industria). Sin duda, la siniestralidad de garantía es muy volátil, pero tiende a mostrar mayor estabilidad de largo plazo. La cartera de crédito interno es deficitaria. Se esperan mejoras a la selectividad y tarificación, que podrían incidir en menor volumen de primaje, pero con mejor desempeño promedio.

Reaseguro

Adecuado perfil de reaseguro. Déficit de resultados históricos inciden en renovaciones.

Históricamente la cartera de reaseguro ha estado caracterizada por una satisfactoria diversificación y apoyo, tanto en capacidad como en estabilidad. Se ha sustentado en contratos proporcionales cuota parte, más protección sobre la retención. Así, la exposición neta patrimonial se ha limitado significativamente. Alta siniestralidad bruta ha afectado a los reaseguradores, particularmente en el segmento de crédito. A junio de 2017 se reportaba una pérdida de reaseguro por $3.251 millones, equivalente a las primas cedidas de un trimestre, por lo que se esperan renovaciones más ajustadas y comisiones inferiores.

A partir de 2015 se ha recurrido muy intensivamente al bróker de reaseguro del grupo Talanx (TRB), asumiendo la gestión de colocación de contratos proporcionales y operacionales. En 2016 se reportaban 27 reaseguradores, de los que el 50% era intermediado por TRB. No hay antecedentes de siniestros controvertidos por el asegurado. Tampoco se aprecia deterioro de siniestros por recuperar.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

	19 Diciembre 2014	04 Abril 2015	01 Septiembre 2015	01 Marzo 2016	01 Septiembre 2016	01 Septiembre 2017
Solvencia	A-	A-	A+	A+	A+	A+
Perspectivas	Positivas	Positivas	Estables	Estables	Estables	Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada año

	Dic2014	Dic2015	Dic2016	Mar2016	Mar2017
Balance					
Total Activo	25.959	34.473	32.464	35.087	30.350
Inversiones financieras	6.239	11.297	9.019	12.528	8.187
Inversiones inmobiliarias	9	7	5	6	4
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	1.699	2.341	2.069	1.913	859
Deudores por operaciones de reaseguro	1.602	2.642	3.434	3.646	3.683
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	-
Part reaseguro en las reservas técnicas	14.755	15.263	14.299	15.249	12.999
Otros activos	1.655	2.923	3.640	1.744	4.617
Pasivos financieros	55	-	-	-	-
Total cuentas de seguros	19.391	26.660	24.048	28.418	20.263
Otros pasivos	1.891	2.792	2.320	1.728	3.369
Total patrimonio	4.621	5.020	6.097	4.942	6.718
Total pasivo y patrimonio	25.959	34.473	32.464	35.087	30.350
Estado de Resultados					
Prima directa	11.258	14.841	15.891	3.440	3.555
Prima retenida	1.658	2.250	2.518	530	618
Var reservas técnicas	-90	-741	-733	-478	153
Costo de siniestros	-1.396	-1.883	-1.818	-436	-646
Resultado de intermediación	1.535	2.870	3.025	615	593
Gastos por reaseguro no proporcional	-197	-253	-296	-72	-76
Deterioro de seguros	-53	-123	-408	-160	-177
Margen de contribución	1.457	2.121	2.288	-1	464
Costos de administración	-1.348	-1.513	-1.523	-378	-381
Resultado de inversiones	400	229	455	190	95
Resultado técnico de seguros	510	837	1.220	-190	178
Otros ingresos y egresos	485	636	646	141	602
Corrección Monetaria					
Diferencia de cambio	129	216	59	41	-17
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-98	-384	-7	-42	58
Impuesto renta	-148	-187	-388	-32	-201
Total del resultado integral	878	1.119	1.530	-82	621

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Indicadores

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Mar 2016	Mar 2017
Solvencia					
Endeudamiento	1,4	2,8	1,98	3,01	1,58
Prima Retenida a Patrimonio	0,4	0,4	0,41	0,43	0,37
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	12,0%	10,2%	9,6%	11,0%	10,7%
Result. de interm. / Prima ret	-92,6%	-127,5%	-19,0%	-17,9%	-16,7%
Gasto Neto	-12,9%	-67,9%	-67,6%	-51,7%	-39,0%
Margen Técnico	87,9%	94,2%	90,9%	-0,2%	75,1%
Result. Inversiones / Result. explotación	39,0%	17,6%	23,7%	-374,6%	11,6%
Siniestralidad	101,8%	149,8%	122,1%	-2212,5%	93,0%
Retención Neta	14,7%	15,2%	15,8%	15,4%	17,4%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	3,4%	3,2%	4,7%	-0,9%	8,2%
Utilidad / Prima directa	7,8%	7,5%	9,6%	-2,4%	17,5%
Utilidad / Patrimonio	19,0%	22,3%	25,1%	-6,7%	37,0%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	24,0%	32,8%	27,8%	35,7%	27,0%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Deudores por prima / Act. total	6,5%	6,8%	6,4%	5,5%	2,8%
Deudores por reaseguro / Act. total	6,2%	7,7%	10,6%	10,4%	12,1%
Otros Activos / Act. total	6,4%	8,5%	11,2%	5,0%	15,2%
Rentabilidad de Inversiones	6,4%	2,0%	5,0%	6,0%	4,6%

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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