

INFORME DE CLASIFICACIÓN

HDI SEGUROS S.A.

AGOSTO 2017

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

	Sept 2016	Agosto 2017
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estable	CW negativo

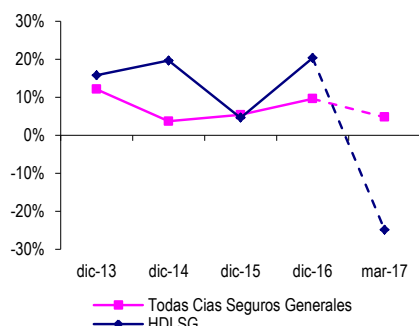
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

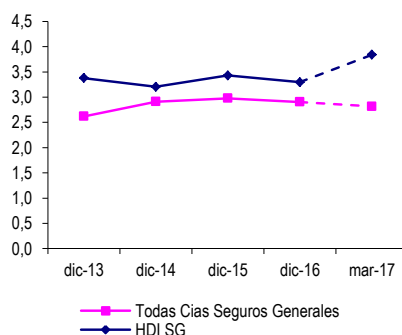
	2015	2016	Jun 2017
Prima Directa	206.824	232.608	115.914
Resultado de Operación	-4.902	-2.764	-14.22
Resultado del Ejercicio	2.377	12.357	-7.331
Total Activos	303.931	321.812	305.980
Inversiones	89.694	97.860	77.290
Patrimonio	51.796	60.750	38.219
Part. Mercado	9,2%	9,8%	10,1%
Siniestralidad	67,4%	65,2%	69,2%
Margen Técnico	18,5%	19,8%	5,0%
Gasto Neto	34,6%	33,6%	34,1%
ROE	4,6%	20,3%	-38,4%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento nominativo

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti
Eduardo.Ferretti@feller-rate.cl
(562) 2757-0423

Fundamentos

La ratificación de la clasificación de HDI Seguros S.A. (HDI SG) se sustenta en el amplio apoyo crediticio y de gestión de seguros que entrega el actual controlador. En febrero de 2015 el grupo alemán Talanx adquiere un conjunto de tres aseguradoras pertenecientes a accionistas nacionales sumándolas a la entidad que había adquirido años antes. Durante estos dos años HDI SG se ha focalizado en realizar una transición comercial eficiente, proceso muy complejo dado la diversidad de operaciones que caracterizaban a la aseguradora adquirida. En abril de 2016 es autorizada la fusión legal y financiera de las dos entidades de seguros generales.

El proceso de fusión operacional ha transitado por presiones comerciales y de procesos operacionales, reflejada en 2017 en ajustes a la solvencia regulatoria y resultados.

El posicionamiento competitivo de HDI es fuerte, logrando un favorable crecimiento en producción y participación, sobre una base diversificada de canales y coberturas. Con participaciones relevantes en segmentos muy competitivos (vehículos, Soap) de baja exposición a pérdidas severas, también reporta favorables desempeños en Incendio/sismo, Ingeniería, Transporte, RC y otros. Para ello cuenta con una renovada plataforma comercial, más un sólido apoyo de reaseguro.

Propio de la etapa de fusión la estructura operacional refleja diversos ajustes internos. Procesos de migración, de reorganización, y de revisiones estratégicas, unido a las presiones competitivas de mercado, se suman a un escenario económico complejo, que obliga a fortalecer plataformas y eficiencia en gastos.

En 2017 la estructura financiera de HDI sufrió un deterioro de relevancia. A consecuencia de la etapa de migración, fuertes presiones operacionales sobre los mecanismos de

cobranza obligaron a postergar cancelaciones de seguros y liberaciones de reservas en exceso. Ello generó un fuerte deterioro temporal de las carteras de activos y del patrimonio, con el consecuente déficit de solvencia y resultados. Anterior a ello, en abril el accionista retira utilidades acumuladas por un importante volumen de recursos, lo que incrementó la presión financiera.

Hoy día la administración está comprometida en la transición y migración en el menor tiempo posible y con foco en la más alta confiabilidad, dando el respaldo necesario a las obligaciones adquiridas con su cartera de asegurados y canales. A julio 2017 el déficit de patrimonio neto era inferior al patrimonio de riesgo en \$4.208 millones, y el endeudamiento total llegaba a 5,62 veces, por sobre la máxima regulada, de 5 veces. Para suplir estas insuficiencias el directorio de la aseguradora solicitará un aporte de capital por \$8 mil millones, sujeto a la aprobación de Junta Extraordinaria, lo que debería permitir la recuperación de la solvencia regulatoria a septiembre 2017.

Perspectivas: CW Negativo

La actual etapa de HDI la enfrenta a fuertes desafíos, de los que puede salir muy fortalecida y con alta capacidad para rubricar los favorables escenarios comerciales del año 2016/2017. Por otra parte, una dilatada etapa de ajustes internos y de deterioro de la solvencia regulatoria, podría debilitar su posición competitiva y soportes locales, lo que obligaría a revisar su clasificación a la baja. Hasta la fecha su fortaleza comercial no se ha visto afectada, logrando sostener su crecimiento.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Controlador con experiencia en la industria aseguradora mundial.
- Creciente diversificación de riesgos.
- Compromiso de su administración.
- Amplia red de sucursales y de distribución.
- Fuerte apoyo de reaseguro.
- Fuerte focalización en mejoras operacionales y de procesos.

Riesgos

- Elevada concentración en seguros comoditizados.
- Presiones competitivas sobre tarifas y márgenes operacionales.
- Dependencia del nivel de actividad del país.
- Presiones regulatorias de solvencia.
- Proceso de fusión presiona la gestión operacional y competitiva.
- Debilitamiento financiero frena capacidad de crecimiento.

Solvencia
Perspectivas

AA-
CW Negativo

PROPIEDAD

Talanx: controlador fuertemente comprometido con la gestión aseguradora europea y latinoamericana.

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 HDI, aseguradora que años atrás había adquirido el consorcio alemán.

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.

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

Etapas de desafíos operacionales y de consolidación de la estructura interna.

Después de un primer año 2015 de toma de control de las aseguradoras incluyendo a Vida y Garantía/Crédito, en abril 2016 se concreta la fusión legal y financiera de las compañías de seguros generales. Se inicia así una etapa de consolidación interna, proceso muy extenso y, dado la heterogeneidad de los productos comercializados y de su red de distribución y cobranza, no exento de complejidades operacionales. Reconfiguraciones de procesos y sistemas de información, migraciones importantes de data, reevaluación y diseño de ciclos operacionales, transformaciones de jefaturas y ajustes de la dotación, entre otros desafíos, están dando paso a una cultura de negocios que prioriza la eficiencia y confiabilidad, junto a un alto estándar de cumplimiento corporativo, acorde al modelo de desempeño matricial. Actualmente, las funciones comerciales, técnico/actuariales, de administración/finanzas, tecnología, contraloría y fiscalía recaen en un conjunto de ejecutivos que complementan la experiencia y la renovación, dotándola de un órgano altamente comprometido con el proyecto de mediano y largo plazo. La red de sucursales forma parte relevante de su estrategia de seguros personales y red de distribución, lo que requiere contar con una estructura de supervisión coherente con su importancia.

La nueva casa matriz, cuyas dependencias se localizan en el sector Manquehue/Apoquindo, ha permitido hacer muy visible el compromiso de la marca HDI con el sector asegurador. También ha significado la puesta en marcha de nuevos sistemas de información y plataformas de producción, que deberán marcar el soporte operacional de las aseguradoras.

La incorporación de nuevas plataformas de información y sistemas tiene como objetivo crear las bases para el desarrollo futuro, conforme a los estándares del grupo en la región. El proceso migratorio de datos, etapa muy importante, dada la historia de su posición competitiva y diversificación, se inició en febrero de 2017 y durante todo el año estará transitando por etapas de ajustes para migrar hacia los estándares de administración operacional que el grupo asegurador

Solvencia	AA-
Perspectivas	CW Negativo

está exigiendo, estimándose que al cierre de 2017 debiera alcanzar la depuración requerida. La etapa no ha estado exenta de dificultades, sufriendo desajustes en la cobranza, en anulaciones y renovaciones, con impacto en la contabilización de activos de seguros y pasivos técnicos.

Bajo las políticas matriciales del grupo alemán sus filiales deben enmarcarse bajo un estricto cumplimiento de un conjunto de estándares, no sólo con la regulación de cada país, sino también con los compromisos adquiridos con sus asegurados y accionistas. Por ello, en adelante, se espera ver a una aseguradora fuertemente comprometida con un conjunto de políticas crediticias, de suscripción, de reaseguro, y de gestión de riesgos.

Fortalecer el control interno, las auditorías matriciales y, los roles de la alta dirección, ayudará a dar forma a los soportes que complementen las capacidades competitivas del proyecto. Alcanzar un adecuado perfil de rentabilidad patrimonial permitirá sostener una política de dividendos muy activa y comprometida con las exigencias de sus accionistas.

Ante los efectos contables de la etapa de reorganización, la administración ha debido desarrollar diversas auditorías internas y externas. Paralelamente, el regulador ha estado efectuando revisiones especiales de auditoría, solicitando algunos ajustes complementarios. Por ello, será necesario rehacer estados financieros de marzo y junio 2017. Con todo, los resultados a junio 2017 reflejan la mayoría de los ajustes contables por provisiones y déficit patrimonial. Por ello, para configurar el estado financiero de septiembre 2017 es muy importante contar con el compromiso patrimonial del accionista, de forma de dar total respaldo a la capacidad comercial que la aseguradora ha estado mostrando en 2016/2017. Se espera que prontamente sea efectuado un importante aumento de capital, estimado en unos \$8 mil millones, recursos que junto a otro aumento comprometido para HDI Seguros de Vida por \$2 mil millones, están disponibles en el holding local.

Los desajustes informados durante el mes de abril/mayo se están estabilizando, y debieran estar superados durante la segunda mitad del año, dando paso a procesos más oportunos y confiables, que debieran verse reflejados con plena validez durante el año 2018. La recuperación de provisiones dará paso a una adecuada solidez patrimonial para enfrentar su futuro crecimiento. Comercialmente la aseguradora ha estado trabajando profusamente, de modo de anticiparse a las presiones de algunos sectores de corredores que puedan verse especialmente debilitados en su gestión de intermediación. No obstante, es posible que en algunos segmentos se pueda enfrentar altas presiones competitivas.

Solvencia	AA-
Perspectivas	CW Negativo

Estrategia

Fuerte soporte comercial y de la red de oficinas, dan la base de coberturas de comercialización individual y masiva, contando además, con una propuesta sólida para los riesgos técnicos.

La cartera de la compañía fundamenta su crecimiento histórico en la explotación de segmentos estandarizados, de bajo impacto por severidad, comercializados individualmente y en forma masiva a través de venta directa agentes (36% de la venta total anual) y a través de una cartera muy amplia de corredores, con el 62% de la producción. La concentración de algunos corredores puede agregar riesgos y presiones comerciales o técnicas, propio del segmento retail y del perfil de los corredores de carteras de gran envergadura. La propuesta comercial se basa en dar una eficiente respuesta a sus canales, ampliar la base de corredores y explotar las oportunidades que se generan en el espectro de corredores tradicionales. Ello requiere contar con una plataforma operacional eficiente y confiable, mejoras que está desarrollando actualmente la aseguradora y que debiera consolidar durante el año 2017. El canal masivo y dealer ha sido fuerte históricamente, y la solidez de HDI se basa en entregar una propuesta de valor integral a los diferentes actores presentes en la cadena de valor, desde el asegurado hasta el distribuidor. En este sentido, el seguro de vehículos es un producto valioso y constituye una fuente relevante de apalancamiento. Ello se refleja en la fuerte competitividad y atractivo que genera para algunas aseguradoras.

La cartera de seguros se sustenta fundamentalmente en Vehículos/Soap, en Incendio/Terremoto y en ramos técnicos, tales como Ingeniería o RC industrial. La diversificación y expansión a nuevos negocios cuenta con sólido apoyo de reaseguro. Otros segmentos de muy interesante crecimiento son los seguros de Transporte, Agrícola, Accidentes Personales, Extensión de Garantía, y de Robo. Así, se ha dado paso a posiciones crecientes en segmentos de perfil intermedio manifestando una favorable diversificación y desarrollo de nuevos mercados. Con todo, la cartera retenida reporta una alta concentración, llegando al 75% sólo en seguros de vehículos y SOAP. Estos productos son altamente competitivos, de acotada diferenciación y alta presión de costos. Su rentabilidad está asociada a gestión eficiente de redes de servicios, logística de proveedores, inversión tecnológica, calidad de servicio y alta capacidad actuarial para tarificar las muy diversas marcas y modelos de vehículos del parque nacional.

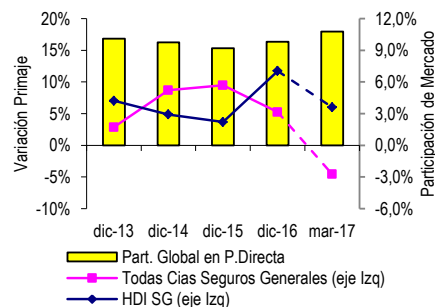
Conforme aumenta la diversificación de la cartera de productos también se están ampliando los canales de distribución, convirtiéndose en una alternativa para corredores de mayor tamaño, que demandan capacidad y experiencia. Con todo, propio de las características del ciclo de producción de los seguros de automóviles, la aseguradora debe lidiar con la presión que representan sus principales canales y acuerdos de distribución de largo plazo, que se traducen en exigencias sobre sus costos de comercialización y tarifas.

Además de sus canales, la capacidad competitiva de HDI Seguros se sustenta en una extensa red de oficinas, así como centros de atención a clientes, que contribuyen exitosamente a dar cobertura de servicios a sus canales y asegurados. Por ello, mantener un alto control de gestión comercial de sus oficinas es parte fundamental del desempeño. La alta independencia operacional que caracteriza el desempeño de regiones colabora a dar apoyo en etapas de fuertes presiones internas.

Asociado a la amplia red operativa y comercial se encuentra una dotación de 766 funcionarios, además de un respaldo operativo complejo y de alta exigencia, necesaria para dar apoyo al elevado volumen de operaciones que debe soportar. Sólo en vehículos motorizados reporta unas 245 mil pólizas y 114 mil siniestros, el 23% del mercado en ambos.

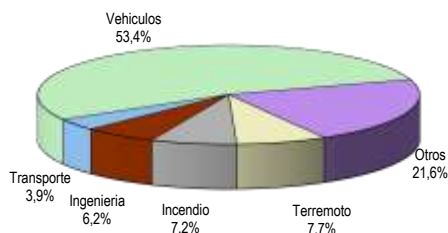
Un pilar fundamental de la estrategia de crecimiento de HDI son sus alianzas comerciales y operacionales con clientes corporativos, tales como cadenas de supermercados, grandes distribuidoras automotrices, empresas de arrendamiento de vehículos motorizados. Posicionada en este nicho estratégico, junto al desarrollo de su cartera de corredores tradicionales, le permite defender su participación de mercado y crecimiento. Entregar un producto de alta calidad y a precios competitivos, junto a un sólido y oportuno servicio de postventa, son variables relevantes y complejas de armonizar. El logro de una adecuada combinación colaborará a fidelizar las relaciones aseguradora/canal/asegurado en segmentos que tienden a mostrar estandarización y altas presiones de servicio de reparación. Por otra parte, diversas modificaciones regulatorias, tales como la eliminación de deducibles provisorios o del denuncia ante Carabineros, inciden en aumento de costos o de frecuencia, no siempre traspasables a precios.

Participación de M° y Var. en prima directa



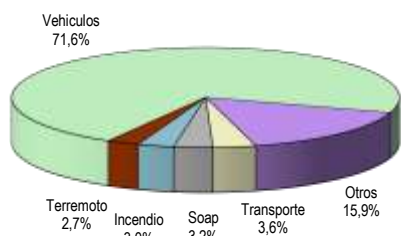
Composición Cartera (Prima Directa)

Diciembre 2016



Composición Cartera (Prima Retenida)

Diciembre 2016



Solvencia	AA-
Perspectivas	CW Negativo

El crecimiento hacia sectores comerciales de perfil intermedio y coaseguro se soporta en la configuración de un equipo técnico y de suscripción de experiencia en el mercado además de una plataforma tecnológica más sólida. Al amparo de las políticas de suscripción de HDI, en 2016 se ha apreciado un positivo crecimiento, en segmentos técnicos como Ingeniería y también en nichos como extensión de garantía, accidentes personales y RC. En Vehículos ha evolucionado a la par de la industria. Con todo, en algunas carteras, se visibiliza menor actividad sufriendo los efectos de extensos ciclos de tarifas externas blandas.

Para el grupo alemán, la potencialidad de crecimiento en Chile es fuerte y representa una importante oportunidad de diversificación geográfica y técnica, además de apalancamiento para los segmentos Vida y Garantía/Crédito. El grupo accede a soportes de reaseguro eficientes y de alta calidad crediticia tanto vía Hannover Re como externos. Costos eficientes, programas regionales, carteras referidas, junto a la alternativa de desarrollar e innovar en nuevas coberturas son fortalezas que, junto al respaldo en conocimiento experto, de carácter técnico y suscriptor, agregan valor a la propuesta de seguros de HDI. En esta etapa competitiva, el principal desafío de la administración es consolidar los principales ajustes corporativos internos, generar una visión de grupo asegurador completamente visible para el asegurado, transferir el 100% de sus operaciones a las nuevas plataformas operacionales y configurar la dotación interna para enfrentar un mercado pleno de oportunidades pero también de desafíos competitivos.

PERFIL DE NEGOCIOS

Cartera directa satisfactoriamente diversificada, fusión colabora a ampliar coberturas y fortalecer posiciones.

Posición competitiva

Estable, no obstante las altas presiones competitivas.

Entre junio 2014 y diciembre 2016 la participación de mercado se ha mantenido satisfactoria y estable. A diciembre 2015 HDI alcanzaba una participación de mercado global de 9% en prima directa y de 11% en cartera retenida, participaciones que aumentaban marginalmente en 2016. Ello, merced a un año 2016 con crecimientos nominales de 13% y de 10% respectivamente, por sobre la industria (5% y 8%, respectivamente). En 2016 la aseguradora ha logrado crecimientos relevantes, no sólo en seguros de automóviles sino que también en muy diversos segmentos. Aunque existe alguna presión por renovación de cuentas, particularmente con algunos canales, se aprecia un crecimiento y productividad muy favorable. Por ello, se estima que una vez alcanzado el necesario afinamiento del soporte operacional e interno, la gestión de sus canales debiera mostrar un renovado ímpetu y dinamismo, colaborando a dar solidez a una base diversificada y creciente de seguros.

Con todo, la base de negocios, tanto directa como retenida, está muy vinculada al desempeño de los seguros de Vehículos, que atraen al corredor y potencian el desarrollo de carteras de productos. El sector retail sigue constituyendo un polo de participación relevante, aunque expone a las aseguradoras a presiones de márgenes y exigencias regulatorias o de servicio, enfrentando además una demanda relativamente estable y, por lo tanto de mayor exigencia en innovación. El grupo asegurador y su administración poseen las capacidades para participar en estos desafíos y segmentos, lo que da sustento a su estrategia. Junto con ellos, la distribución a través del canal web está transformando la venta de seguros, a una velocidad todavía no suficientemente alta, pero que está obligando a las aseguradoras a desarrollar innovación e inversión tecnológica.

A nivel de líneas de negocios, los seguros de vehículos son su principal cuota con cerca del 20% de mercado. Sus principales competidores son BCI con 22% y Penta/Liberty con 24%. Necesarios procesos de revisión de precios y deducibles, en un rubro marcado por las presiones de costos de repuestos y aumento de los siniestros y sustracción de vehículos, generan presiones sobre las participaciones de mercado siendo muy relevante el control del costo operacional. Hoy es posible gestionar el control, seguimiento y recuperación de robos a través de ProseChile, entidad que agrupa a los principales aseguradores del mercado.

En el rubro SOAP la aseguradora reporta un 11% de mercado. Es complementario con seguros de automóviles y colabora a fortalecer la función comercial y de selección del ramo Vehículos. En 2016 el mercado total alcanzó a 4,5 millones de pólizas vigentes. De estos, HDI reporta 481 mil certificados, un 11% de participación. Una porción creciente de la renovación se efectúa actualmente por vía electrónica, y se proyecta que en futuras temporadas HDI base su

Solvencia	AA-
Perspectivas	CW Negativo

potencialidad comercial en el canal web lo que reduce los costos de transacción, y presiona las tarifas. Para la temporada 2017 el parque automotriz ha recuperado algo de fuerza, venta muy expuesta a los ciclos de precios, de expansión del crédito y del tipo de cambio.

Los seguros de Incendio/Sismo representan del orden del 15% de la cartera directa y 6% de su retención. La capacidad técnica del grupo y su fortaleza suscriptora están colaborando a dar forma a su perfil de riesgos, configurando una cartera creciente, logrando encantar a los corredores más relevantes del mercado. La cartera de reaseguro es abierta y diversificada, lo que colabora a dar flexibilidad a la oferta. Su producción está vinculada también a ciclos de precios externos de reaseguro.

Con una participación de mercado promedio del orden del 16% en el rubro de Transportes terrestres, HDI Seguros está constituyéndose en un actor relevante del segmento, al igual que en Transporte Aéreo. Una alta capacidad operacional permite dar la respuesta oportuna a los canales y clientes del segmento. El escenario económico puede jugar desfavorablemente.

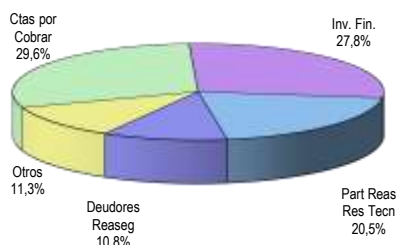
Además de los rubros mencionados, destaca Ingeniería donde mantiene participaciones del orden del 20%, Responsabilidad Civil Profesional en torno al 17%, Fidelidad 41%, Extensión de Garantía 38%, y Seguro Agrícola 84%.

A Junio 2017 la venta reportaba una producción de \$116 mil millones, con un 6% de crecimiento nominal respecto de 2016, con especial énfasis en el segmento Vehículos Motorizados y otros. En el mismo periodo el mercado reportaba sólo un 1% de incremento nominal. La cartera retenida reportaba un alza del 6%, contra un 9% en el mercado. Las participaciones llegaban al 11% promedio cartera. La cartera de Ingeniería sigue mostrando presiones de producción. En tanto que Vehículos motorizados manifiestan un sostenido crecimiento de mercado. Hasta la fecha se ha logrado sortear con éxito el desafío competitivo que representan las difíciles etapas operacionales internas.

Solvencia AA-
Perspectivas CW Negativo

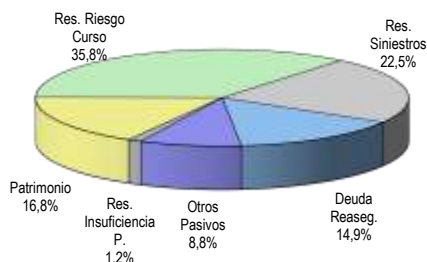
Activos

Marzo 2017



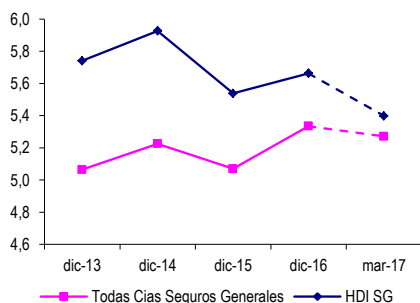
Pasivos

Marzo 2017



Plazo Promedio Deudores por Primas

N° Meses



PERFIL FINANCIERO

Etapas de ajustes operacionales incide en el perfil financiero y de solvencia regulatoria.

Hecho Esencial de 23 de junio 2017 reporta déficit de patrimonio neto por \$2.384 millones. Déficit se produce por procesos operativos internos, migración de sistemas, retraso en la identificación de la cobranza de primas y consecuente aumento de la provisión de incobrables.

Reparto de dividendos por \$18.900 millones efectuados durante este primer semestre, aumentaron la presión patrimonial.

Apoyo matricial y recursos líquidos contingentes se mantienen como respaldo local sujeto a eventuales nuevas necesidades de patrimonio de riesgo.

Una vez retomado el proceso normal de cancelaciones e imputación de los pagos se ha ido disminuyendo la brecha.

El 31 de julio 2017 la administración entrega sus estados financieros que reportan un incremento de las insuficiencias previas, informando, además que solicitará un aumento de capital por \$8 mil millones, para respaldar el proceso de ajuste operacional.

Estructura Financiera

Uso intensivo de los recursos patrimoniales y una activa política matricial de retiros de dividendos mantiene presión en etapas de consolidación interna.

En 2016 la aseguradora consolidó sus estados financieros, integrando bajo la razón social HDI Seguros los activos, pasivos, patrimonio y resultados de las dos aseguradora administradas hasta ese momento. Aunque ciertos fortalecimientos eran esperables, la estructura financiera consolidada no mostró mejoras significativas. Con todo, producto de las etapas de ajustes operacionales que era necesario realizar, no estaba previsto alcanzar perfiles muy distintos de los que reportaba la aseguradora adquirida.

Los principales activos de la aseguradora son sus inversiones financieras y sus cuentas por cobrar de seguros. En ellos reside el respaldo del capital de trabajo y del ciclo de seguros.

Al cierre 2016 la cartera de deudores por primas de HDI alcanzó a \$99 mil millones, nivel muy coherente con la producción del año y con los niveles promedio observados en cierres de años anteriores. A esa fecha la calidad de la cartera mostraba cierto deterioro, medida respecto de años anteriores. Alzas en *ajustes por no identificación* y en la *provisión de incobrables*, revelaban cierta presión operacional sobre su principal activo. Con todo, la cartera de inversiones financieras mostraba un incremento relevante, desde \$82 mil millones en dic 2015 hasta \$97 mil millones a marzo 2017. Así, un potencial deterioro del flujo de deudores estaba compensado con el incremento de sus inversiones líquidas. Otro activo muy relevante era la cartera de siniestros por cobrar, que con \$37 mil millones, representaba un tercio del saldo de cuentas por cobrar asegurados. A marzo 2017 reportaba un deterioro mínimo, y estaba distribuido entre una amplia cartera de reaseguradores, que conforman su "security list". Otros saldos deudores menores correspondían a operaciones de coaseguro.

Producto de la migración de sistemas efectuada a partir de febrero de 2017, que involucraba diversas etapas críticas y una importante cartera de asegurados, la administración debió asumir algunas providencias de carácter comercial, que permitieran una transición eficiente y no disruptiva, desde el modelo anterior hasta la nueva plataforma de producción y operaciones. Durante los meses de febrero a mayo la aseguradora se abstuvo de efectuar cancelaciones/anulaciones por no pago de primas, de modo de dar tiempo suficiente a la unidad de cobranza e imputación de pagos para vigentear las carteras de seguros individuales y la cartera retail. A marzo 2017 la cartera de cuentas por cobrar alcanzaba a \$115 mil millones, neto de ajustes por no identificación por \$13 mil millones. La provisión por deterioro había aumentado en \$7 mil millones, efectuados con cargo a los resultados del primer trimestre, llegando finalmente a una provisión acumulada de \$12 mil millones, calculada según la regulación vigente. Paralelamente, los pasivos reportaban un saldo por ingresos no identificados, ascendentes como máximo a unos \$5 mil millones, inferior a los saldos no identificados. La descripción de los saldos deudores por vencimiento refleja que una alta proporción de ellos cuentan con Plan Pago Compañía, es decir, la cobranza se basa en cuponera y gestión de cobranza directa, en tanto que sólo una pequeña proporción está atada a un plan PAC o PAT (pago automático por cuenta

Solvencia	AA-
Perspectivas	CW Negativo

corriente). Por ello, entre otros aspectos, el proceso de transición de sistemas ha sido lento, presionando los saldos no identificados.

Paralelamente con el proceso de migración, las regularizaciones contables de las provisiones de siniestros en proceso sufrieron un retraso, lo que deterioró aún más los resultados del segundo trimestre.

Otro hecho financiero colaboró a generar presiones financieras. En 2016 la aseguradora había provisionado el dividendo mínimo legal por las utilidades del año 2016, ascendente al 30% de los \$12.357 millones alcanzados. Posteriormente, en abril de 2017 la Junta Ordinaria de Accionistas decide modificar la política y comprometer un dividendo por el total de la utilidad lograda, más un dividendo adicional, con cargo a utilidades retenidas, por \$6.550 millones. Todos fueron pagados durante este primer semestre, sumando en total unos \$18.900 millones de reducción del patrimonio y de las inversiones financieras. De acuerdo a lo señalado por la administración, los recursos retirados se encuentran actualmente en poder del holding Inversiones HDI Ltda, una porción de ellos comprometidos para efectuar un aporte de capital por \$2 mil millones a HDI Seguros de Vida.

Las significativas utilidades generadas en 2016 tuvieron como base diversos ajustes internos, provenientes fundamentalmente de la regularización de los saldos en depósitos no identificados por pago de pólizas, de una antigüedad mayor a dos años, es decir por coberturas de seguros no vigentes, liberación que alcanzó a unos \$9 mil millones. A marzo 2017 nuevamente se genera una fuerte liberación de provisiones, esta vez por \$5.125 millones, correspondiente a dos procesos de revisión contable. Por una parte, se liberan \$2.041 millones por cheques no retirados por beneficiarios de antigüedad superior a 11 meses, fundamentalmente proveedores. Por otra, se liberan \$3.422 millones, correspondientes a depósitos no identificados de una antigüedad también mayor a 11 meses. Producto de las auditorías efectuadas por el regulador se esperan ajustes a algunas partidas, por lo que se ha solicitado rehacer los estados financieros de marzo y junio 2017. Se estima que los resultados a septiembre 2017 deberían reflejar más apropiadamente la marcha de los ajustes y procesos contables. Así, para el cierre del año 2017 ya se debería poder contar con una estructura financiera consolidada.

El resultado neto del primer semestre 2017 refleja con cierta inconsistencia la posición intermedia. Se mantiene el deterioro de las cuentas por cobrar, pero la siniestralidad contable se incrementa significativamente, especialmente en el ramo 10 (daños vehículos motorizados). En buena medida, las pérdidas contables del primer semestre corresponden a desajustes transitorios generados durante la etapa de migración, que involucró provisiones de incobrables y de siniestros en proceso. A juicio de la administración, una parte relevante de estas pérdidas contables deberían reversarse durante el año en curso.

Por efectos del alza a la siniestralidad de Automóviles las reservas RIP reportan alzas significativas, castigando tres veces los resultados técnicos. La reserva de siniestros de Incendio también aumenta significativamente, a causa de los siniestros forestales, que afectaron pólizas de incendio y adicionales, en parte con cargo al reaseguro.

A junio 2017 la composición de los activos no sufre cambios muy significativos. No obstante, se reclasifican algunas partidas de seguros, por pagos de seguros en cuotas de tarjetas de crédito. Las reservas crecen según la producción, y algunos ajustes RIP. El patrimonio disminuye, producto del retiro de dividendos y de las pérdidas del semestre.

Solvencia	AA-
Perspectivas	CW Negativo

Solvencia patrimonial y regulatoria

Presiones operacionales y pago de dividendos mantiene presión sobre el soporte de solvencia.

A junio 2017 el endeudamiento total alcanzó a 5,75 veces, aumentando fuertemente respecto del promedio del año 2016 donde marcaba 3,36 veces. El endeudamiento financiero también había aumentado, llegando a 0,92 veces. Alzas en algunos pasivos técnicos y no técnicos junto a las pérdidas contables y dividendos del primer semestre se complementaron presionando los índices. Cabe señalar que producto de los ajustes solicitados por el regulador se están reemitiendo los estados financieros a marzo y junio 2017. Recién a septiembre 2017 debería apreciarse la marcha y avance del proceso de migración.

Su disponibilidad de patrimonio neto a patrimonio de riesgo alcanzaba a 0,87 veces, insuficiente respecto a lo exigido. Por último, el déficit de inversiones Reps alcanzaba a \$4.843 millones, bastante deteriorado respecto a los \$32 mil millones de superávit que había reportado a diciembre 2016.

Además de todas las medidas de fortalecimiento del proceso migratorio, la administración ha solicitado un aumento de capital por \$8 mil millones, que debiera permitir compensar la transición y apoyar las etapas futuras. Está pendiente la realización de la junta extraordinaria de accionistas, de rápida expedición, y la posterior aprobación regulatoria. Se espera contar con los recursos a septiembre 2017.

La matriz alemana basa su accionar en estrictas evaluaciones de capital económico y de solvencia, alineadas a los modelos regulatorios que regulan su casa matriz, niveles que Talanx declara compatibles con exigencias AA exigidos por las agencias internacionales de clasificación. Feller Rate espera que a mediano plazo la aseguradora chilena se alinee a esas exigencias, dando forma a su planificación ORSA, más allá de los compromisos de generación de dividendos que impone la entidad matriz. El cuadro siguiente está configurado en base proforma, consolidando las posiciones de solvencia de las dos aseguradoras fusionadas. Se puede apreciar el sostenido crecimiento de la obligación de invertir, junto a la disponibilidad de recursos excedentarios visibles a diciembre 2016. Por ello, se espera que producto de la estabilización de los diversos procesos operacionales, la estructura financiera recupere los niveles de fortaleza históricos, coherentes con su escala de actividades y focos de negocios.

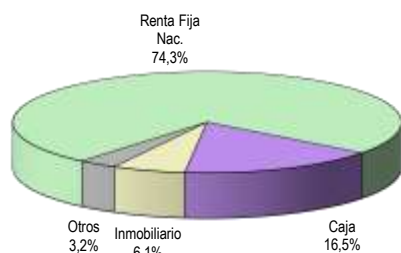
trimestre	Patrimonio de riesgo	Patrimonio neto	Obligación de invertir	Superávit Inver Reps	End total	End fin.	Pat Neto/Pat Riesgo	Superavit
mar-14	30.160	46.105	158.079	7.185	3,19	0,54	1,53	4,5%
jun-14	30.949	47.711	162.037	12.370	3,09	0,52	1,54	7,6%
sept-14	33.071	49.784	171.845	15.594	3,17	0,54	1,51	9,1%
dic-14	33.299	51.419	169.489	14.448	3,13	0,58	1,54	8,5%
mar-15	32.951	49.915	166.739	16.102	3,08	0,59	1,51	9,7%
jun-15	32.636	49.714	169.692	12.804	3,15	0,55	1,52	7,5%
sept-15	36.166	49.504	182.513	11.779	3,23	0,61	1,37	6,5%
dic-15	36.890	50.035	182.346	12.321	3,28	0,67	1,36	6,8%
mar-16	37.757	49.945	191.033	8.886	3,30	0,61	1,32	4,7%
jun-16	36.416	53.128	186.047	16.731	3,43	0,61	1,46	9,0%
sept-16	36.875	57.353	193.133	21.022	3,21	0,49	1,56	10,9%
dic-16	40.534	58.243	200.351	31.590	3,44	0,70	1,44	15,8%
mar-17	43.928	54.455	227.665	10.974	4,03	0,66	1,24	4,8%

La recuperación de provisiones y la normalización de los ciclos de producción, cobranza, anulaciones y siniestros en proceso, deben permitir fortalecer la base de patrimonio neto y las carteras de inversiones de respaldo regulatorio. Ello debería permitir visibilizar estabilidad y solidez del perfil financiero. Los recuperos de reaseguros deben colaborar al flujo operacional y de inversiones.

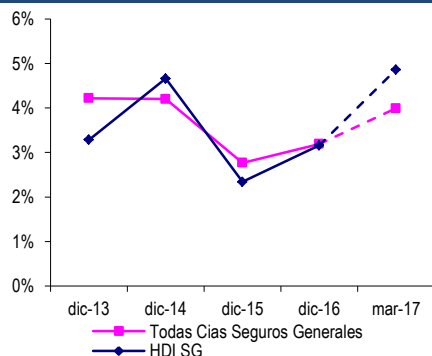
Solvencia AA-
Perspectivas CW Negativo

Cartera Inversiones

Marzo 2017



Rentabilidad Inversiones



Inversiones

Cartera diversificada y muy líquida.

A marzo 2017 la cartera de inversiones alcanzó un volumen de \$97 mil millones, un 8% del mercado. Producto de la fusión, la política de inversiones se reconfiguró, dando paso a directrices más conservadoras, incorporando nuevos límites a la duración de la cartera y a la participación en renta variable.

La administración y gestión de la cartera de inversiones continuará siendo efectuada por Santander Asset Managment (SAM), bajo la política de inversiones redefinida por la administración superior. La cartera está compuesta mayoritariamente por renta fija y se valoriza a valor razonable. Se mantiene menos cerca de un 2% en renta variable tanto local (Fondos de Inversión y acciones) como internacional (ETF). Los saldos en efectivo y equivalente son importantes, unos \$19 mil millones a marzo 2017, de los que un 50% aproximadamente se mantenían en moneda extranjera USD, para la cobertura de los ciclos de pago de reaseguro.

La cartera se focaliza en renta fija de mediano y corto plazo, presentando un perfil de riesgo crediticio conservador, con el 85% en instrumentos AA y AAA. La política fija límites máximos de inversión del 15% en rangos A de clasificación local. Stocks importantes se focalizan en el sector financiero y corporativo. De los \$76 mil millones de renta fija sólo un 0,1% se encontraba expuesto a deterioro.

La inversión en la aseguradora del Perú, que alcanzaba un valor neto de \$1.296 millones a marzo 2016, finalmente fue cedida a la matriz local.

Los activos inmobiliarios alcanzan a \$6.987 millones y no incluyen el nuevo edificio matriz, que se arrienda al holding Inversiones HDI Ltda.. Corresponden fundamentalmente a diversos pisos del edificio de Alonso de Córdova y otras dependencias destinadas a oficinas comerciales. Hoy el 50% de estas inversiones se destinan a inversión. El valor económico es similar al valor contable. Se mantienen inversiones inmobiliarias en Ciudad Empresarial también.

Históricamente influido por su composición, el retorno de inversiones ha sido variable aunque muy comparable al mercado. Actualmente está menos expuesta a renta variable pero sujeta a ajustes de tasas de interés y tipo de cambio. El VAR de la cartera se estima en torno al 0,5% del stock. A marzo 2017 se reportó un ajuste muy favorable, explicando el 50% de la rentabilidad. Las tasas de interés tienden a escenarios de bajas, asociados a una política expansiva del BCCH ante una baja inflación esperada y reducida actividad económica. Incrementos del déficit estatal y posibles rebajas de clasificación soberana presionan en sentido contrario.

La relevancia del retorno de inversiones en el ROE incentiva a mantener una política conservadora, y una gestión muy comprometida en el perfil y desempeño del portafolio.

La presión de caja por pago de dividendos suele generar algunas ganancias por venta de activos. A junio 2017 la cartera había disminuido a \$77 mil millones, con \$12.500 millones en caja, saldo similar al de diciembre 2016. El resultado por inversiones realizadas alcanzaba al 32% del producto total.

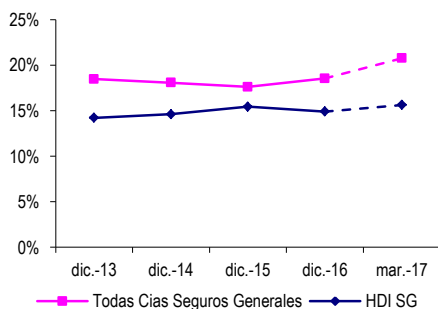
Solvencia
Perspectivas

AA-
CW Negativo

Eficiencia y Rentabilidad

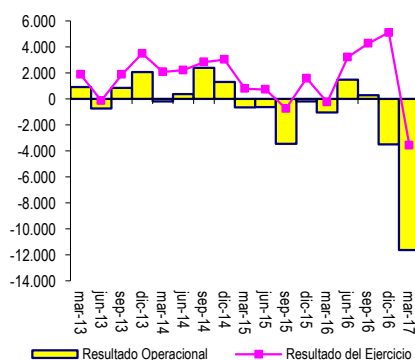
Alta eficiencia y retención de riesgos se complementan y dan visibilidad al proyecto del grupo asegurador en Chile.

Gasto GAV/PD



Rentabilidad Trimestral

Millones de pesos de cada periodo



Al tomar el control de las operaciones HDI, se hizo cargo de una estructura de alta complejidad operativa y financiera, basada en procesos y plataformas propias que requerían de una dotación laboral relevante. Así, la etapa de fusión ha sido compleja tanto en aspectos operacionales como comerciales. Diversas presiones por mejoras operacionales, reconfiguración de la planta de empleados y ejecutivos, revisión de la red de oficinas, han marcado el año 2016. Así, la estrategia de la aseguradora se ha focalizado en sostener sus fundamentos históricos, su fortaleza competitiva en seguros personales y masivos, basada en eficiencia, capacidad de respuesta, sólida marca y una adecuada red de oficinas comerciales. Además, se ha agregado valor con una estructura comercial y de suscripción técnica fuerte para otros seguros industriales y comerciales, lo que también genera costos de remuneraciones y carga de gastos de administración. No obstante, desde una perspectiva histórica, las aseguradoras fusionadas se caracterizan por una estructura de gastos e indicadores muy favorables, lo que está colaborando a la base de apalancamiento del proyecto.

Así, transitando por etapas de ajustes internos, de cambio organizacional, de importante inversión en consultorías y asesorías legales, de renovaciones de plataformas y de cambio de casa, es incongruente esperar prontas mejoras de eficiencia, proceso que necesariamente debe quedar sujeto a la consolidación prevista. Por ello, a juicio de Feller Rate aún queda espacio para obtener beneficios de eficiencia, que deberán irse manifestando conforme se logre la maduración de los diversos procesos de fortalecimiento interno. A futuro la aseguradora debiera enmarcarse dentro de ciclos operacionales racionalizados, de alta confiabilidad e integridad, conforme a los estándares que caracteriza a la entidad controladora.

Durante 2016 los gastos han alcanzado una media de \$9 mil millones trimestrales, contra sólo \$7 mil en 2014 y \$8 mil en 2015. Por ello, a futuro es factible esperar mejoras de relevancia. Con todo, es necesario reconocer que hoy día las presiones regulatorias, de conductas de mercado, de transparencia, obligan a dar mayor confiabilidad a los procesos internos y de respuesta a los asegurados, lo que conlleva aumentos de gastos.

Dada la elevada base de primas retenidas, sus indicadores de eficiencia reportan niveles saludables y mejores que el promedio de la industria. Los gastos de dotación la hacen comparable con varias aseguradoras locales, de tamaño relativamente similar. Las diferencias suelen generarse en la producción aportada por los grandes corredores y mega cuentas industriales, salto esperable en el futuro.

Como se aprecia, descontando los trimestres recientes, el retorno operacional ha sido superavitario. Así, en escenarios normales la rentabilidad anualizada puede situarse en torno al 12% anual. El desempeño patrimonial de la aseguradora está muy ligado a la rentabilidad de sus inversiones, contribuyendo en promedio con unos \$700 millones trimestrales, alrededor del 40% de las utilidades finales. La reducción esperada a su volatilidad de mercado colaborará a dar respaldo a sus ingresos globales. Otros ingresos no operacionales generan unos \$500 millones trimestrales adicionales, en buena medida provenientes de intereses por primas comercializadas en cuotas, básicamente de seguros de automóviles. Así, hoy se cuenta con una base de ingresos recurrentes del orden de \$1.200 millones trimestrales, restando fortalecer la base de ingresos operacionales puros.

La aseguradora ha enfrentado algunos siniestros de relevancia, lo que junto a ajustes contables, aumento de provisiones y cambios de dotación mantienen presión sobre el retorno operacional. Durante 2016 se liberan algunas provisiones relevantes, que revierten los bajos resultados. A junio 2017 el resultado operacional es fuertemente negativo, reconociendo nuevas provisiones y ajustes. Como se ha señalado, estos ajustes son esencialmente de carácter contable y, una vez regularizados los ciclos de cobranza y siniestros el patrimonio debiera recuperarse. Con todo, existe un potencial riesgo competitivo de pérdida de cartera que sí puede tener incidencia real.

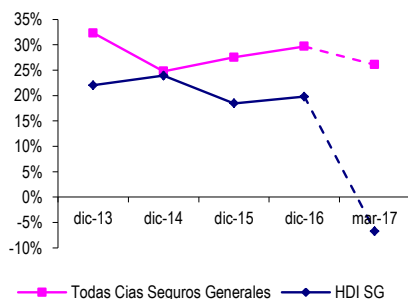
Los principales desafíos de la etapa que comienza se centran en lograr una rápida y satisfactoria integración de la organización general, configurando sistemas operacionales de alta eficiencia, con un diseño y fomento de perfiles de riesgo coherentes con las políticas matriciales y de una sólida apertura al modelo de distribución de negocios. La plataforma comercial y competitiva deberá ir logrando incrementos importantes en la producción, sobre la que el grupo asegurador y sus tres vehículos de negocios están apalancando sus capacidades de carácter técnico.

Solvencia AA-
Perspectivas CW Negativo

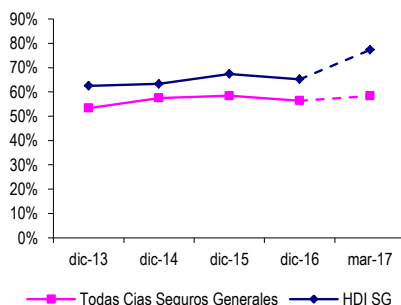
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Cartera de acotada siniestralidad bruta y exposición catastrófica baja.

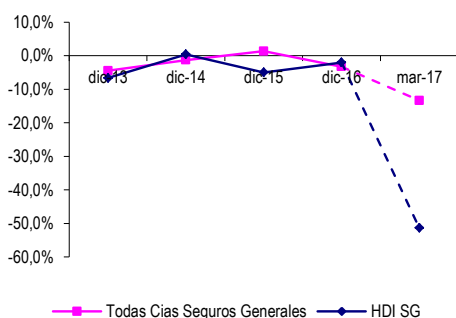
Margen Técnico Global



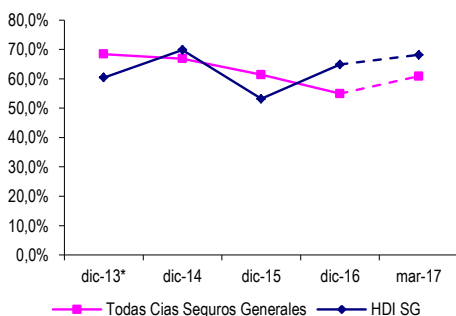
Siniestralidad Global Retenida



Margen Operacional Ramo Vehículos



Siniestralidad Directa Ramo Vehículos



Resultados técnicos

Perfiles atomizados de la cartera retenida dan el soporte técnico y estabilidad.

Reaseguros eficientes y de alta calidad crediticia dan adecuado respaldo patrimonial.

El desempeño histórico de la cartera conjunta (proforma) ha mostrado una siniestralidad bruta de acotada variación y exposición catastrófica. En los tres últimos años se registra sólo un máximo trimestral de 85%, visible en 2T2015, coincidente con la industria que alcanzó al 90% en esa misma oportunidad, producto de eventos catastróficos. La presencia de un número anormalmente alto de catástrofes naturales está afectando persistentemente a toda la industria, y a los reaseguradores a nivel local y mundial. Con todo, todavía se aprecian ajustes significativos a tarifas o comisiones, al menos en seguros generales. En 2016 la siniestralidad bruta muestra niveles altos pero no superiores al año 2015, año con altos siniestros en Incendio y Multirisgos. En 2016 mayores costos en seguro agrícola, RC Vehicular, Garantías extendidas, marcaron el resultado, logrando una siniestralidad bruta de 50%. A junio 2017 se aprecia un alza importante de la siniestralidad bruta y retenida, reflejando provisiones relevantes en Incendio, Ingeniería, RC, seguro Agrícola y en Robo, además de un alza inusitada de las provisiones de siniestros de Vehículos motorizados. Esto último proviene de un retraso en la regularización de siniestros en proceso, lo que debería ajustarse en el curso del resto del año. Muchos de estos costos están asociados a los eventos forestales del primer trimestre.

Así, los resultados técnicos actuales reflejan la etapa de ajustes contables en pleno desarrollo, junto al deterioro de los activos de seguros. Como se aprecia en los gráficos, el margen técnico muestra el ajuste de 2015 recuperándose en 2016. La siniestralidad retenida histórica ha sido superior a la media de mercado, propio del mayor peso relativo que registran los seguros de Vehículos y SOAP. Por lo mismo, su rentabilidad técnica es también porcentualmente menor. Al cierre de diciembre 2016 el margen operacional global era levemente deficitario, al igual que para la industria. Con todo, incorporando los ingresos por intereses se logran mejores guarismos.

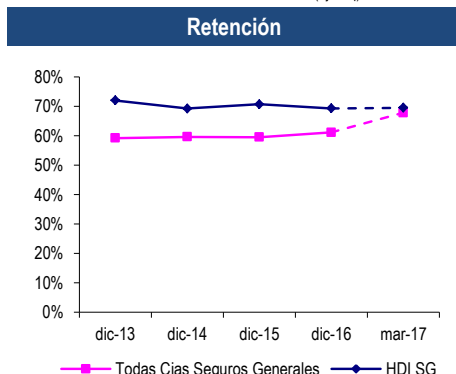
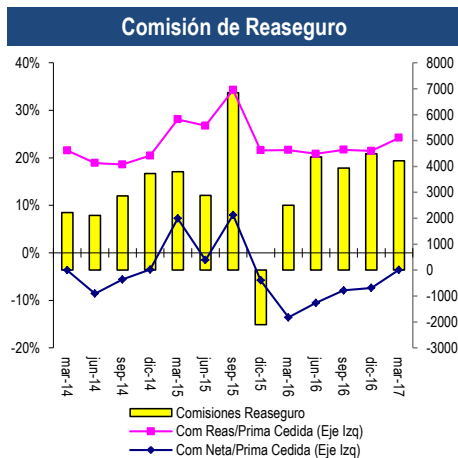
Su retención global (en torno al 70%) se mantiene estable, con leves reducciones en algunas carteras como incendio/sismo y robo, en tanto que Automóviles reporta una retención media del 93% similar a 2015. Ingeniería reporta también mayor cesión al reaseguro, en línea con el fuerte crecimiento de 2016.

Con el 70% de la cartera retenida, el desempeño del ramo Vehículos motorizados (daños propios y RC) juega un importante rol en la rentabilidad operacional global. En 2016 la siniestralidad llegó al 74%, superior a la media de mercado, de 70%. No obstante, el retorno operacional de HDI era marginal pero superavitario (0,6%), contrastando con el resultado del mercado (-1,0%). Ajustes del 1% en la siniestralidad generan un impacto del orden de \$1.000 millones en resultados anuales, equivalente al 10% del retorno estimado. A junio 2017 la siniestralidad de Vehículos se eleva fuertemente (llegó al 147%), vinculada al alza de los siniestros en proceso no regularizados. No obstante los ajustes pendientes, la mayor severidad por robos y de frecuencia, por cambios regulatorios, junto a mayores costos de repuestos y de reparación, inciden y presionan la siniestralidad real. Las etapas de ajustes operacionales internos pueden debilitar la capacidad para aplicar ajustes tarifarios frente a un mercado extremadamente competitivo. En 2016 BCI reportaba un 65% de siniestralidad y un 3% de retorno operacional, en tanto que Penta/Liberty alcanzaba un 70% de siniestralidad y su retorno operacional era negativo (-6%).

Con la aplicación de IFRS conforme a las instrucciones del regulador nacional, desde 2012 las aseguradoras de seguros generales debieron contabilizar en resultados sólo el descuento de cesión devengada, presionando los resultados técnicos y, de paso, también el endeudamiento financiero. La aseguradora reporta niveles crecientes de ingresos, logrando cubrir del orden del 80% de sus costos directos de intermediación. La tasa media de descuento de cesión alcanza al 22%, algo superior a la media de mercado, debido a la menor proporción de reaseguro facultativo respecto del mercado.

Solvencia
Perspectivas

AA-
CW Negativo



Reaseguro

Estructura abierta y en transición hacia la formación de un security list estable en el largo plazo.

La estructura de reaseguro de HDI es muy abierta en el mercado mundial y se basa en operaciones efectuadas con reaseguradores, ya sea directamente o a través de brokers. En 2016 los 20 principales reaseguradores representan el 85% de la cartera cedida. Su política de gestión se basa en los lineamientos generales del holding matriz, sujeto a su security list y sus evaluaciones de capacidad crediticia. Por ello, la capacidad de reaseguro ha estado evolucionando favorablemente, colaborando a fortalecer la suscripción para el mercado nacional. La cartera reasegurable histórica estaba muy alineada al apetito de riesgo de contratos de carácter proporcional, con menor incidencia de posiciones facultativas, lo que se reflejó en una etapa de transición de escasa disrupción competitiva. De este modo las etapas de consolidación son desafiantes y suman posiciones. En 2016 la prima cedida por HDI SG alcanzó a unos \$76 mil millones, que junto a \$14 mil millones de HDI SGC, sumaron unos \$90 mil millones de primas cedidas al mercado internacional, un 8% del total del mercado Generales y Crédito.

A través de Talanx Reinsurance Broker (TRB), perteneciente al grupo asegurador internacional, se colocan las carteras de mayor relevancia, cubriendo el 70% de la cesión total. Los reaseguros catastróficos y de excesos de pérdida operacional son cedidos a un portafolio diversificado de actores, de reconocido prestigio en el actuar del reaseguro. La cartera contractual se configura bajo protecciones cuota parte, combinadas con excedentes y, complementadas con protecciones operativas y catastróficas. La exposición máxima por riesgo es muy conservadora, y difiere según líneas de negocios, en tanto que la retención catastrófica se mantiene similar al año anterior, contando con mayores capacidades conforme los presupuestos comerciales y políticas de suscripción. La cartera facultativa, tradicionalmente menos relevante, hoy podría potenciarse, conforme al security list del grupo Talanx. El apoyo internacional del grupo y su bróker es muy importante, especialmente a la hora de negociar capacidades, tarifas o siniestros litigiosos. La cartera cedida al reasegurador relacionado, Hannover Re/HDI Gerling representa el 13% de la cesión de HDI SG. Participan en diversas carteras del mercado chileno. La apertura de HDI SG representa una oportunidad de diversificación, aunque sujeta al security list de Talanx. Las exigencias de solvencia crediticia de los modelos de capital en riesgo europeos son altamente ácidos respecto de los activos del reaseguro, de modo que ello debe verse reflejado en el pool chileno.

El perfil de riesgo crediticio de la cartera es muy adecuado, cumpliendo satisfactoriamente con las exigencias de clasificación mínima internacional que establece la regulación chilena de seguros. No se tiene registro de situaciones límites de incobrabilidad de siniestros o arbitrajes relevantes en desarrollo. La cartera de siniestros por cobrar es importante, pero hasta la fecha no reporta presiones de recupero. Para siniestros mayores la aseguradora cuenta con cláusulas "cash call", de modo de mantener racionalidad en el flujo de caja.

El proceso comercial y de suscripción ha atravesado por dos años de testeo y pruebas. Hoy, bajo la administración de HDI se han consolidado las carteras y perfiles de riesgo avanzando en renovaciones favorables de costos, usufructuando de dilatados ciclos blandos. Durante 2016, en su conjunto, las aseguradoras HDI generaron unos \$40 mil millones de retorno de reaseguro. En 2017 debería bajar el retorno, debido a ciclos más severos de siniestros catastróficos.

En 2016 globalmente evaluada la tasa de costo del reaseguro no proporcional alcanza al 2,7%, contra 8% para la industria. La diferencia obedece al perfil de carteras y debería irse asimilando a futuro. Ello dependerá también de la propensión a participar en carteras hipotecarias.

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

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo*

	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Mar 2016	Mar 2017
Balance						
Total Activo	247.622	283.911	303.931	321.812	305.642	348.065
Inversiones financieras	69.449	74.883	82.196	90.854	84.297	96.755
Inversiones inmobiliarias	7.165	7.547	7.498	7.006	7.536	6.980
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	90.835	98.469	95.445	109.757	95.683	102.961
Deudores por operaciones de reaseguro	16.205	18.953	23.344	30.351	25.934	37.763
Deudores por operaciones de coaseguro	2.632	2.268	1.384	3.721	2.529	4.658
Part reaseguro en las reservas técnicas	49.057	65.482	74.516	60.711	71.451	71.231
Otros activos	12.277	16.310	19.549	19.412	18.212	27.716
Pasivos financieros	1.176	668	-	-	-	-
Total cuentas de seguros	183.887	208.641	226.298	226.990	231.012	261.006
Otros pasivos	17.208	22.668	25.837	34.073	23.065	29.866
Total patrimonio	45.352	51.934	51.796	60.750	51.565	57.193
Total pasivo y patrimonio	247.622	283.911	303.931	321.812	305.642	348.065
Estado de Resultados						
Prima directa	189.890	199.383	206.824	232.608	53.878	57.221
Prima retenida	136.735	138.040	146.283	161.245	36.580	39.785
Var reservas técnicas	- 9.528	2.537	507	- 9.010	3.334	- 4.268
Costo de siniestros	- 76.247	- 85.508	- 95.395	- 96.379	- 25.774	- 26.617
Resultado de intermediación	- 15.997	- 16.417	- 16.787	- 18.029	- 4.859	- 3.174
Gastos por reaseguro no proporcional	- 5.273	- 5.562	- 5.348	- 4.397	- 1.267	- 1.090
Deterioro de seguros	434	- 50	- 2.225	- 1.498	- 1.533	- 7.308
Margen de contribución	30.124	33.040	27.036	31.933	6.481	- 2.672
Costos de administración	- 27.004	- 29.148	- 31.937	- 34.697	- 7.510	- 8.952
Resultado de inversiones	2.518	3.843	2.099	3.094	1.723	1.261
Resultado técnico de seguros	5.638	7.734	- 2.803	330	694	- 10.363
Otros ingresos y egresos	1.362	2.080	3.724	10.818	481	5.475
Corrección Monetaria						
Diferencia de cambio	1.947	817	579	- 13	- 439	- 42
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	- 377	1.015	1.597	3.621	- 451	37
Impuesto renta	- 1.421	- 1.466	- 720	- 2.399	- 535	1.335
Total del resultado integral	7.149	10.210	2.377	12.357	- 250	- 3.557

*(Corresponden a los estados agregados de ambas compañías pre-fusión)

Indicadores

	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Mar 2016	Mar 2017
Solvencia						
Endeudamiento	3,38	3,21	3,43	3,30	3,54	3,84
Prima Retenida a Patrimonio	3,01	2,66	2,82	2,65	2,84	2,78
Operación						
Costo de Adm. / Prima Directa	14,2%	14,6%	15,4%	14,9%	13,9%	15,6%
Result. de interm. / Prima ret	8,4%	8,2%	8,1%	7,8%	9,0%	5,5%
Gasto Neto	32,7%	34,4%	34,6%	33,6%	35,0%	31,3%
Margen Técnico	22,0%	23,9%	18,5%	19,8%	17,7%	-6,7%
Result. Inversiones / Result. explotación	29,4%	32,9%	67,8%	21,0%	603,9%	-25,8%
Siniestralidad	62,5%	63,3%	67,4%	65,2%	66,7%	77,3%
Retención Neta	72,0%	69,2%	70,7%	69,3%	67,9%	69,5%
Rentabilidad						
Utilidad / Activos	2,9%	3,6%	0,8%	3,8%	-0,3%	-4,1%
Utilidad / Prima directa	3,8%	5,1%	1,1%	5,3%	-0,5%	-6,2%
Utilidad / Patrimonio	15,8%	19,7%	4,6%	20,3%	-1,9%	-24,9%
Inversiones						
Inv. financieras / Act. total	28,0%	26,4%	27,0%	28,2%	27,6%	27,8%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	2,9%	2,7%	2,5%	2,2%	2,5%	2,0%
Deudores por prima / Act. total	36,7%	34,7%	31,4%	34,1%	31,3%	29,6%
Deudores por reaseguro / Act. total	6,5%	6,7%	7,7%	9,4%	8,5%	10,8%
Otros Activos / Act. total	5,0%	5,7%	6,4%	6,0%	6,0%	8,0%
Rentabilidad de Inversiones	3,3%	4,7%	2,3%	3,2%	7,5%	4,9%

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.