

HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Escala Nacional

Obligaciones AA-(cl)

Perspectiva

Obligaciones Estable

Resumen Financiero

HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A.

(CLP millones)	31 mar 2017	31 mar 2018
Activos ^a	17.350	14.893
Inversiones Financieras	8.187	10.010
Reservas Técnicas	15.537	16.520
Prima Suscrita	3.555	3.370
Siniestralidad Neta (%)	83,8	94,6
ROAA ^a (%)	14,0	(6,7)
ROAE ^b (%)	38,8	(17,6)

^a No consideran la participación de reaseguros en reservas técnicas.

^b Anualizado.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero.

Informes Relacionados

[Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno \(Diciembre 5, 2017\)](#)

[Panorama de Seguros Generales Chile \(Abril 9, 2018\)](#)

Analistas

Carolina Ocaranza
+56 2 2499-3324
carolina.ocaranza@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Posicionamiento Sólido en Seguros de Garantía y Crédito: HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A. (HDI GyC) mantiene un perfil de negocio de nicho, con concentración alta. Si bien la compañía se posiciona como una operación pequeña en la industria chilena de seguros generales, se mantiene como un actor importante dentro de su segmento relevante de negocios, con participaciones de mercado estables, de 12,5% en el ramo de crédito y 11,1% en garantía a marzo de 2018.

Beneficio por Soporte: La clasificación de la compañía considera también un beneficio parcial por soporte brindado por su matriz Talanx. Fitch Ratings opina que la operación en Chile es importante para la estrategia del grupo, al formar parte de su estrategia de crecimiento en la región. La agencia considera además una visión de grupo sobre la clasificación de las compañías aseguradoras, que incorpora la existencia de sinergias en operaciones y gastos, junto con estructuras organizacionales con integración alta.

Crecimiento en Ramo Garantía Equilibra Composición de Primaje: La compañía ha equilibrado la composición de sus líneas de negocio. A marzo de 2018, 51,9% de la prima suscrita total estaba concentrada en el ramo de crédito y el restante 48,1%, en el ramo de garantía. Esto se explica por su estrategia de potenciar líneas de negocio con indicadores más estables.

Eventos de Siniestralidad Afectan Resultado Técnico: HDI GyC registró un incremento en la siniestralidad neta a 94,6% a marzo de 2018, explicado por un siniestro del ramo de garantía ocurrido durante 2017, pagadero en dos cuotas. Fitch espera que los niveles de siniestralidad se estabilicen considerando que la compañía realizó ajustes en la tarificación y suscripción en sus líneas de negocios durante 2017.

Atrasos en Cobro de Ingresos No Operacionales Impactan Resultados: La compañía registró una pérdida neta de CLP258 millones a marzo de 2018, afectada por la imposibilidad temporal de reconocer ingresos por servicio de análisis crediticio asociado al negocio de crédito. Lo anterior se enmarcó en el proceso de fusión de sistemas y fue regularizado durante el primer trimestre de 2018. De esta manera, Fitch espera que los resultados de la compañía retomen paulatinamente su comportamiento histórico a partir del segundo trimestre de 2018.

Exposición a Eventos de Severidad Mitigada por Reaseguro: Acorde con la mezcla de productos y enfoque de negocio asociados a mayor severidad, la compañía registra niveles de cesión altos. La estructura de reaseguros se conserva estable y se encuentra enmarcada en un riesgo de contraparte acotado. Fitch considera elevada la exposición a eventos de severidad alta, en los que los niveles de prioridad del contrato no proporcional de exceso de pérdida significarían una exposición máxima cercana a 6,0% del patrimonio que, sin embargo, no afectaría la solvencia de HDI GyC.

Sensibilidad de la Clasificación

La clasificación considera el respaldo otorgado por su matriz Talanx y contempla la visión de Fitch respecto a la capacidad y disposición de esta para otorgarlo. Cambios en la percepción de soporte por parte de la agencia podrían tener efecto en la clasificación de la aseguradora. Además del beneficio por soporte, la clasificación de HDI GyC podría mejorar ante una estabilización de sus indicadores operacionales, junto al fortalecimiento patrimonial. Por el contrario, deterioros sostenidos en los indicadores de desempeño neto y operacional, así como reducciones significativas en los indicadores de holgura patrimonial de la compañía, podrían tener un efecto negativo sobre la clasificación.

HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional

Obligaciones AA-(cl)

Perspectiva

Obligaciones Estable

Resumen Financiero

HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A.

(CLP millones)	31 mar 2017	31 mar 2018
Activos ^a	17.350	14.893
Inversiones Financieras	8.187	10.010
Reservas Técnicas	15.537	16.520
Prima Suscrita	3.555	3.370
Siniestralidad Neta (%)	83,8	94,6
ROAA ^a (%)	14,0	(6,7)
ROAE ^b (%)	38,8	(17,6)

^a No consideran la participación de reaseguros en reservas técnicas.

^b Anualizado.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero.

Informes Relacionados

[Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno \(Diciembre 5, 2017\)](#)

[Panorama de Seguros Generales Chile \(Abril 9, 2018\)](#)

Analistas

Carolina Ocaranza
+56 2 2499-3324
carolina.ocaranza@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Posicionamiento Sólido en Seguros de Garantía y Crédito: HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A. (HDI GyC) mantiene un perfil de negocio de nicho, con concentración alta. Si bien la compañía se posiciona como una operación pequeña en la industria chilena de seguros generales, se mantiene como un actor importante dentro de su segmento relevante de negocios, con participaciones de mercado estables, de 12,5% en el ramo de crédito y 11,1% en garantía a marzo de 2018.

Beneficio por Soporte: La clasificación de la compañía considera también un beneficio parcial por soporte brindado por su matriz Talanx. Fitch Ratings opina que la operación en Chile es importante para la estrategia del grupo, al formar parte de su estrategia de crecimiento en la región. La agencia considera además una visión de grupo sobre la clasificación de las compañías aseguradoras, que incorpora la existencia de sinergias en operaciones y gastos, junto con estructuras organizacionales con integración alta.

Crecimiento en Ramo Garantía Equilibra Composición de Primaje: La compañía ha equilibrado la composición de sus líneas de negocio. A marzo de 2018, 51,9% de la prima suscrita total estaba concentrada en el ramo de crédito y el restante 48,1%, en el ramo de garantía. Esto se explica por su estrategia de potenciar líneas de negocio con indicadores más estables.

Eventos de Siniestralidad Afectan Resultado Técnico: HDI GyC registró un incremento en la siniestralidad neta a 94,6% a marzo de 2018, explicado por un siniestro del ramo de garantía ocurrido durante 2017, pagadero en dos cuotas. Fitch espera que los niveles de siniestralidad se estabilicen considerando que la compañía realizó ajustes en la tarificación y suscripción en sus líneas de negocios durante 2017.

Atrasos en Cobro de Ingresos No Operacionales Impactan Resultados: La compañía registró una pérdida neta de CLP258 millones a marzo de 2018, afectada por la imposibilidad temporal de reconocer ingresos por servicio de análisis crediticio asociado al negocio de crédito. Lo anterior se enmarcó en el proceso de fusión de sistemas y fue regularizado durante el primer trimestre de 2018. De esta manera, Fitch espera que los resultados de la compañía retomen paulatinamente su comportamiento histórico a partir del segundo trimestre de 2018.

Exposición a Eventos de Severidad Mitigada por Reaseguro: Acorde con la mezcla de productos y enfoque de negocio asociados a mayor severidad, la compañía registra niveles de cesión altos. La estructura de reaseguros se conserva estable y se encuentra enmarcada en un riesgo de contraparte acotado. Fitch considera elevada la exposición a eventos de severidad alta, en los que los niveles de prioridad del contrato no proporcional de exceso de pérdida significarían una exposición máxima cercana a 6,0% del patrimonio que, sin embargo, no afectaría la solvencia de HDI GyC.

Sensibilidad de la Clasificación

La clasificación considera el respaldo otorgado por su matriz Talanx y contempla la visión de Fitch respecto a la capacidad y disposición de esta para otorgarlo. Cambios en la percepción de soporte por parte de la agencia podrían tener efecto en la clasificación de la aseguradora. Además del beneficio por soporte, la clasificación de HDI GyC podría mejorar ante una estabilización de sus indicadores operacionales, junto al fortalecimiento patrimonial. Por el contrario, deterioros sostenidos en los indicadores de desempeño neto y operacional, así como reducciones significativas en los indicadores de holgura patrimonial de la compañía, podrían tener un efecto negativo sobre la clasificación.

Prima Suscrita de HDI GyC
(A Marzo de 2018)



Fuente: CMF, cálculos de Fitch.

Gobierno Corporativo

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

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

Metodología Relacionada

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

Perfil de Negocio

Posicionamiento Sólido en Seguros de Garantía y Crédito

- Concentración de Prima por Giro Único
- Crecimiento en Líneas de Garantía Equilibra Composición de Primaje

Concentración de Prima por Giro Único

La concentración de prima se explica por la normativa local que exige el giro exclusivo para las compañías de crédito y que solo puede ser complementado con seguros de garantía. HDI GyC opera solo con seguros de garantía y crédito, estos últimos tanto en el ámbito nacional (crédito doméstico) como de exportación. Lo anterior deriva en una participación de mercado acotada en la industria (0,6% a marzo de 2018). No obstante, dentro del segmento de seguros de garantía y crédito, la compañía mantiene posicionamientos sólidos y estables: cuarto lugar en seguros de crédito, con 12,5%, y tercer lugar en seguros de garantía, con 11,1%, a marzo de 2018.

Si bien la compañía se mantiene concentrada en su enfoque de negocios, muestra una diversificación adecuada por riesgo, lo cual es analizado positivamente por Fitch. A marzo de 2018, la composición del primaje suscrito se concentró 48,1% en seguros de garantía, 40% en crédito doméstico y 11,9% en créditos para la exportación. La diversificación por sector económico mantiene una exposición mayor en los sectores inmobiliario y de construcción, los cuales concentraban en conjunto 58,13% del riesgo enfrentado.

Crecimiento en Líneas de Garantía Equilibra Composición de Primaje

HDI GyC ha mostrado una tendencia al alza en el primaje del ramo de garantía en los últimos períodos, el cual representó 48,1% de la prima suscrita a marzo de 2018 (marzo 2016: 35,5%). El cambio en la estructura de negocios deriva de la estrategia de negocios del grupo, el cual se enfoca en líneas de negocios que tengan indicadores operacionales más estables. Respecto de los canales de distribución, el tradicional se mantiene como el principal para ambos segmentos, seguido del directo. Si bien la diversificación por canal es acotada, es consistente con el tipo de negocios enfrentado, por lo cual no se esperan cambios relevantes en esta.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2017 fueron auditados por KPMG Auditores Consultores sin presentar observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Estructura de Propiedad Favorece la Clasificación

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

Al cierre de 2017, la prima suscrita del grupo Talanx alcanzó EUR33,1 billones, con una utilidad neta de EUR672 millones. Las operaciones en el mercado latinoamericano representaron 8,5% del total del grupo. En Chile, el grupo mantiene operaciones mediante HDI GyC, HDI Seguros de Vida S.A. y

HDI Seguros S.A.; esta última se mantiene como la principal compañía operativa del grupo en el ámbito local. La estructura organizacional de las tres entidades se encuentra altamente acoplada; la existencia por separado de estas responde exclusivamente a aspectos regulatorios.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Los niveles de crecimiento de la economía chilena durante 2017 tendieron a la baja, con expectativas económicas que tuvieron ajustes negativos de manera sucesiva durante el año. Fitch proyecta un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de 2,4% para el cierre de 2018, que reflejaría una dinámica positiva.

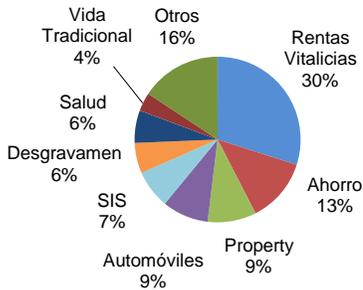
El escenario económico del país durante 2017 tuvo un efecto negativo en la tendencia de crecimiento de la industria aseguradora, lo que provocó una caída leve en el primaje suscrito, de 0,6% agregado anual. El crecimiento menor fue influenciado principalmente por la baja de 11,4% en el negocio de rentas vitalicias, lo que afectó el comportamiento agregado. Pese al crecimiento económico menor, el segmento de seguros generales fue estable, con un incremento en primaje de 2,5%, liderado por las líneas vehiculares, mientras que las líneas ligadas a la actividad económica (transporte, ingeniería y *property*) tuvieron las mayores bajas en prima.

A diciembre de 2017, la composición de negocios agregada de la industria fue estable, concentrada en 69,4% en el segmento de seguros de vida, liderado por el negocio previsional, y en 30,6% en el segmento de seguros generales, liderado por negocios de *property* y vehículos. Si bien los niveles de crecimiento en la industria aseguradora fueron acotados durante 2017, el mercado chileno siguió mostrando un desarrollo mayor dentro de la región, con penetración de seguros superior al promedio (diciembre 2016: cercano a 5,0%; promedio de Latinoamérica: 3,0%) y densidades promedio también mayores, aunque inferiores al promedio de países desarrollados. Por tanto, se mantiene un potencial importante de crecimiento y desarrollo de nuevos productos.

Respecto del segmento de seguros generales, la actividad económica menor de 2017 evidenció un efecto directo en su crecimiento. A diciembre de 2017, la industria cerró en CLP35.152 millones, mostrando una caída de 50,7% en utilidades respecto a 2016. Esto se tradujo al cierre de 2017 en una rentabilidad antes de impuestos sobre activos promedios (*pre-tax ROAA* en inglés) de 1,6% y sobre patrimonio (ROAE) de 4,6%, inferiores a los registrados en el mismo período de 2016 (3,2% y 9,9% respectivamente). Los resultados operacionales se mantuvieron dentro de rangos estables, con una siniestralidad en 51,0% y un índice combinado de 99,6%, sin grandes variaciones respecto a lo observado en años anteriores e influido por niveles de competitividad elevados en la industria local, producto también de la entrada de competidores al mercado.

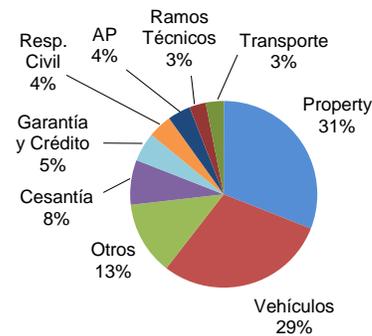
El endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, permaneció dentro del rango histórico de 2,5 veces (x), mismo que se mantuvo acotado por la normativa local que restringe el indicador a 5x. Las inversiones de las compañías registraron liquidez alta, coherente con los requerimientos para este tipo de negocios en la industria local. Dada la concentración mayoritaria en títulos nacionales, Fitch no observa porcentajes elevados de inversión en activos riesgosos. Fitch espera que las líneas vuelvan a registrar crecimientos en 2018, debido a las expectativas que se tienen sobre la economía para dicho año, en que las líneas de *property* y vehículo (concentración mayor de primas) proyectan un crecimiento promedio en torno a 9%.

Prima Suscrita de Industria Aseguradora Chilena (CLP8,3 Billones a Diciembre de 2017)



SIS – Seguros de invalidez y sobrevivencia.
Fuente: CMF y elaborado por Fitch.

Prima Suscrita de Seguros Generales (CLP2,5 Billones a Diciembre de 2017)



AP – Accidentes Personales.
Resp. – Responsabilidad.
Fuente: CMF y elaborado por Fitch.

Análisis Comparativo

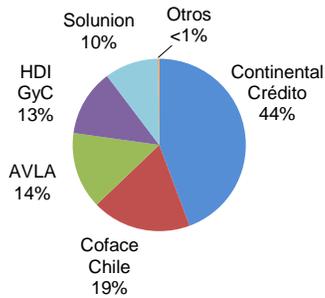
Compañías de Seguros Comparables en Chile

(CLP millones; cifras a marzo de 2018)	Clasificación	Participación de Mercado Prima Suscrita ^a (%)	Prima Suscrita	Prima Retenida/ Patrimonio (x)	Pasivo Exigible/ Patrimonio (x)	Siniestralidad Neta (%)	Índice Combinado (%)	ROAA ^b (%)	ROAE ^c (%)
HDI GyC	AA-(cl)	11,8	3.370	0,5	1,6	94,6	160,7	(6,7)	(17,6)
Continental Crédito	AA-(cl)	26,1	7.456	0,2	0,6	71,8	153,2	2,7	4,3
Coface Chile	AA-(cl)	9,1	2.591	0,5	1,2	1,8	49,4	15,7	36,8
AVLA	NCF	15,9	4.523	1,0	2,2	74,2	119,1	0,2	0,8
Solunión	NCF	5,0	1.418	0,1	0,5	3,9	253,0	6,6	10,3
Cesce	NCF	3,2	901	0,2	1,2	281,5	358,0	(10,4)	(22,9)

^a Participación de mercado solo del segmento de seguros de garantía y crédito. ^b No considera la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^c Anualizado. x – veces. NCF – No clasificado por Fitch. Fuente: Comisión para el Mercado Financiero y cálculos de Fitch.

Composición de Prima Suscrita de Seguros de Crédito

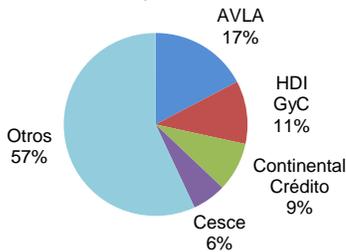
(A Marzo de 2018)



Fuente: CMF, cálculos de Fitch.

Composición de Prima Suscrita de Seguros de Garantía

(A Marzo de 2018)



Fuente: CMF, cálculos de Fitch.

A marzo de 2018, la industria de seguros de crédito y garantía experimentó una caída de 8,7% en su primaje frente al mismo trimestre del año anterior, explicado principalmente por la desaceleración económica enfrentada durante 2017. El total suscrito por el segmento de garantía y crédito representó 4,7% de la prima de la industria de seguros generales a marzo de 2018, menor que el 5,5% de marzo de 2017.

HDI GyC se posiciona como un actor importante dentro del segmento de seguros de garantía y crédito, el cual mantiene una concentración por asegurador debido a la especialización de negocios, puesto que las compañías de especialización (seis) representaron en conjunto 71,0% de la prima suscrita a marzo de 2018. El 29% restante fue suscrito por compañías de seguros generales, las cuales pueden participar en negocios de garantía.

Los menores resultados del segmento de garantía y crédito a marzo de 2018 fueron de CLP654 millones frente a CLP 2.739 millones registrados al primer trimestre de 2017 y se tradujeron en una rentabilidad sobre activos antes de impuestos promedio (*pre-tax* ROAA en inglés) de 1,9% y rentabilidad sobre patrimonio promedio (ROAE) de 3,6%. HDI GyC comparó desfavorablemente en esto indicadores, con 6,7% y 17,6%, ambos negativos por la pérdida del ejercicio de la aseguradora (CLP258 millones) al primer trimestre de 2018.

A marzo de 2018, HDI GyC mostró una siniestralidad de 94,6%, superior al 61,7% promedio de su grupo comparable. Los indicadores de eficiencia siguen siendo favorables y acotaron el crecimiento del índice combinado a 160,7%, que se mantuvo por encima del 134,2% promedio de su grupo comparable el primer trimestre de 2018. Cabe señalar que ambos indicadores son favorecidos al incorporar los ingresos no operacionales asociados al segmento de crédito, permitiendo registrar resultados operacionales positivos.

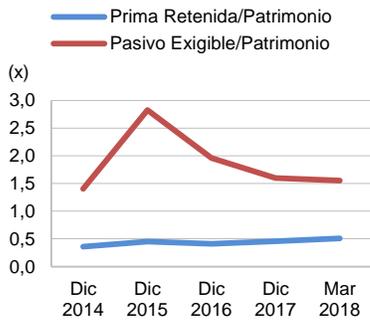
A marzo de 2018, el índice de endeudamiento neto de la compañía fue de 1,6x, y, si bien continúa con la tendencia a la baja, aún fue superior al promedio de su grupo comparable de 1,2x y al de la industria de seguros de crédito y garantía de 0,9x.

Capitalización y Apalancamiento

(x)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018	Expectativa de Fitch
Prima Retenida/Patrimonio	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	Fitch espera que la compañía mejore los resultados y mantenga niveles adecuados de pasivos (reservas) que estabilicen los indicadores de endeudamiento.
Pasivo Exigible ^a /Patrimonio	1,4	2,8	2,0	1,6	1,6	
Patrimonio Neto/Patrimonio en Riesgo	1,5	1,1	1,4	1,0	1,0	
Patrimonio/Activos ^b	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	
Prima Retenida/Patrimonio	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	

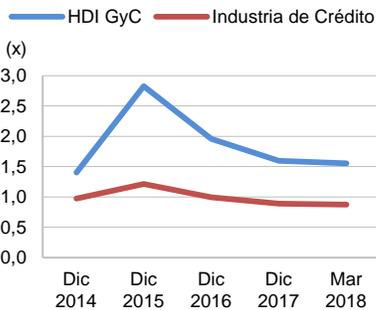
^a Incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^b No considera participación de reaseguro. x – veces. Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Evolución del Endeudamiento



Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Pasivo Exigible/Patrimonio



Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Indicadores de Endeudamiento con Tendencia Decreciente

- Endeudamiento Mayor que el de sus Pares
- Debilitamiento Patrimonial por Resultados Menores y Provisión de Dividendos

Endeudamiento Mayor que el de sus Pares

El indicador de endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se mantuvo en 1,6x a marzo de 2018, logrando una mejora respecto a los últimos períodos (máximo de 3,0x en marzo de 2016) y acercándose al promedio de su grupo par (1,2x) y de la industria (0,9x). El máximo de 2016 se produjo por un mayor pasivo concentrado por un cambio temporal en la periodicidad del pago de reaseguro, el cual se estabilizó a marzo de 2018, así como por un pago de siniestro que fue realizado de forma parcializada registrando el último pago en enero de 2018.

La participación del reaseguro en las reservas técnicas registró una disminución leve respecto de los últimos tres trimestres, con 82,5% a marzo de 2018, mientras que el indicador de prima retenida a patrimonio se mantuvo estable, con 0,5x a marzo de 2018 frente al 0,4x promedio de los últimos 3 años, similar 0,4x promedio de su grupo comparable al cierre del primer trimestre de 2018.

Debilitamiento Patrimonial por Resultados Menores y Provisión de Dividendos

A marzo de 2018, el patrimonio de la compañía disminuyó 14,5% en base anual, a CLP5.745 millones. El patrimonio total fue afectado por los resultados menores registrados en el trimestre y la provisión de dividendos por CLP425 millones con cargo a la utilidad de diciembre de 2017.

A marzo de 2018, el patrimonio de la compañía se componía en 65,4% por resultados acumulados y 34,1% por capital pagado. Fitch espera una tendencia favorable en resultados que, sumado a un reparto de dividendos conservador, debería fortalecer la estructura y holgura patrimonial, la cual era de 1x a marzo de 2018 medida como patrimonio neto/patrimonio en riesgo comparando desfavorablemente frente a su grupo par con un 2,1x.

Desempeño Operativo

(%)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018	Expectativa de Fitch
Siniestralidad Neta	89,0	124,7	101,8	80,2	94,6	Fitch espera una mejora en los indicadores de siniestralidad, los cuales deberían ser favorecidos por los ajustes que la compañía realizó en tarificación y suscripción en las líneas de negocios.
Índice de Gastos Netos	3,8	(43,6)	(31,7)	(18,4)	66,1	
Costos de Administración/Prima Retenida	81,3	67,2	60,5	59,4	56,7	
Índice Combinado	92,8	81,1	70,2	61,7	160,7	
ROEA Anualizado	19,4	23,2	27,5	23,4	(17,6)	

Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Deterioro Temporal en Resultados Netos

- Eventos de Siniestralidad Afectan Resultado Técnico
- Atrasos en Cobros No Operacionales Impactan Resultados del Período

Eventos de Siniestralidad Afectan Resultado Técnico

HDI GyC mostró una pérdida neta de CLP258 millones al cierre del tercer trimestre de 2018. Lo anterior derivó en un ROAA antes de impuestos de -6,7% y ROAE de -17,6%, ambos desfavorables frente al promedio de sus pares (ROAA antes de impuestos 3,0%; ROAE 5,8%) y de la industria (ROAA antes de impuestos; 1,9%; ROAE 3,6%).

La compañía registró un incremento en la siniestralidad neta agregada, con un indicador de 94,6% a marzo de 2018 (marzo 2017: 83,8%). La mayor siniestralidad estuvo explicada principalmente por un evento de alta severidad en el segmento de garantía ocurrido durante 2017 y que, debido a su pago en dos cuotas, afectó también en el primer trimestre de 2018. Fitch espera que los niveles de siniestralidad se estabilicen en el corto plazo considerando que, durante 2017, la compañía realizó

ajustes en la tarificación y suscripción en sus líneas de negocios y que el efecto del siniestro de garantía de 2017 debería absorberse durante el año en curso.

Adicional al incremento en la siniestralidad, la compañía tuvo un resultado de intermediación que afectó el resultado operacional, lo que se tradujo en un índice combinado de 160,7% a marzo de 2018. Fitch espera que los indicadores de gastos (incluyendo el de intermediación) se estabilicen en el corto plazo y, con ello, el índice combinado retorne a un valor dentro de los rangos históricos de la compañía.

Atrasos en Cobros No Operacionales Impactan Resultados del Período

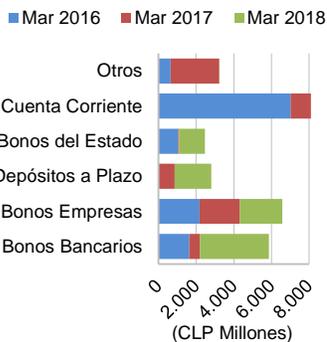
Coherente con su orientación de negocios, un porcentaje relevante de los resultados se asocia a ingresos no operacionales. Estos están representados principalmente por cobros por servicios de análisis crediticios y son considerados por Fitch como parte de la operación y estrategia del negocio. A marzo de 2018, la compañía no registró dichos ingresos por dificultades operativas asociadas al proceso de integración de los sistemas de cobro producto de la fusión. A la fecha de este informe, la situación se encontraba regularizada, por lo que Fitch espera que los resultados al cierre del primer semestre de 2018 muestren un comportamiento dentro de sus rangos históricos. En función de la información entregada por la aseguradora, la incorporación de dichos ingresos de acuerdo al proceso normal debería haber significado una utilidad cercana a CLP242 millones.

Inversiones y Liquidez

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018	Expectativa de Fitch
Inversiones Financieras/Reservas Netas (x)	4,8	5,0	3,6	3,3	3,5	La agencia espera que la compañía mantenga un portafolio de inversiones conservador y líquido, alineado a las políticas de la matriz.
Activos Líquidos/Patrimonio ^a (x)	1,4	2,3	1,5	1,6	1,7	
Participación Reaseguro en Reservas/Activos (%)	56,8	44,3	44,0	44,6	47,8	
Resultado Inversiones (%)	5,2	2,3	5,0	2,2	2,7	
Inversiones Financieras/Reservas Netas (x)	4,8	5,0	3,6	3,3	3,5	

^a Incluye reserva catastrófica. x – veces.
Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Portafolio de Inversiones



Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Perfil de Inversiones Conservador

- Composición de Activos Consistente con la Mezcla de Productos
- Inversiones Financieras de Liquidez Alta

Composición de Activos Consistente con la Mezcla de Productos

La composición de activos es estable y consistente con el enfoque de negocio de la compañía y su nivel alto de cesión. A marzo de 2018, 47,8% de los activos se encontraba representado por la participación del reaseguro en las reservas técnicas, mientras que 35,1% correspondía a inversiones financieras. Fitch estima que la estructura y composición de los activos no debería cambiar significativamente en el mediano y largo plazo.

Inversiones Financieras de Liquidez Alta

HDI GyC mantenía a marzo de 2018 un portafolio de inversiones de liquidez alta concentrado en 73,2% en bonos bancarios (36,6%), corporativos (22,7%) y del Estado (13,8%). El 26,8% de las inversiones restante correspondió a depósitos a plazo (19,3%) y cuentas corrientes (7,5%). Si bien la compañía ha modificado la composición de su portafolio, mantiene el perfil conservador alineado a la estrategia de su matriz.

Adecuación de Reservas

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018	Expectativa de Fitch
Reservas Netas/PRND (x)	0,8	1,5	1,4	1,2	1,0	Fitch no espera variaciones en la composición de reservas, considerando que estas se constituyen de acuerdo a la regulación vigente y se alinean a la mezcla de productos.
Reservas de Siniestro/Reservas Técnicas (%)	66,2	62,8	57,1	49,3	51,8	
Reservas de Riesgos en Curso/Reservas Técnicas (%)	33,8	37,2	42,9	50,7	48,2	
Superávit de Inversiones/Obligación de Invertir (%)	29,5	13,2	5,8	16,0	20,7	
Reservas Netas/PRND (x)	0,8	1,5	1,4	1,2	1,0	

PRND – prima retenida neta devengada. x – veces.

Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Constitución de Reservas Delineada por Normativa Vigente

- Reservas Acordes a la Mezcla de Producto
- Cobertura de Reservas Adecuada

Reservas Acordes a la Mezcla de Producto

La normativa de seguros en Chile establece exigencias claras respecto a los requisitos de reservas y su constitución. Fitch considera dichos requerimientos como rigurosos en relación con el contexto regional. En esta línea, HDI GyC cumple con los requerimientos de reservas exigidos por la normativa vigente.

La composición de reservas se alinea a la mezcla y naturaleza de los productos mantenidos. A marzo de 2018, 51,8% de las reservas técnicas estuvo constituido por reservas de siniestros seguidas de 48,2% de reservas de riesgos en curso. La compañía no mantiene reservas por insuficiencia de prima.

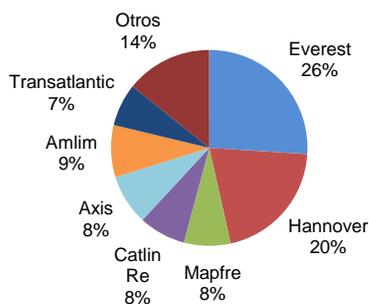
Cobertura de Reservas Adecuada

HDI GyC registró un incremento en la holgura de sus inversiones. A marzo de 2018, el superávit de inversiones ascendió a CLP1.890 millones, representativo de 20,7% de la obligación de invertir, favorable en comparación con el 8,9% de marzo de 2017. A marzo de 2018, el indicador de adecuación de reservas netas sobre prima retenida devengada fue de 1x, superior al registrado al primer trimestre de 2017 (0,8x), producto del crecimiento menor en primaje.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

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

Composición de Prima Cedida (Marzo de 2018)



Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Reaseguros

Los niveles de cesión se mantienen en niveles altos, producto a la mezcla de negocios de HDI GyC. A marzo de 2018, el índice de retención sobre prima suscrita fue de 21,6%, con una tendencia al alza respecto del promedio al cierre de los últimos cinco períodos (15,6%), como parte de estrategia de la matriz. El portafolio de reaseguradores es diversificado con reaseguradores de calidad crediticia alta y prestigio internacional, lo que limita adecuadamente el riesgo de contraparte enfrentado por la compañía.

HDI GyC mantiene una combinación de contratos de reaseguros proporcionales y no proporcionales. La parte proporcional está cubierta con un contrato cuota parte para ambas líneas de negocios. En cuanto al no proporcional, mantiene contratos del tipo exceso de pérdida operativo cuya prioridad significaría una exposición máxima cercana a 6,0% del patrimonio, cifra considerada alta por Fitch, pero que no afectaría la solvencia de la compañía.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Balance General — HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A.

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018
Activos Liquidables	6.239	11.297	9.019	9.440	10.010
Efectivo Equivalente	2.028	5.959	3.406	2.379	2.684
Instrumentos Financieros	4.211	5.338	5.613	7.061	7.327
Otras Inversiones	0	0	0	0	0
Avance de Pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones del Grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	18.055	20.246	19.801	16.113	15.581
Deudores de Prima	1.699	2.341	2.069	1.105	1.031
Deudores de Reaseguro	1.602	2.642	3.434	2.185	917
Deudores de Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación de Reaseguro en Reservas	14.755	15.263	14.299	12.824	13.633
Activo Fijo	9	7	5	3	2
Otros Activos	1.655	2.923	3.640	3.213	2.932
Total de Activos	25.959	34.473	32.464	28.769	28.525
Reservas Técnicas	16.044	17.529	16.796	15.664	16.520
Reservas de Riesgo en Curso	5.424	6.528	7.202	7.938	7.970
Reservas Matemáticas	0	0	0	0	0
Reservas de Matemáticas de Seguro de Invalidez y Supervivencia	0	0	0	0	0
Reservas de Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Reservas de Rentas Privadas	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	10.620	11.002	9.594	7.726	8.550
Reservas de Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Otras Reservas	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	55	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	3.347	9.130	7.252	4.216	2.983
Deudas por Reaseguro	2.249	7.423	5.211	1.834	731
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	1.098	1.707	2.041	2.383	2.253
Otros Pasivos	1.891	2.792	2.320	2.885	3.277
Total de Pasivos	21.337	29.452	26.367	22.766	22.780
Capital Pagado	1.961	1.961	1.961	1.961	1.961
Reservas	27	27	27	27	27
Utilidad (o Pérdida) Retenida	2.633	3.032	4.109	4.015	3.757
Otros Ajustes	0	0	0	0	0
Patrimonio	4.621	5.020	6.097	6.003	5.745

Fuente: CMF.

Estado de Resultados — HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A.

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018
Prima Retenida	1.658	2.250	2.518	2.752	728
Prima Directa y Aceptada	11.258	14.841	15.891	16.055	3.370
Prima Cedida	9.600	12.591	13.373	13.303	2.643
Variación de Reservas	90	741	733	353	(3)
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	1.396	1.883	1.818	1.923	692
Costo Directo y Aceptado	14.477	8.934	13.025	13.571	7.769
Cedido	13.081	7.051	11.207	11.648	7.078
Resultado de Intermediación	(1.535)	(2.870)	(3.025)	(3.043)	(546)
Costo de Suscripción	974	1.315	1.479	1.509	315
Ingresos por Reaseguro	2.509	4.184	4.504	4.552	862
Otros Gastos	250	376	704	900	614
Margen de Contribución	1.457	2.121	2.288	2.619	(29)
Costo de Administración	1.348	1.513	1.523	1.636	413
Resultado Inversiones	400	229	455	202	65
Resultado Técnico de Seguros	510	837	1.220	1.185	(376)
Otros Ingresos y Gastos	485	636	646	873	145
Neto de Unidades Reajustables	32	(167)	52	(281)	(143)
Resultado antes de Impuesto	1.027	1.306	1.918	1.777	(374)
Impuestos	148	187	388	359	(116)
Resultado Neto	879	1.119	1.530	1.418	(258)

Fuente: CMF.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Enfoque de Grupo de Clasificación de Fortaleza Financiera de Seguros (FFS)

Los criterios de clasificación de grupo se implementan únicamente a las compañías que opera, como parte de un conjunto de aseguradoras familiares entre sí. Fitch elige uno de los tres enfoques diferentes para determinar la clasificación de fortaleza financiera de seguro (IFS por sus siglas en inglés) o la clasificación de riesgo emisor (IDR por sus siglas en inglés) de una compañía aseguradora que sea miembro de un grupo.

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

HDI GyC se clasifica bajo un enfoque con atribución parcial. Fitch considera que la operación en Chile es importante para la estrategia del grupo al formar parte de la estrategia de crecimiento en la región. Además, la agencia considera que, al ser parte del grupo asegurador internacional Talanx, la compañía puede beneficiarse de su trayectoria y experiencia técnica.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 62)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Derechos de autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

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

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