

HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Aseguradora AA~(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(CLP millones)	31 mar 2018	31 mar 2019
Activos ^a	14.893	16.855
Inversiones		
Financieras	10.010	11.934
Reservas Técnicas	16.520	19.924
Patrimonio	5.745	7.118
Resultado Neto	(258)	1.383
Prima Suscrita	3.370	2.643
Siniestralidad Neta (%)	94,6	(228,2)
ROAE ^b (%)	(17,6)	86,5

^aNo consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas.

^bAnualizado.

Fuente: Fitch Ratings, Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Informes Relacionados

Panorama de Seguros Generales de Chile (Marzo 29, 2018).

Perspectiva de Fitch Ratings 2019: Sector Asegurador Chileno (Noviembre, 19, 2018).

Analistas

Carolina Ocaranza
+ 56 2 2499 3327
carolina.ocaranza@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Beneficio por Soporte: La ratificación de la clasificación de HDI Seguros de Garantía y Crédito (HDI GyC) se beneficia de la importancia que la operación en Chile tiene para la estrategia de crecimiento en la región de HDI Haftpflichtverband der Deutschen Industrie Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit (HDI Alemania). Por lo tanto, Fitch Ratings incorpora una visión de soporte sustentada en la disposición y capacidad de la matriz para otorgar soporte patrimonial a la aseguradora nacional, de ser requerido. Asimismo, Fitch considera la relación sinérgica entre las compañías del grupo en Chile, lo cual también incorporó en la clasificación de la aseguradora.

Perfil de Negocio Limitado: Fitch considera limitado el perfil de negocio de HDI GyC, producto de la concentración de productos, más aún tras el anuncio de la compañía respecto del término de la comercialización de pólizas de crédito. Sin embargo, la agencia valora la participación de mercado de HDI GyC en el ramo de garantía, de 9,9% a marzo de 2019, que la sitúa en el primer lugar del segmento.

Base Patrimonial Fortalecida por Resultados Extraordinarios: La compañía alcanzó una utilidad neta de CLP1.383 millones a marzo de 2019, superior a la pérdida neta de CLP258 millones del mismo período de 2018. El crecimiento relevante en resultados se explica por la liberación de reservas de insuficiencia de prima por CLP1.246 millones, asociada a una mejora en la gestión de cobranza de la compañía. Lo anterior benefició el indicador de prima retenida sobre patrimonio, que fue de 0,2 veces (x) a marzo de 2019, favorable frente al de los últimos cuatro cierres anuales (0,4x).

Indicadores Operacionales Alterados: HDI GyC registró una siniestralidad agregada negativa a marzo de 2019 de 228,2%. Esta situación fue extraordinaria y se explica por el recupero de dos siniestros importantes registrados en 2018 en el ramo de crédito, lo que impactó de manera favorable por la menor masa de negocio, unido a una severidad más baja durante 2019.

Cobertura de Siniestro Adecuada: A marzo de 2019, el índice de liquidez, medido como activos líquidos sobre reservas de siniestros, alcanzó casi 5x. Si bien muestra una tendencia a la baja, Fitch lo considera alto y coherente con las necesidades de cumplimiento de las obligaciones de la aseguradora.

Retención Coherente con Mezcla de Productos: Los indicadores de retención se mantienen acotados (11,9% a marzo de 2019), alineados al comportamiento del segmento comparable y coherentes con los riesgos asociados al tipo de negocios ofrecido. Pese a la cesión alta, Fitch opina que el riesgo de contraparte es acotado en relación con la diversidad y calidad crediticia de los reaseguradores.

Sensibilidad de la Clasificación

Cambios al Alza: La clasificación podría subir por una mejora en el perfil de negocios, producto de un volumen de primaje mayor o la profundización de sus productos.

Cambios a la Baja: Volatilidades o deterioros sostenidos en los indicadores de desempeño y/o holgura patrimonial de la compañía podrían tener un efecto negativo sobre la clasificación. Cambios en la visión de soporte grupal también podrían afectar la clasificación de la compañía.

HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de
Aseguradora AA~(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(CLP millones)	31 mar 2018	31 mar 2019
Activos ^a	14.893	16.855
Inversiones		
Financieras	10.010	11.934
Reservas Técnicas	16.520	19.924
Patrimonio	5.745	7.118
Resultado Neto	(258)	1.383
Prima Suscrita	3.370	2.643
Siniestralidad Neta (%)	94,6	(228,2)
ROAE ^b (%)	(17,6)	86,5

^aNo consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas.

^bAnualizado.

Fuente: Fitch Ratings, Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Informes Relacionados

Panorama de Seguros Generales de Chile (Marzo 29, 2018).

Perspectiva de Fitch Ratings 2019: Sector Asegurador Chileno (Noviembre, 19, 2018).

Analistas

Carolina Ocaranza
+ 56 2 2499 3327
carolina.ocaranza@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Beneficio por Soporte: La ratificación de la clasificación de HDI Seguros de Garantía y Crédito (HDI GyC) se beneficia de la importancia que la operación en Chile tiene para la estrategia de crecimiento en la región de HDI Haftpflichtverband der Deutschen Industrie Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit (HDI Alemania). Por lo tanto, Fitch Ratings incorpora una visión de soporte sustentada en la disposición y capacidad de la matriz para otorgar soporte patrimonial a la aseguradora nacional, de ser requerido. Asimismo, Fitch considera la relación sinérgica entre las compañías del grupo en Chile, lo cual también incorporó en la clasificación de la aseguradora.

Perfil de Negocio Limitado: Fitch considera limitado el perfil de negocio de HDI GyC, producto de la concentración de productos, más aún tras el anuncio de la compañía respecto del término de la comercialización de pólizas de crédito. Sin embargo, la agencia valora la participación de mercado de HDI GyC en el ramo de garantía, de 9,9% a marzo de 2019, que la sitúa en el primer lugar del segmento.

Base Patrimonial Fortalecida por Resultados Extraordinarios: La compañía alcanzó una utilidad neta de CLP1.383 millones a marzo de 2019, superior a la pérdida neta de CLP258 millones del mismo período de 2018. El crecimiento relevante en resultados se explica por la liberación de reservas de insuficiencia de prima por CLP1.246 millones, asociada a una mejora en la gestión de cobranza de la compañía. Lo anterior benefició el indicador de prima retenida sobre patrimonio, que fue de 0,2 veces (x) a marzo de 2019, favorable frente al de los últimos cuatro cierres anuales (0,4x).

Indicadores Operacionales Alterados: HDI GyC registró una siniestralidad agregada negativa a marzo de 2019 de 228,2%. Esta situación fue extraordinaria y se explica por el recupero de dos siniestros importantes registrados en 2018 en el ramo de crédito, lo que impactó de manera favorable por la menor masa de negocio, unido a una severidad más baja durante 2019.

Cobertura de Siniestro Adecuada: A marzo de 2019, el índice de liquidez, medido como activos líquidos sobre reservas de siniestros, alcanzó casi 5x. Si bien muestra una tendencia a la baja, Fitch lo considera alto y coherente con las necesidades de cumplimiento de las obligaciones de la aseguradora.

Retención Coherente con Mezcla de Productos: Los indicadores de retención se mantienen acotados (11,9% a marzo de 2019), alineados al comportamiento del segmento comparable y coherentes con los riesgos asociados al tipo de negocios ofrecido. Pese a la cesión alta, Fitch opina que el riesgo de contraparte es acotado en relación con la diversidad y calidad crediticia de los reaseguradores.

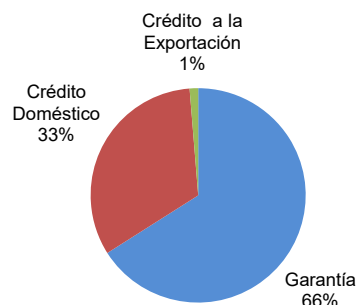
Sensibilidad de la Clasificación

Cambios al Alza: La clasificación podría subir por una mejora en el perfil de negocios, producto de un volumen de primaje mayor o la profundización de sus productos.

Cambios a la Baja: Volatilidades o deterioros sostenidos en los indicadores de desempeño y/o holgura patrimonial de la compañía podrían tener un efecto negativo sobre la clasificación. Cambios en la visión de soporte grupal también podrían afectar la clasificación de la compañía.

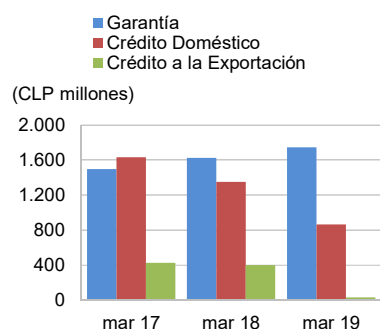
Prima Suscrita

CLP2.643 millones, marzo 2019



Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Prima Suscrita



Nota: Para marzo de 2019, el crédito a la exportación representó 1,2% del total.
Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Perfil de Negocio

Perfil de Negocio Limitado por Concentración de Prima por Giro Único

Fitch considera que HDI GyC tiene un perfil de negocio limitado, asociado a que es una aseguradora monolínea. La participación de mercado en la industria de seguros generales es acotada debido al cumplimiento de giro único; sin embargo, dentro de su segmento de negocios, la compañía mantiene una posición de liderazgo. La diversificación de canales de distribución y la diversificación geográfica son limitadas, producto de su orientación de negocios.

Concentración de Prima por Giro Único

Según el hecho esencial del 7 de diciembre de 2018, HDI GyC informó que no comercializaría nuevas pólizas del ramo de crédito doméstico ni de exportación. Asimismo, la aseguradora ofreció opciones de término anticipado para los tenedores de pólizas vigentes, muchas de las cuales fueron ejercidas, lo cual repercutió en una disminución de 48,5% en la prima de este producto.

La salida del negocio de crédito explica la disminución de 21,6% en el total de prima suscrita a marzo de 2019, la cual totalizó CLP2.643 millones. El negocio de garantía, la única línea de negocios comercializada actualmente, se mantiene estable, con un incremento leve de 7,5% en el primaje suscrito total, nivel bajo en relación con el crecimiento del ramo a nivel del mercado (21,1% anual a marzo de 2019).

Fitch incorpora en su evaluación la concentración de negocios orientada a un solo producto. Sin embargo, espera que la compañía logre adecuar su estructura operacional a esta nueva fase de negocios y pueda mantener resultados positivos en este nuevo escenario.

Posicionamiento Competitivo en Ramo de Garantía

A marzo de 2019, la compañía registró una participación de mercado agregada de 0,4% en la industria de seguros generales, considerada acotada. Dentro del segmento de seguros de garantía y crédito, mantiene su posición de liderazgo, ocupando el primer lugar en el ramo de garantía, con 9,9% de participación de mercado. En el ramo de crédito, la caída en primaje impactó su participación de mercado, que fue de 5,4% (12,5% a marzo de 2018). A pesar de la concentración de negocios, la compañía mantiene una diversificación adecuada por sector económico, con una exposición mayor en los sectores inmobiliario, construcción y educación, los cuales concentraban en conjunto 56,2% del riesgo enfrentado.

Metodologías Relacionadas

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las obligaciones de Compañías de Seguros.

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

Presentación de Cuentas

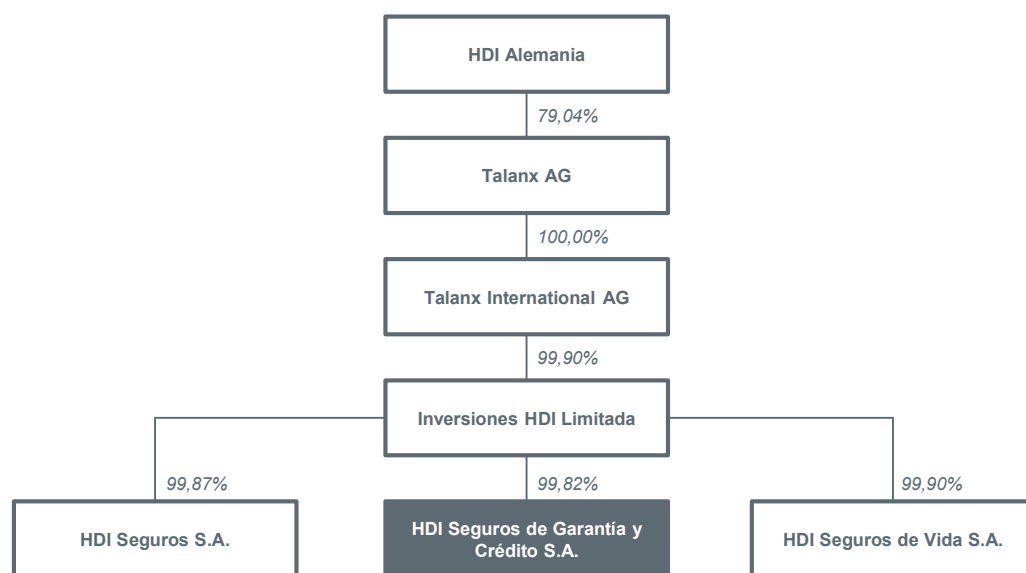
Los estados financieros a diciembre de 2018 fueron auditados por KPMG Auditores Consultores, sin presentar observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Estructura de Propiedad

HDI GyC pertenece a HDI Alemania, grupo asegurador alemán con operación en 40 países y cuya compañía operativa principal es Talanx AG, aseguradora que se posiciona como la tercera de mayor tamaño en el mercado alemán. La experiencia y sinergias potenciales con su matriz, así como el acceso a reaseguros del grupo a nivel internacional, se constituyen como elementos favorables para la clasificación de HDI GyC.

La adquisición de las compañías HDI locales responde a las estrategias de crecimiento del grupo en la región. Fitch considera que la operación en Chile es importante para la estrategia de crecimiento mencionada y, por lo tanto, la agencia incorporó un enfoque de grupo sobre la clasificación asignada a las aseguradoras HDI nacionales. Con base en lo anterior, Fitch incorpora una visión de soporte sustentada en que existe disposición y capacidad de la matriz para otorgar soporte patrimonial a la aseguradora nacional en caso de ser requerido.

Al cierre de 2018, la prima suscrita de Talanx alcanzó EUR34.9 billones, con una utilidad neta de EUR703 millones. Las operaciones en el mercado latinoamericano representaron 7,9% 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 compañía operativa principal del grupo a nivel local. La estructura organizacional de las tres entidades se encuentra altamente acoplada; la existencia por separado de estas responde exclusivamente a aspectos regulatorios.



Fuente: Grupo HDI.

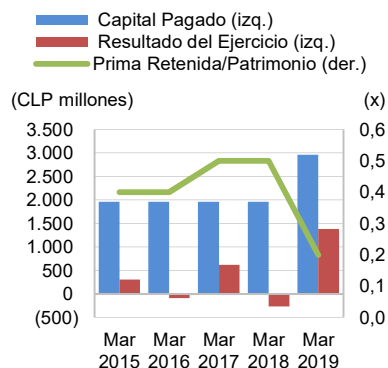
Capitalización y Apalancamiento

(veces)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019	Expectativa de Fitch
Compromisos Financieros Totales ^a	2,4	1,6	1,2	1,2	0,8	Fitch considera que los indicadores mostrados por la aseguradora a marzo de 2019 no son recurrentes y, por lo tanto, espera que los indicadores de capitalización y apalancamiento se comporten en el mediano plazo dentro de los parámetros históricos.
Prima Retenida/Patrimonio	0,4	0,4	0,5	0,5	0,2	
Pasivo Exigible ^b /Patrimonio	2,8	2,0	1,6	2,1	1,2	
Patrimonio Neto/Patrimonio en Riesgo	1,1	1,4	1,0	1,5	1,9	

^aPasivo exigible descontando reservas técnicas sobre patrimonio. ^b Pasivos incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas técnicas.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Evolución del Endeudamiento



Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Niveles de Endeudamiento Bajos

HDI GyC mantiene indicadores de endeudamiento bajos, coherentes con la mezcla de productos ofrecida. A marzo de 2019, los indicadores fueron extraordinariamente favorables, pero son considerados por Fitch como no recurrentes y la agencia proyecta que estos deberían tender a aumentar a medida que sus operaciones se estabilicen.

Mejores Resultados y Aportes de Capital Fortalecen Base Patrimonial

A marzo de 2019, la compañía registró un fortalecimiento en su base patrimonial, favorecida por los resultados extraordinarios al cierre del primer trimestre de 2019 con una utilidad neta de CLP1.383 millones, superior a la pérdida neta CLP258 millones registrada en igual período de 2018. Además, la estructura patrimonial de la aseguradora se benefició por el aporte de capital CLP1.000 millones reflejado en los estados financieros a diciembre de 2018. De esta forma, el patrimonio de la compañía a marzo de 2019 estaba compuesto 57,4% por aportes de capital y 41,6% por resultados acumulados. Fitch espera que HDI GyC continúe fortaleciendo su base patrimonial a través del crecimiento orgánico del patrimonio.

Holgura Patrimonial Favorable

HDI GyC mantiene indicadores de holgura patrimonial positivos, con un índice de patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo de 1,9x a marzo de 2019, en la cota superior de sus pares y favorable respecto del promedio de los últimos cinco cierres anuales (1,3x). La agencia espera que la compañía mantenga la tendencia positiva del indicador, beneficiándose del crecimiento en resultados proyectado por la administración.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019	Expectativa de Fitch
ROAE Anualizado (%)	23,2	27,5	23,4	(22,2)	86,5	La agencia espera que la compañía estabilice sus índices operacionales en el mediano plazo conforme se suceda lo mismo con el proceso de término de gestión de la cartera de seguros de crédito.
Índice Combinado (%)	81,1	70,2	61,7	207,4	(274,1)	
Índice Gastos Netos (%)	(43,6)	(31,7)	(18,4)	62,0	(45,9)	
Siniestralidad Neta (%)	124,7	101,8	80,2	145,4	(228,2)	

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Indicadores Operacionales Alterados Temporalmente

A marzo de 2019, HDI GyC vio favorecida de forma temporal su estructura de costos por la mejora operacional que significó recuperos importantes en el ramo de crédito, sobre una base de primaje menor.

Resultados Técnicos Positivos

La compañía registró una utilidad neta de CLP1.383 millones a marzo de 2019, superior a la de ejercicios anteriores. Este resultado es extraordinario y fue producto de una mejora operacional que implicó la liberación de reservas de insuficiencia de prima por CLP1.246 millones. Lo anterior derivó en un indicador de rentabilidad sobre patrimonio de 86,5% a marzo de 2019, favorable frente al mostrado en el mismo período 2018 de -17,6%.

Siniestralidad Negativa

HDI GyC registró una siniestralidad agregada negativa a marzo de 2019 de -228,2%. Esta situación se explica por el recupero de dos siniestros importantes ocurridos en 2018 en el ramo de crédito y por una severidad menor durante 2019. Lo anterior llevó a un índice combinado de -228,2% a marzo de 2019. Fitch espera que los indicadores operacionales de la compañía se estabilicen una vez que se extingan las pólizas vigentes (*run off*) de la cartera de seguros de crédito, mostrando niveles acordes para el negocio de garantía, el cual ha mostrado históricamente un desempeño operacional adecuado.

Administración de Activos/Pasivos y Liquidez

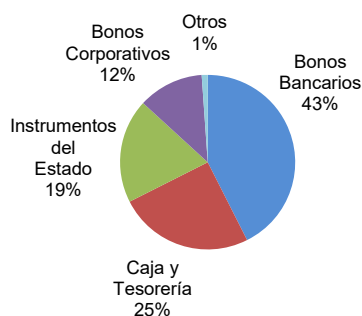
(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019	Expectativa de Fitch
Activos Riesgosos ^a /Patrimonio (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Fitch no espera variaciones relevantes en la composición de inversiones, debido a que estas cumplen con las políticas y necesidades de liquidez del grupo.
Activos Líquidos ^b /Reserva de Siniestros Neta (%)	6,6	6,4	6,2	4,0	4,7	
Superávit de Inversiones/Obligación de Invertir (%)	13,2	5,8	16,0	12,3	40,1	

^a Fitch considera metodológicamente como activos riesgosos aquellas inversiones generadoras de volatilidad en resultado (renta variable), así como también aquellas inversiones en activos de renta fija con clasificación bajo el grado de inversión (bonos BIG, por su sigla en inglés). ^b Considera inversión en renta fija con títulos sobre el grado de inversión, acciones comunes, caja y tesorería.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Portafolio de Inversiones

CLP11.936 millones, marzo 2019



Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Portafolio de Inversiones Altamente Líquidas

La composición de los activos de la compañía es coherente con su orientación de negocios. HDI GyC mantiene un portafolio de inversiones con un nivel alto de liquidez y un riesgo crediticio bajo.

Composición de Inversiones Alineada a Necesidades del Negocio

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 2019, 48,9% de los activos se encontraba representado por la participación del reaseguro en las reservas técnicas, mientras que 36,2% correspondía a inversiones financieras. Si bien el ramo de crédito muestra un nivel de retención un poco mayor, la agencia espera que la estructura y composición de los activos se mantengan en proporciones similares en el mediano y largo plazo.

Indicadores de Liquidez Adecuados

A marzo de 2019, 73,9% del total de inversiones estuvo representado por instrumentos de deuda compuestos principalmente por bonos corporativos, bancarios e instrumentos del Estado con clasificaciones superiores a A+(cl). El restante 25,0% permaneció en cuentas corrientes. La compañía no presenta activos catalogados como riesgosos, lo que protege adecuadamente la estabilidad de los resultados financieros y patrimonio.

El índice de liquidez medido como activos líquidos sobre reservas de siniestros alcanzó casi 5x a marzo de 2019. Si bien muestra una tendencia a la baja, es considerado por Fitch como alto y coherente con las necesidades de cumplimiento de obligaciones de la aseguradora.

Adecuación de Reservas

(CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019	Expectativa de Fitch
Reserva Siniestro Netas/PRND (%)	113,6	79,3	63,5	104,8	102,5	Fitch no espera cambios 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 Siniestros /Reservas Técnicas (%)	62,8	57,1	49,3	55,5	64,4	
Reserva Riesgo en Curso/ Reservas Técnicas (%)	37,2	42,9	50,7	26,6	34,7	
Reserva Insuficiencia de Prima/ Reservas Técnicas (%)	0,0	0,0	0,0	17,9	0,9	
Superávit de Inversiones/Obligación de Invertir (%)	13,2	5,8	16,0	12,3	40,1	

PRND: prima retenida neta devengada.

Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Constitución de Reservas Acorde con Normativa Vigente

La aseguradora constituye reservas de acuerdo a la normativa vigente, la cual Fitch considera robusta en un contexto regional y opina que se alinea de manera adecuada a las mejores prácticas internacionales. En esta línea, HDI GyC cumple con los requerimientos de reservas exigidos por la normativa vigente.

Siniestros Mayores Explican Crecimiento en Reservas

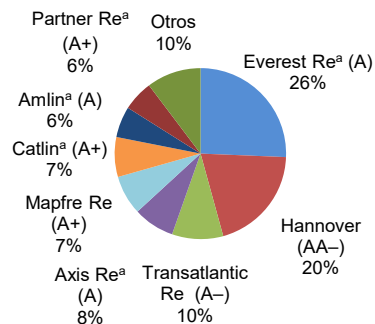
A marzo de 2019, HDI GyC registró reservas técnicas de CLP19.924 millones, 20,6% más que en igual período de 2018, producto principalmente de un incremento en las reservas de siniestros (+50,0%). La compañía presentó una reserva por insuficiencia de prima a diciembre de 2018 que representó 18,9% de las reservas técnicas; ello fue revertido a marzo de 2019, cuando la proporción bajó a 0,9%. La composición estuvo concentrada 64,4% en reservas de siniestros, seguidas de reservas de riesgo en curso con 34,7%. La agencia no espera variaciones relevantes en la composición de reservas, pero anticipa que la estabilización operacional y los cambios en las políticas de suscripción significarán mantener acotadas las reservas de insuficiencia de prima.

Cobertura de Reservas Adecuada

La cobertura de reservas de HDI GyC muestra una tendencia positiva, con un indicador de superávit de inversiones sobre las obligaciones de invertir de 40,1%, superior al promedio de los últimos cuatro cierres anuales (15,4%). El indicador de reservas de siniestros sobre prima retenida ganada, de 102,5% a marzo de 2019, aumentó respecto al de los periodos anteriores, afectado principalmente por una base de negocios menor.

Prima Cedida

CLP2.330 millones, marzo 2019



^aPara compañías no clasificadas por Fitch, se consideró la menor clasificación en el mercado.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Reaseguro

Niveles de Retención Bajos

Los niveles de retención se mantienen bajos, producto de la mezcla de negocios de HDI GyC, con un indicador de 11,9% a marzo de 2019. Este último se redujo respecto al del primer trimestre de 2018 (21,6%), explicado por el primaje menor del ramo de crédito, línea que mostraba mayor retención.

Exposición a Reaseguradores

La exposición de reaseguradores sobre patrimonio a marzo de 2019 fue de 165,6% en la cota superior frente al promedio de sus comparables (102,1%) en el mismo período. El portafolio de reaseguradores se mantiene estable y está distribuido entre reaseguradores con calidad crediticia alta y prestigio internacional, lo que limita adecuadamente el riesgo de contraparte enfrentado por la compañía.

Exposición Catastrófica

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, en el ramo de crédito, la cartera en *run off* está cubierta hasta el vencimiento de las pólizas. Para el ramo de garantía, la compañía mantiene contratos de tipo exceso de pérdida operativo, cuya prioridad significaría una exposición máxima por evento cercana a 4,0% del patrimonio, cifra que no debería afectar la solvencia de la compañía.

Apéndice A: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En esta sección, Fitch discute las fortalezas y debilidades del sector de seguros de Chile y su ambiente operativo, desde diversas perspectivas.

Supervisión Regulatoria

En opinión de Fitch, Chile presenta una regulación de seguros estricta, la cual es favorable respecto a las demás en la región, dado que se alinea a las mejores prácticas internacionales. La industria está a la espera del proceso de aprobación de la nueva ley de seguros que incorporaría un régimen de regulación asociado a Solvencia II, que conlleva una supervisión basada en riesgo. Con el objeto de adherirse a Solvencia II, el regulador ha adaptado normas modificando los principios de gobierno corporativo, sistemas de gestión de riesgo y control interno e introduciendo el concepto de autoevaluación de riesgo y solvencia. La agencia considera que el regulador utiliza mecanismos de supervisión efectivos y rigurosos, los cuales son transparentes y cuya aplicación y cumplimiento han sido consistentes por parte de las aseguradoras.

Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

Pese a que aún tiene espacio para crecimiento, el mercado asegurador chileno presenta la tasa de penetración más alta de la región (cercana a 5%). Cuenta con una diversificación amplia de productos, aunque el segmento de vida concentra la mayor parte del primaje debido a la participación de rentas vitalicias en el total. La industria muestra una sofisticación técnica amplia en relación con la de otros países de la región, tanto en temas de constitución de reservas (regulatorio) como en los parámetros de suscripción y tarificación aplicados.

Perfil de Competencia

La industria aseguradora chilena es considerada competitiva y muy atractiva para la entrada de competidores nuevos, lo que se refleja en la creación de ocho aseguradoras en los últimos tres años y en los procesos de fusión y adquisición que atrajeron inversión extranjera nueva al país. Por otro lado, si bien existen competidores que sustentan su competencia en precios, la industria en general mantiene una estrategia que se basa en la generación de márgenes positivos y fijación de tarifas sobre parámetros técnicos, lo que hace manejables los períodos de competencia tarifaria.

Desarrollo de Mercados Financieros

Chile mantiene un mercado financiero desarrollado, con un indicador de sistema bancario que lo posiciona con el menor riesgo sistémico en Latinoamérica y los mercados emergentes, así como con un indicador macroprudencial que sugiere un riesgo muy limitado. El mercado financiero chileno es considerado profundo y de liquidez alta. A su vez, la industria aseguradora es desarrollada en términos de inversiones, además de que se posiciona como un inversionista institucional relevante. Las carteras de inversiones mantienen una composición de acuerdo a los requerimientos de sus productos y, si bien existe una concentración en instrumentos de renta fija emitidos localmente (debido a límites regulatorios), la concentración por emisor es acotada.

Riesgo País

En febrero de 2019, Fitch ratificó la clasificación soberana de largo plazo en moneda local de Chile en 'A+' y mantuvo la Perspectiva Estable. Las clasificaciones de Chile cuentan con el respaldo de un marco macroeconómico fiable centrado en un régimen de metas de inflación, tipo de cambio flexible y un balance soberano relativamente sólido, con indicadores de deuda pública que la agencia proyecta que se estabilizarán en niveles moderados. Estas fortalezas se contrarrestan por un ingreso per cápita que se estima que permanecerá bajo en relación con el de los pares, así como por la dependencia alta de los productos básicos y el apalancamiento externo y métricas de liquidez más débiles. No obstante, el marco de política flexible ha servido como un amortiguador eficaz para los términos de intercambio y los *shocks* de financiamiento.

Apéndice B: Análisis Comparativo

Participación de Mercado Acotada por Concentración de Negocio

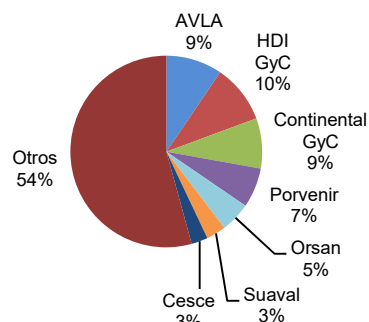
A marzo de 2019, la industria de seguros de crédito y garantía registró un crecimiento anual de 19,8% en su primaje, explicado principalmente por un dinamismo mayor en la economía local. HDI GyC presentó una reducción en su primaje total a causa del término de la comercialización en el ramo de crédito. En el segmento de garantía y crédito, la compañía ocupa el primer lugar en el ramo de garantía con 9,9% de participación de mercado.

En términos de rentabilidad, la aseguradora supera el desempeño mostrado por sus pares comparables, favorecido por una liberación de reservas como producto de una mejora en la gestión de cobranza de la compañía. El mejor resultado se tradujo en una rentabilidad sobre activos antes de impuestos promedio (*pre-tax ROAA* en inglés) de 45,2% y rentabilidad sobre patrimonio promedio (ROAE) de 86,5%.

Los indicadores operacionales de la aseguradora se muestran alterados, con un índice combinado negativo de 274,1% frente al promedio de sus pares de 123,8%, y el cual ha sido beneficiado por recuperos de siniestros pasados frente a un volumen menor de primaje. A marzo de 2019, el índice de endeudamiento de la compañía, medido como prima retenida sobre patrimonio, fue de 0,2x, favorable respecto al promedio de su grupo comparable de 0,5x y de la industria de seguros de crédito y garantía de 0,4x.

Composición del Ramo de Garantía

CLP17.609 millones, marzo 2019



Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Comparación con Pares

(CLP millones; cifras a marzo de 2019)

	Clasificación	Participación de Mercado ^a (%)	Prima Suscrita	Prima Retenida/ Patrimonio (x)	Holgura Patrimonial (x)	Compromisos Financieros Totales ^b (%)	Siniestralidad Neta (%)	Índice Combinado (%)	ROAA antes de Impuestos ^c (%)	ROAE ^c (%)
HDI GyC	AA-(cl)	0,4	2.643	0,2	1,9	0,8	(228,3)	(274,1)	45,2	86,5
Continental GyC	AA-(cl)	1,2	8.379	0,2	1,6	0,3	61,1	117,0	4,9	6,8
Coface	AA-(cl)	0,4	3.140	0,7	1,7	0,7	11,8	64,6	12,5	27,7
AVLA	NCF	0,7	5.097	1,1	2,0	1,1	47,5	144,0	2,7	5,6
Solunion	NCF	0,3	1.955	0,3	1,6	0,3	31,8	96,5	1,0	0,5
Cesce	NCF	0,1	534	0,1	1,2	0,1	49,1	197,2	(4,2)	(8,5)

^a Sobre prima suscrita. ^b Pasivo exigible descontando reservas técnicas sobre patrimonio. ^c Anualizado.

ROAA – Retorno antes de impuestos sobre activos promedio. NCF – No clasificado por Fitch Ratings. x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Apéndice C: Información Financiera Adicional

HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A.

Balance General

(CLP millones)

	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019
Activos Líquidos	11.297	9.019	9.440	12.095	11.934
Efectivo Equivalente	5.959	3.406	2.379	3.673	2.980
Instrumentos Financieros	5.338	5.613	7.061	8.422	8.954
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 de 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	20.246	19.801	16.113	25.915	18.164
Deudores de Prima	2.341	2.069	1.105	1.018	538
Deudores de Reaseguro	2.642	3.434	2.185	1.798	1.499
Deudores de Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación de Reaseguro en Reservas	15.263	14.299	12.824	23.100	16.127
Activo Fijo	7	5	3	1	2
Otros Activos	2.923	3.640	3.213	3.019	2.882
Total de Activos	34.473	32.464	28.769	41.030	32.982
Reservas Técnicas	17.529	16.796	15.664	28.668	19.924
Riesgo en Curso	6.528	7.202	7.938	7.625	6.919
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro de Invalidez y Supervivencia	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privadas	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	11.002	9.594	7.726	15.920	12.828
Reservas de Seguros de Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Otras Reservas	0	0	0	5.123	177
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	9.130	7.252	4.216	5.412	4.405
Deudas por Reaseguro	7.423	5.211	1.834	2.898	2.173
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	1.707	2.041	2.383	2.514	2.233
Otros Pasivos	2.792	2.320	2.885	1.280	1.535
Total de Pasivos	29.452	26.367	22.766	35.360	25.864
Capital Pagado	1.961	1.961	1.961	2.961	2.961
Reservas	27	27	27	27	27
Utilidad (Pérdida) Retenida	3.032	4.109	4.015	2.704	4.087
Otros Ajustes	0	0	0	-23	43
Patrimonio	5.020	6.097	6.003	5.669	7.118

Estado de Resultados

(CLP millones)

	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Mar 2019
Prima Retenida	2.250	2.518	2.752	2.706	314
Prima Directa y Aceptada	14.841	15.891	16.055	13.465	2.643
Prima Cedida	12.591	13.373	13.303	10.759	2.330
Variación de Reservas	741	733	353	1.106	-1.552
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	1.883	1.818	1.923	2.907	(168)
Directo y Aceptado	8.934	13.025	13.571	23.955	-876
Cedido	7.051	11.207	11.648	21.048	-708
Resultado Intermediación	(2.870)	(3.025)	(3.043)	(2.177)	(460)
Costo de Suscripción	1.315	1.479	1.509	1.397	308
Ingresos por Reaseguro	4.184	4.504	4.552	3.574	768
Otros Gastos	376	704	900	2.297	-204
Margen de Contribución	2.121	2.288	2.619	(1.427)	2.696
Costo de Administración	1.513	1.523	1.636	1.559	519
Resultado de Inversiones	229	455	202	201	88
Resultado Técnico de Seguros	837	1.220	1.185	(2.785)	2.265
Otros Ingresos y Gastos	636	646	873	811	-297
Neto Unidades Reajustables	-167	52	-281	108	-74
Resultado antes de Impuesto	1.306	1.918	1.777	(1.866)	1.894
Impuestos	187	388	359	-568	512
Resultado Neto	1.119	1.530	1.418	-1.298	1.383

Fuente: CMF.

Apéndice D: Otras Consideraciones de Clasificación

A continuación se resumen otras consideraciones técnicas que también son parte de los criterios de clasificación de Fitch.

Enfoque de Grupo Aplicable a la Clasificación

Fitch aplicó un enfoque de grupo a la clasificación otorgada a HDI GyC. Este enfoque contempla la evaluación individual de la compañía (*stand alone*), sobre la cual Fitch ha asignado un beneficio por soporte proveniente de la visión de la agencia respecto al grado de importancia del grupo local, liderado por HDI Generales, para su matriz HDI Alemania. Fitch evalúa que la importancia del grupo en Chile para la estrategia de crecimiento de HDI Alemania en la región sustenta la disposición para otorgar soporte patrimonial a las aseguradoras nacionales en caso de requerirse. Fitch también evalúa la capacidad de la matriz en Alemania para otorgar soporte y considera que esta es adecuada para los requerimientos del grupo en Chile.

Ajuste en Niveles de Clasificación (*Notching*)

No aplica.

Clasificaciones de Corto Plazo

No aplica.

Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplica.

Gobernanza Corporativa y Administración

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. Fitch considera que la estructura de gobierno corporativo de HDI GyC es adecuada. Fitch evalúa positivamente a la administración actual de la compañía, la cual posee experiencia en la industria, lo que, junto a la relación sinérgica con sus empresas relacionadas, genera ventajas competitivas frente a aseguradoras con el mismo perfil. HDI GyC cuenta con comités que cubren las áreas de gestión más relevantes en cuanto al riesgo que pueden generar a la operación, en los cuales participan activamente miembros del Directorio.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Categorías de Clasificación de Riesgo

Según Norma de Carácter General No. 62, Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA(cl), AA(cl), A(cl), BBB(cl), BB(cl), B(cl), C(cl), D(cl) y E(cl), conforme a las definiciones establecidas a continuación.

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

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

Categoría A(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero 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 cuenten 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.

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/chile o www.fitchratings.cl.

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 Comisión para el Mercado Financiero (CMF), 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.

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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 LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2019 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".