

Informe Primera Clasificación (estados financieros septiembre 2017)

HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A.

Ratings

Camila Rojas
Analista Seguros
crojas@icrchile.cl

Pablo Galleguillos
Analista Senior Seguros
pgalleguillos@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Obligaciones Compañías de Seguros	AA-	Primera Clasificación	Estable	--	Compañías de Seguros Generales

Fundamentos de la Clasificación

ICR clasifica en categoría AA- con tendencia “estable” las obligaciones de HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A.

HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A. (en adelante, HDI G y C, la aseguradora o la compañía), pertenece a Talanx International AG (DE), a través de Inversiones HDI Limitada (CL), vehículo que posee el 99,82% del total de las acciones de HDI G y C. La marca HDI está presente en el mercado local con tres compañías de seguro (garantía y crédito, generales y vida) que son gestionadas de forma centralizada, bajo los lineamientos de su matriz alemana Talanx AG.

La compañía fue originalmente constituida en septiembre de 2009 bajo el nombre de Aseguradora Magallanes de Garantía Crédito S.A. como una división de esta aseguradora. En noviembre de 2015, se cambia el plazo de la sociedad a indefinida y pasa a ser HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A., denotando así su giro exclusivo orientado en otorgar seguros de garantías, seguros de fidelidad y seguros de crédito.

HDI Garantía y Crédito S.A. es una aseguradora que, dada la naturaleza de su giro específico presenta un volumen de negocio acotado en relación al resto de las compañías de seguros generales. Sin perjuicio de lo anterior, la prima directa exhibe una trayectoria creciente, reflejada en un crecimiento anual compuesto de 25,7% entre los años 2013 y 2016. A septiembre de 2017, la compañía obtiene una prima directa de \$ 11.079 millones, inferior en 4,6% a lo registrado a la misma fecha del 2016.

El crecimiento de la prima, históricamente, ha sido impulsado por los negocios de seguro de garantía y créditos por ventas a plazo, representando casi la totalidad de la prima entre ambos segmentos. La disminución de la prima directa observada este año es explicada por una contracción en los créditos por ventas a plazo, en línea con la estrategia de establecer estándares más rigurosos para la renovación de las cuentas, privilegiando a clientes con mejor comportamiento de pago.

Los niveles de retención de la aseguradora son bajos, pero han aumentado de forma paulatina, siendo la prima retenida a diciembre de 2016 de \$2.818 millones, representando el 15,8% de la prima directa total, mientras que este indicador asciende a 16,8% al cierre de septiembre de este año. La compañía cuenta con dos contratos de reaseguro independientes que tienen como objetivo acotar la volatilidad de los siniestros, a través de una modalidad proporcional, que contempla también cobertura ante exceso de pérdidas, protegiendo así la retención.

A septiembre de 2017, la aseguradora administra activos por \$27.703 millones y tiene un patrimonio de \$6.686 millones que se compone principalmente por resultados acumulados.

En relación a los resultados, la compañía ha obtenido utilidades con un crecimiento impulsado por los mayores márgenes de contribución, que son complementados por resultados de inversión positivos y una importante contención de los gastos de administración. A diciembre de 2016, la entidad cierra con utilidades de \$1.530 millones, superando en un 36,7% el resultado obtenido el año anterior. Mientras que, a septiembre de 2017, registra la suma de \$1.660 millones, mayor en un 38,9% a lo obtenido al cierre del cuarto trimestre del año 2016.

Los niveles de siniestralidad retenida de HDI Garantía y Crédito muestran un mayor nivel comparado con el resto de las compañías del primer grupo, dadas las particularidades del giro específico y una mayor volatilidad. A septiembre de 2017, la compañía registra un indicador de 87,7%, no obstante, la volatilidad de los siniestros es subsanada a través de los mecanismos de reaseguro con componentes de exceso de pérdidas, protegiendo así sus niveles de retención.

En relación a los indicadores de solvencia¹, HDI Garantía y Crédito presenta una evolución decreciente de su ratio de endeudamiento a lo largo del año 2016, registrando al tercer trimestre de este año un indicador de 1,44 veces. La razón del patrimonio neto por sobre el exigido asciende a 1,11 veces, superior al mínimo normativo y con una menor holgura que lo registrado hace un año (1,96 veces), debido a que en este periodo el patrimonio de riesgo fue particularmente bajo.

La Industria

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 -denominada Ley del Seguro- y sus leyes complementarias. HDI Seguros de garantía y Crédito pertenece al segmento denominado compañías del primer grupo, que agrupa a aquellas que cubren el riesgo de pérdida o deterioro en las cosas o el patrimonio.

La industria de seguros generales está compuesta por 32 compañías, incluyendo aquellas denominadas mutuarías de seguros.

Respecto al desempeño de las compañías de seguros generales, en términos de prima directa éstas acumularon UF 44,9 millones² a junio de 2017, lo que implicó una disminución del 0,9% respecto al mismo período del año 2016. Los ramos de mayor incidencia son vehículos, con un 29,9% de participación en la prima directa, seguido de terremoto con un 16,6%, incendio con un 11,7%, responsabilidad civil un 7,8%, e ingeniería con un 4,8%, entre otros.

La utilidad del mercado de seguros generales fue de UF 296 mil, resultado inferior a los UF 1.514 mil obtenido el primer semestre del año 2016. Lo anterior se explica por un mayor nivel de constitución de reservas técnicas, aumento en los costos de siniestros, administración e intermediación, en una proporción mayor al alza en la prima retenida.

En relación a la estructura de inversiones de la industria, las carteras mantenidas al primer semestre del año 2017 alcanzaron un monto total de US\$ 2.022 millones. Estas inversiones se componen principalmente de renta fija nacional, con un 77,5% del total –principalmente bonos bancarios (22,7%), instrumentos del Estado (21,6%) y depósitos bancarios y créditos sindicados (14,6%), seguido de otras inversiones con un 12,5% – mayoritariamente caja y banco (11,8%)– renta variable con un 5,0%, inversiones inmobiliarias con un 4,7% e inversiones en el extranjero un 0,4% del total de la cartera. Las inversiones han presentado una rentabilidad de un 3,2% el período enero-junio de 2017, lo que resulta menor al 4,0% obtenido a igual periodo del año 2016.

Respecto a los principales indicadores en términos de solvencia, la industria mostró a junio del presente año un nivel de endeudamiento

(leverage) promedio de 2,94 veces, mayor al nivel de 2,9 veces obtenido a igual periodo del año anterior (siendo el máximo permitido de 5 veces). El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido obtenido a junio de 2017 fue de 1,4 veces a nivel de industria, menor al 1,43 veces obtenido a junio de 2016.

El indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio, alcanzó un 2% anualizado, resultado inferior a lo obtenido a junio del año anterior (11%).

Participación de mercado septiembre 2017

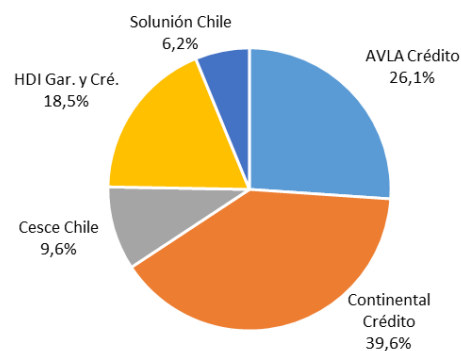


Gráfico 1: Participación de mercado por prima directa de las compañías de seguros de garantía y crédito, septiembre 2017
(Fuente: Elaboración propia con datos SVS)

Dentro del mercado de seguros generales, la industria de aseguradoras de garantía y crédito está compuesta por seis compañías a septiembre 2017, las que se caracterizan por ofrecer exclusivamente seguros de garantía, fidelidad, crédito local y crédito a la exportación – cabe señalar que los seguros de crédito deben ser ofertados exclusivamente por compañías pertenecientes a la industria de aseguradoras de garantía y crédito en la que se desempeña HDI Garantía y Crédito S.A.–.

En participación de mercado en términos de prima directa, HDI ocupa el tercer lugar con un 18,5%.

La Compañía

HDI Garantía y Crédito S.A. fue constituida originalmente por escritura pública con fecha 28 de septiembre de 2009, bajo el nombre de Aseguradora Magallanes de Garantía y Crédito S.A., a partir de una división específica de Aseguradora Magallanes S.A.

A principios del año 2015, la compañía es adquirida por el grupo alemán Talanx AG, tercera aseguradora más grande de Alemania y vinculada a la compañía de seguros HDI V.a.G., cambiando así su razón social a HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A., denotando así su giro

exclusivo orientado en otorgar seguros de garantías, seguros de fidelidad y seguros de crédito.

HDI también está presente en el mercado nacional a través de otras dos compañías de seguro, HDI Seguros S.A. y HDI Seguros de Vida S.A., desarrollando así los negocios de seguros generales y seguros de vida. Las tres compañías en cuestión poseen un gobierno corporativo centralizado en un marco de gestión matricial que alinea las directrices

definidas por el grupo Talanx para las principales políticas de sus aseguradoras.

El directorio de la compañía, instancia superior del gobierno corporativo, está constituido por siete directores, incluyendo a su presidente, los cuales participan activamente de los principales comités y supervisan la gestión de los gerentes corporativos.

Respecto a la gestión de riesgos, la compañía está regida por un marco de políticas que emana desde los lineamientos estratégicos y apetito por riesgo definido por el Grupo Talanx, procurando mantener resultados previsibles, de baja volatilidad y sustentables a largo plazo, evaluaciones en base a parámetros ajustados al riesgo y alineamiento con los estándares normativos del regulador local (SBR y CBR), así como

Actividades

HDI Garantía y Crédito S.A. es una aseguradora que, dada la naturaleza de su giro específico presenta un volumen de negocio acotado en relación al resto de las compañías de seguros generales. Sin perjuicio de lo anterior, la prima directa exhibe una trayectoria creciente, reflejada en un crecimiento anual compuesto de 25,7% entre los años 2013 y 2016. A septiembre de 2017, la compañía obtiene una prima directa de \$11.079 millones, inferior en 4,6% a lo registrado a la misma fecha del 2016.

El crecimiento de la prima, históricamente, ha sido impulsado por los negocios de seguro de garantía y créditos por ventas a plazo, representando casi la totalidad de la prima entre ambos segmentos. La disminución de la prima directa observada este año es explicada por una contracción en los créditos por ventas a plazo, en línea con la estrategia de establecer estándares más rigurosos para la renovación de las cuentas, privilegiando a clientes con mejor comportamiento de pago.

Los niveles de retención de la aseguradora son bajos, pero han aumentado de forma paulatina, siendo la prima retenida a diciembre de 2016 de \$2.818 millones, representando el 15,8% de la prima directa total, mientras que este indicador asciende a 16,8% al cierre de septiembre de este año. La compañía cuenta con dos contratos de reaseguro in-

también con algunos elementos de Solvencia II, de cara al esquema de reportes con su matriz alemana.

Nombre	Cargo
Camilo Khadjavi	Presidente
Sergio Bunin	Director
Luis Avilés Jasse	Director
Francisco José Mozó Díaz	Director
Mikel Uriarte Plazaola	Director
Karina Von Baer Jahn	Director
Joaquín Andrés García Solminiac	Director
Patricio Aldunate Bossay	Gerente general

Tabla 1: Composición de Directorio y Gerente General HDI G y C S.A.

(Fuente: Elaboración propia con datos SVS)

Evolución prima (MM\$)

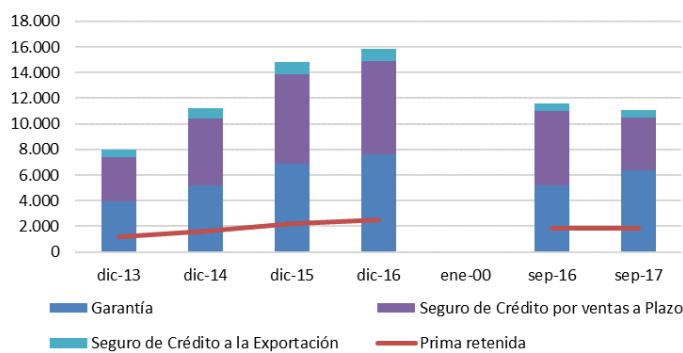


Gráfico 2: Evolución prima directa y retenida

(Fuente: Elaboración propia con datos SVS)

dependientes que tienen como objetivo acotar la volatilidad de los siniestros, a través de una modalidad proporcional, que contempla también cobertura ante exceso de pérdidas, protegiendo así la retención. Dentro de los reaseguradores de destacan los contratos con Hannover Re (AA- internacional).

Situación Financiera

La compañía, hasta el año 2015, exhibe una trayectoria creciente en su nivel de activos, siendo la componente más importante la participación en reaseguro de reservas técnicas (en torno al 40% de los activos) e inversiones financieras (del orden del 30% de los activos).

A diciembre de 2016, la aseguradora administra activos por \$32.464 millones, inferior en un 5,8% a lo registrado al cierre del año 2015, debido al incremento de 10,4% de las cuentas por cobrar por seguros, en

desmedro las inversiones financieras, que caen un 20,2%. A septiembre de 2017, la compañía registra en el activo, \$27.703 millones, cuya disminución se explica, principalmente por una caída de 24,7% de las cuentas por cobrar por seguros.

Evolución composición de los activos (MM\$)

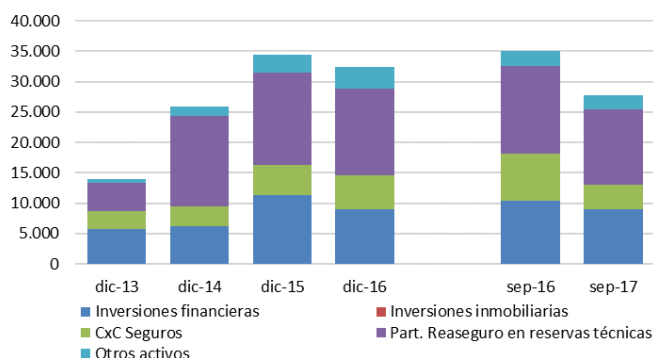


Gráfico 4: Evolución activos (Fuente: Elaboración propia con datos SVS)

El patrimonio de HDI Garantía y Crédito asciende a \$6.686 millones y se compone principalmente por resultados acumulados (\$4.109 millones).

Por su parte, la política de inversiones tiene como objetivo optimizar y equilibrar tanto la rentabilidad de la cartera como los niveles de liquidez, en atención a la relevancia de esta fuente de ingresos en los resultados de la compañía, garantizando su sustentabilidad y solidez de largo plazo, así como también el cumplimiento de sus obligaciones.

En línea con la estrategia, la compañía define límites de inversión y apetito por riesgo para las clases de activo financiero, además de establecer las directrices de la operativa en el manejo de las inversiones y las funciones delegadas a la gerencia corporativa de administración y finanzas.

Inversiones HDI G y C a septiembre 2017

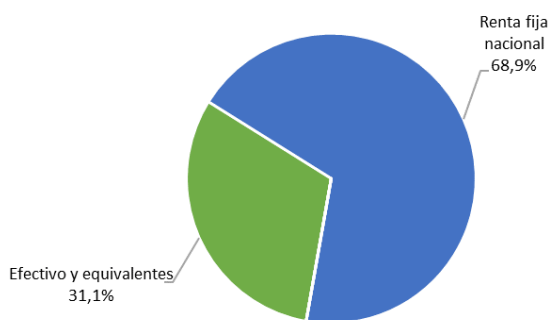


Gráfico 5: Cartera de inversiones, septiembre 2017 (Fuente: Elaboración propia con datos SVS)

A septiembre de 2017, la aseguradora registra inversiones por \$8.957 millones, los cuales presentan un mix de 68,9% en renta fija nacional y 31,3% en efectivo y equivalentes. Por lo tanto, la entidad cuenta con una importante dotación de activos de negociación contabilizados a valor razonable que lo proveen de liquidez.

Evolución Margen (MM\$)

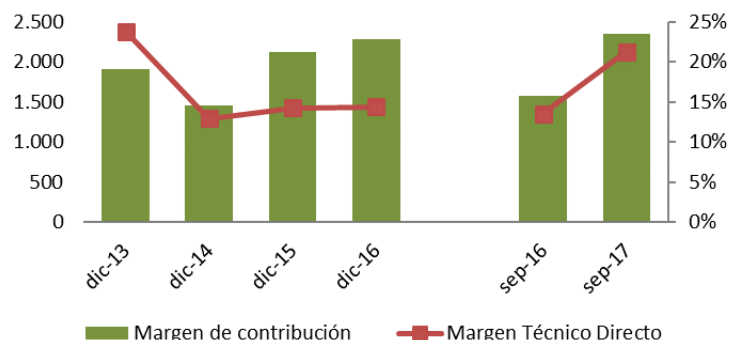


Gráfico 6: Evolución margen de contribución (Fuente: Elaboración propia con datos SVS)

El margen de contribución ha persistido con niveles positivos para el período estudiado, además de mostrar una trayectoria creciente en los últimos tres años, gracias al efecto conjunto del crecimiento en la prima retenida y resultados de intermediación favorables. De manera consistente con la anterior, el margen técnico directo se ha mantenido estable y presenta una mejoría al analizar los niveles a septiembre de 2017, respecto a lo registrado al mismo período del año anterior.

En relación a los resultados, la compañía ha obtenido utilidades con un crecimiento impulsado por los mayores márgenes de contribución, que son complementados por resultados de inversión positivos y una importante contención de los gastos de administración.

A diciembre de 2016, la entidad cierra con utilidades de \$1.530 millones, superando en un 36,7% el resultado obtenido el año anterior. Mientras que, a septiembre de 2017, registra la suma de \$1.660 millones, mayor en un 38,9% a lo obtenido al cierre del cuarto trimestre del año 2016.

Resultados (MM\$)

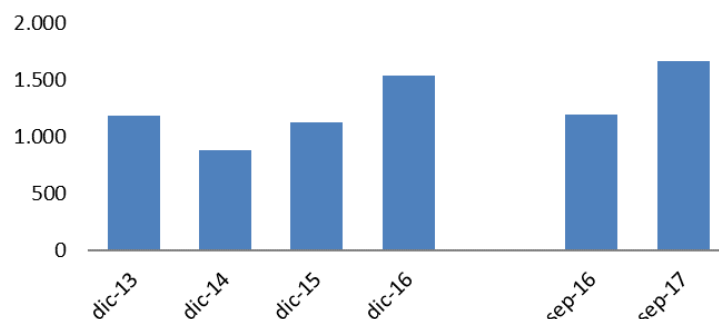


Gráfico 7: Evolución resultado (Fuente: Elaboración propia con datos SVS)

Indicadores

En términos de eficiencia operacional, HDI evidencia una clara mejora, en la medida que va consolidando su negocio, mostrando dentro del ratio de gasto de administración sobre prima retenida³ un resultado favorable en relación a sus pares, registrando un indicador de 66,9% a septiembre de 2017. Este indicador refleja una buena capacidad de la prima retenida para absorber los cargos asociados a los gastos de administración.

La evolución del producto de inversiones, al igual que lo observado en las carteras de inversión del resto de la industria, exhibe rentabilidades acotadas, ya que al ser una cartera intensiva en instrumentos de renta fija. A septiembre de 2017, la rentabilidad alcanzó un 1,8%.

Gasto Administración/Prima Retenida

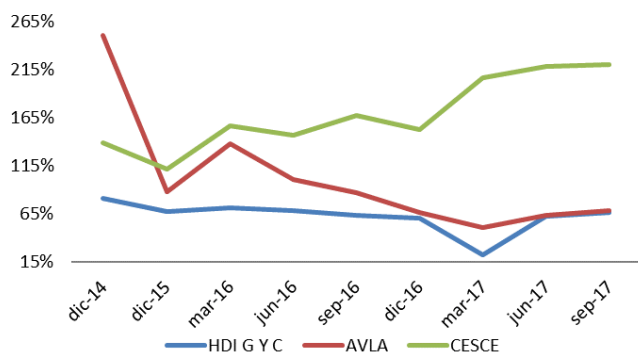


Gráfico 8: Evolución gasto de administración sobre prima retenida
(Fuente: Elaboración propia con datos SVS)

Producto de Inversiones

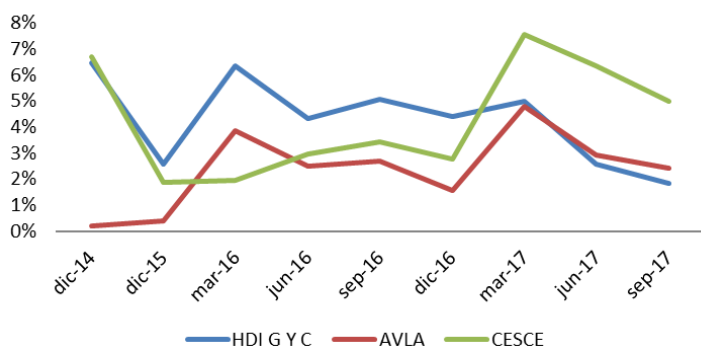


Gráfico 9: Evolución producto de inversiones
(Fuente: Elaboración propia con datos SVS)

Los niveles de siniestralidad retenida⁴ de HDI Garantía y Crédito muestran un mayor nivel, dadas las particularidades del giro específico y una mayor volatilidad. A septiembre de 2017, la compañía registra un indicador de 87,7%, no obstante, la volatilidad de los siniestros es subsanada a través de los mecanismos de reaseguro con componentes de exceso de pérdidas, protegiendo así sus niveles de retención.

Siniestralidad Retenida

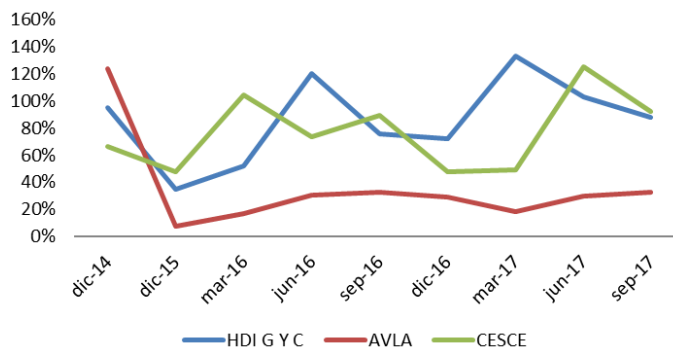


Gráfico 10: Evolución siniestralidad retenida
(Fuente: Elaboración propia con datos SVS)

El ratio combinado⁵ de la compañía, presenta un comportamiento favorable al resto de las empresas comparables, con un ratio de 19,4%, a septiembre de 2017, lo cual refleja una adecuada capacidad para cubrir sus gastos operacionales a través de sus ingresos operativos.

En relación a los indicadores de solvencia⁶, HDI Garantía y Crédito presenta una evolución decreciente de su ratio de endeudamiento a lo largo del año 2016, registrando al tercer trimestre de este año un indicador de 1,44 veces.

Endeudamiento (veces)

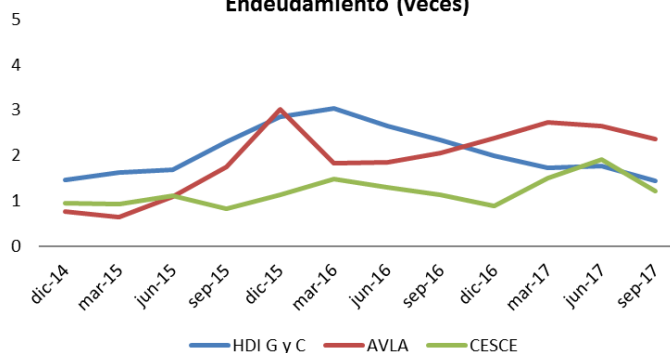


Gráfico 11: Evolución endeudamiento
(Fuente: Elaboración propia con datos SVS)

La razón del patrimonio neto por sobre el exigido⁷ al cierre de septiembre de este año asciende a 1,11 veces, siendo superior al mínimo exigido por normativa y con una menor holgura que lo registrado a septiembre de 2016 (1,96 veces), debido a que en este periodo el patrimonio de riesgo fue particularmente bajo.

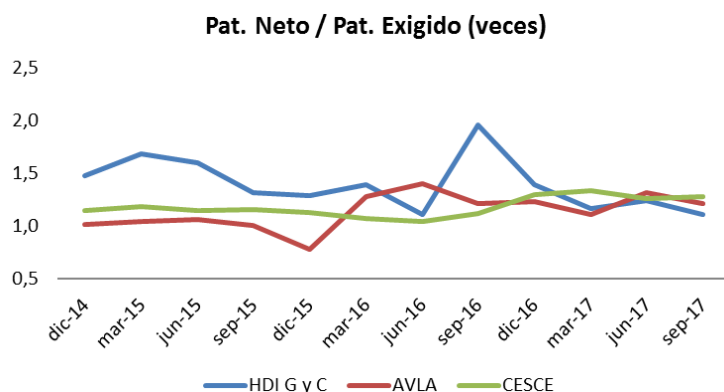


Gráfico 12: Evolución patrimonio neto sobre patrimonio exigido
(Fuente: Elaboración propia con datos SVS)

Clasificación de Riesgo

La clasificación de riesgo de solvencia refleja el riesgo de pago de las obligaciones de seguros, considerando un conjunto de aspectos relevantes para el buen funcionamiento, basados en la Metodología de Clasificación de Compañías de Seguros Generales de ICR Clasificadora de Riesgo.

En opinión de esta clasificadora, el rating o su tendencia podría ajustarse al alza, en la medida que sus indicadores tanto técnicos como de solvencia mejoren, de forma tal, que los riesgos de la compañía se

vean mitigados y fortalezcan el patrimonio de la aseguradora. En caso contrario, el rating o su tendencia, podrían ajustarse a la baja, conforme a rebalances de la cartera de inversiones hacia posiciones más riesgosas o si los indicadores técnicos se deterioren o se vuelvan muy volátiles, o bien, si sus indicadores de solvencia empeoran de forma tal que su capital y patrimonio se vieran comprometidos.

Definición de Categorías

OBLIGACIONES COMPAÑÍAS DE SEGUROS

CATEGORÍA AA

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presenten una muy alta capacidad de cumplimiento de sus obligaciones 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.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría AA

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN

Fecha	Rating	Tendencia
Dic-17	AA-	Estable

Anexo

Cifras en M\$	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Sep-16	Sep-17
Total Activo	25.958.788	34.472.681	32.464.418	35.036.959	27.703.418
Total Inversiones Financieras	6.239.117	11.296.933	9.018.780	10.356.934	8.956.758
Total Inversiones Inmobiliarias	9.443	7.038	4.760	5.307	3.225
Total Cuentas De Seguros	18.054.846	20.245.515	19.800.758	22.268.811	16.463.778
Cuentas Por Cobrar A Reaseguradores	3.300.260	4.982.993	5.502.203	7.858.104	4.143.903
Siniestros Por Cobrar A Reaseguradores	1.395.411	2.530.403	3.433.586	6.953.611	3.213.418
Participación Del Reaseguro En Las Reservas Técnicas	14.754.585	15.262.522	14.298.555	14.410.707	12.319.875
Otros Activos	1.655.383	2.923.195	3.640.120	2.405.907	2.279.657
Total Pasivo	21.337.299	29.452.200	26.367.301	28.815.760	21.017.362
Reservas Técnicas	16.044.190	17.529.472	16.795.953	16.999.469	14.451.613
Reserva De Riesgos En Curso	5.423.850	6.527.899	7.202.125	6.641.841	7.478.485
Reserva De Siniestros	10.620.340	11.001.573	9.593.828	10.357.628	6.973.128
Otros Pasivos	1.891.241	2.792.487	2.319.635	1.415.191	3.851.251
Total Patrimonio	4.621.490	5.020.481	6.097.117	6.221.199	6.686.056
Capital Pagado	1.961.476	1.961.476	1.961.476	1.961.476	1.961.476
Resultados Acumulados	2.633.486	3.032.477	4.109.114	4.233.195	4.698.052
Margen De Contribución	1.457.002	2.120.627	2.287.796	1.573.461	2.356.267
Prima Retenida	1.657.537	2.250.256	2.518.157	1.819.050	1.856.275
Prima Directa	11.257.932	14.841.375	15.891.346	11.618.330	11.079.229
Costo De Siniestros	-1.395.788	-1.882.973	-1.817.825	-1.335.022	-1.672.809
Resultado De Intermediación	1.535.355	2.869.728	3.024.974	2.153.410	2.113.003
Costos De Administración	-1.347.511	-1.512.813	-1.523.229	-1.163.643	-1.242.381
Resultado De Inversiones	400.366	229.345	455.113	417.324	125.094
Resultado Técnico De Seguros	509.857	837.158	1.219.680	827.142	1.238.980
Total Resultado Del Periodo	878.499	1.119.450	1.530.305	1.195.295	1.660.152
Patrimonio Neto/Patrimonio Exigido	1,48	1,29	1,39	1,96	1,11
Endeudamiento	1,46	2,85	1,99	2,33	1,44
Producto de inversiones	6,5%	2,6%	4,4%	5,1%	1,8%
Ratio Combinado	77,7%	64,4%	42,2%	42,9%	19,4%
Gasto de administración/Prima retenida	81,3%	67,2%	60,5%	64,0%	66,9%
Siniestralidad retenida	95,5%	35,0%	72,1%	75,6%	87,7%

¹ Capacidad de pago en el largo plazo.

²UF al 30 de junio de 2017 asciende \$26.665,09.

³ El Ratio es calculado como el total de gastos de administración sobre el total de prima retenida.

⁴ El Ratio de siniestralidad retenida es calculado como costo de siniestro sobre prima retenida ganada.

⁵ El ratio combinado es calculado como “siniestralidad Retenida” más el ratio “Gastos de administración más resultados de Intermediación sobre la Prima Retenida”.

⁶ Capacidad de pago en el largo plazo.

⁷ La razón Patrimonio Neto /Patrimonio Exigido es calculado como Patrimonio Neto (PN) sobre Patrimonio de Riesgo (PR).

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