



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe Anual

Analista

Bárbara Lobos M.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

barbara.lobos@humphreys.cl

HDI Seguros S.A.

Septiembre 2010

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	A-
Tendencia	Favorable
Estados Financieros Base	Junio 2010

(Cifras en M\$ Junio 2010)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Jun-10
Inversiones	7.501.015	9.474.264	9.977.909	10.542.203	13.188.289
Deudores por Primas	9.331.499	9.313.053	9.116.186	7.397.553	6.015.783
Deudores por Reaseguros	1.064.466	845.220	434.301	928.572	5.203.873
Otros Activos	1.096.396	1.146.006	656.758	887.762	1.030.005
Total Activos	18.993.375	20.778.543	20.185.154	19.756.090	25.437.950
Reservas Técnicas	10.982.303	11.491.512	11.034.272	11.564.631	17.029.854
Obligaciones Financiera	1.220.528	1.061.052	0	0	0
Otros Pasivos	1.815.182	1.769.131	1.668.394	1.663.646	1.876.876
Patrimonio	4.975.362	6.456.848	7.482.488	6.527.813	6.532.220

(Cifras en M\$ Junio 2010)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Jun-10
Ingresos por primas devengas	12.888.818	12.979.295	14.669.031	14.127.818	8.033.935
Prima Directa	20.665.339	20.882.501	22.737.321	18.215.057	8.697.588
Prima Cedida	-6.542.474	-7.903.060	-8.387.812	-3.317.738	-1.366.780
Prima Retenida Neta	14.122.865	12.979.441	14.349.509	14.897.319	7.330.808
Siniestros Netos	-5.826.364	-5.495.048	-6.608.326	-6.437.446	-4.225.696
Siniestros Directos	-9.102.718	-7.954.279	-10.496.410	-8.473.340	-16.492.198
R. Intermediación	-703.959	46.189	-574.220	-2.425.819	-806.187
Margen de Contribución	5.392.916	6.872.427	7.082.929	4.721.610	2.801.741
Costo de Administración	-4.414.462	-5.038.691	-5.996.178	-5.642.946	-2.844.632
Resultado Operacional	978.453	1.833.736	1.086.751	-921.336	-42.891
Resultado de Inversión	151.659	-20.531	-36.457	403.268	111.283
Resultado Final	856.632	1.954.035	1.101.832	186.921	106.595

Opinión

HDI Seguros S.A es una empresa de seguros orientada, principalmente a la venta de pólizas en los ramos vehículos, transporte, e incendio. Individualmente los productos que más contribuyen al margen son las pólizas de seguros de fidelidad y transporte terrestre. La compañía es propiedad en 99,92% de HDI – Gerling International Holding AG, compañía que es parte del grupo Alemán Talanx. Hasta junio de 2008 la compañía pertenecía a la Sociedad de Inversiones Notre Dame S.A, operando hasta diciembre de 2009 bajo el nombre de Ise Chile.

Durante el primer semestre 2010 el primaje de la aseguradora sumó US\$ 16 millones (US\$ 33 millones durante 2008), originados en 27% por seguros de vehículos, 24% de transporte y 17% por incendio y riesgos de la naturaleza. En el mismo periodo registró siniestros brutos (antes de la cesión a los reaseguradores) bajo el concepto de terremoto por US\$ 15 millones (US\$ 30 millones en total), de los que traspasó 97% al reaseguro, sin que existiesen efectos importantes sobre su patrimonio atribuibles al sismo de febrero. A junio de de 2010 contaba con reservas por US\$ 31 millones y un patrimonio de US\$ 12 millones, en tanto que su endeudamiento alcanzaba 2,89 veces.

Entre las fortalezas que respaldan la clasificación de riesgo de los contratos de seguros de la compañía, en "Categoría A-", se destaca el desarrollo de un modelo de negocio orientado a seguros masivos, que se ha reflejado, en la práctica, en la sostenida atomización de los riesgos asumidos sobre su patrimonio. Para la implementación de esta estrategia la sociedad aseguradora cuenta con el respaldo financiero y *know how* de su grupo controlador, con basta experiencia en las categorías de *property / casulaty* (a través de HDI-Gerling, entre otras filiales), y elevada presencia a nivel global como reasegurador (principalmente a través de Hannover Re, clasificada en AA- en escala global).

Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por la existencia de una política de reaseguros que contribuye positivamente a disminuir la exposición patrimonial ante la ocurrencia de siniestros mediante un adecuado portafolio de contratos proporcionales y no proporcionales. Asimismo, considera los adecuados niveles de solvencia del reaseguro, principalmente Hannover Re, perteneciente al grupo y clasificado en grado de inversión a escala global.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída por la moderada participación de mercado que presenta la firma (exceptuando los segmentos de fidelidad, transporte terrestre y garantía); situación que limita su acceso a economías de escala y, por ende, no contribuye a incrementar su competitividad dentro de la industria. Además, se reconoce la alta concentración de sus márgenes en los ramos de fidelidad, transporte y accidentes personales, y la dependencia de sus ventas de segmentos que se consideran altamente competitivos y sensibles a las fluctuaciones en el nivel de actividad de la economía local (transportes, vehículos e incendio). De la misma forma, se reconoce la alta importancia de sus gastos de administración en relación a su prima respecto de su industria, lo cual aportaría mayor volatilidad a sus resultados, mermando sus resultados finales en los periodos de menor actividad.

La perspectiva de la clasificación se califica *Favorable*¹, pues se espera que la consolidación de los cambios organizacionales impulsados por el nuevo controlador tenga un impacto positivo en la capacidad de la aseguradora para responder a las obligaciones contraídas en sus pólizas.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo, también podría verse favorecida en la medida que la compañía alcance mayores volúmenes de operación, diversifique sus márgenes o se observen mejoras relevantes en su posición patrimonial.

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la sociedad mantenga la atomización de los riesgos asumidos y las restantes fortalezas que sustentan la categoría asignada.

Definición de Categoría de Riesgo

Categoría A-

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.

(-) El signo "-" corresponde a aquellas obligaciones de seguridad con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

¹ Corresponde a aquella clasificación que podría mejorar como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Hechos Recientes

Durante 2009, bajo un entorno económico recesivo (caída de 1,5% del producto interno bruto), la compañía presentó una disminución real de sus ingresos de 20% respecto del ejercicio 2008, asociada a una menor venta en seguros masivos, y en especial a una caída en la actividad en las coberturas de transporte, su principal segmento. En términos netos –luego de la cesión a los reasguradores- sus siniestros disminuyeron solo en 3%, lo que trajo como consecuencia una caída real de 35% de su margen de contribución. Los gastos de administración, en tanto, cayeron en 6% (real interanual), aumentando su importancia sobre la venta desde un 26% a un 31%. Producto de esto, el resultado de operacional fue negativo por \$ 921 millones (pesos de junio de 2009), situación desfavorable en relación a sus resultados operaciones anteriores (positivo en los cuatro ejercicios anteriores, sumando \$1.087 millones durante 2008). Gracias a sus resultados no operacionales, presentó un resultado final positivo de \$ 187 millones.

Los estados financieros del primer semestre de 2010 muestran los efectos del terremoto que afectó a la zona centro sur del país sobre la compañía. A junio de 2010 la aseguradora registraba siniestros brutos (antes de la cesión a los reaseguradores) bajo el concepto de terremoto por \$ 7.951 millones (US\$ 15 millones), de los que traspasó 97% al reaseguro. En forma adicional la compañía presentó un incremento relevante de sus siniestros brutos por coberturas de riesgos de la naturaleza (\$1.112 millones a junio de 2010) y robo (\$1.718 millones a junio de 2010), en los que cedió un 96% y 91% de los siniestros, respectivamente. Los siniestros brutos registrados por estos tres conceptos (terremoto, riesgos de la naturaleza y robo), equivalen a la totalidad de los siniestros registrados por la compañía durante 2008 y superan en 30% a los siniestros de 2009. En el caso específico de terremoto, sus siniestros brutos representan menos del 1% de los siniestros de reconocidos por la industria (la que a junio registraba alrededor de \$5.900 millones en siniestros, con cesión cercana al 99%), lo cual está asociado a su importancia relativa dentro de las ventas de terremoto la industria (inferior al 1%).

Dada la alta tasa de cesión de riesgos de la compañía –asociada a su política de reaseguros- los siniestros netos del terremoto representaron solo un 3% de su patrimonio (sobre base diciembre 2009). Lo que reflejaría una adecuada protección patrimonial de la aseguradora sobre eventos catastróficos.

En una perspectiva más amplia, durante el primer semestre de 2010 su primaje muestra un incremento real de 3% en relación a igual periodo de 2009, lo que se asocia principalmente a reactivación de la economía local. El crecimiento se explica, mayormente, por mayor actividad en seguros de incendio y riesgos de la naturaleza y transporte. Por otra parte, se reconoce una contracción en la venta de fidelidad, cobertura que explica parte importante de margen de la aseguradora. Sus siniestros netos, en tanto, crecieron en 31% respecto del primer semestre del año anterior, resultado del alza en los siniestros de transporte (uno de sus principales nichos en términos de venta). Producto de lo anterior la compañía registró un margen de operación de \$2.802 millones, y una pérdida de operacional de \$43 millones (inferior a la pérdida operacional registrada igual fecha de 2009), debido a que no logró compensar sus gastos de administración (estos representaron 32% de la venta). La utilidad del periodo fue positiva por \$107 millones gracias al resultado no operacional.

Por otra parte las reservas de la aseguradora se incrementaron en 47% entre diciembre de 2009 y junio de 2010, lo que se asocia a un incremento de los siniestros por pagar. Su patrimonio, en igual periodo, y en términos reales, no presentó variación. Como resultado, el endeudamiento de la compañía se elevó desde 2,03 a 2,89.

Oportunidades y Fortalezas

Apoyo de la matriz: La compañía dispone del respaldo financiero y *know how* presente en HDI-Gerling International Holding AG, empresa miembro del grupo alemán Talanx AG y controladora de la compañía. En la práctica, **HDI** exhibe un nivel patrimonial que representa 0,11% del patrimonio del grupo al que pertenece (€ 9.195 millones según información financiera de diciembre de 2009), en tanto que el riesgo crediticio de Talanx AG ha sido calificado en "A-" (escala global y moneda local), lo que a juicio de **Humphreys** se traduciría en una fuerte capacidad para responder antes eventuales requerimientos de capital de su filial chilena. Por otra parte, se reconoce la experiencia del grupo como asegurador en el segmento de property/casualty y reasegurador en las categorías de no vida (principalmente a través de Hannover Re), la que se sustenta en su presencia en 150 países.

Atomización de los Riesgos: El bajo nivel de riesgo individual se explica por la orientación de la compañía hacia los productos masivos. En efecto, según la última información disponible, el capital asegurado promedio por póliza representa casi un 0,25% del patrimonio, porcentaje que se reduce a 0,19% si el indicador se mide sobre la base de los capitales asegurados retenidos. Adicionalmente, se tiene un número de ítems asegurados en cada segmento que favorece el comportamiento normal de sus distintas carteras (626.000 ítems en total a junio de 2010).

Política de Reaseguros: La compañía concentra sus contratos de reaseguro dentro del grupo, siendo Hannover Re (Alemania) su principal contraparte. Se observa que la compañía mantiene una adecuada combinación de contratos proporcionales y no proporcionales, acotando la exposición de su patrimonio en 4% en caso de eventos catastróficos (prioridad de UF 12.650).

Factores de Riesgo

Baja Participación de Mercado: La compañía presenta una baja presencia en el mercado de seguros generales² (1,5% del mercado a nivel global, medido en términos de prima directa) lo que le resta competitividad en relación a actores de mayor escala. Como atenuante a este factor se reconoce su adecuado posicionamiento en los segmentos de fidelidad, garantía y transporte, los que aportan el 8%, 6%, y 24%, respectivamente, donde mantiene participaciones de 17%, 11%, y 8%.

Importancia de los gastos de administración: La aseguradora exhibe un nivel de gastos de administración que se traduce en una carga de gastos fijos sobre la venta superior al promedio de la industria. En efecto, sus estados financieros muestran una relación de gastos de administración sobre prima directa promedio de los últimos tres ejercicios anuales (2007-2009) de 27%, en tanto que el mercado muestra una relación de 22% para el mismo horizonte de tiempo.

Concentración de márgenes: La firma concentra sus márgenes en pocos segmentos, algunos de los cuales se caracterizan por ser altamente competitivos y presentar un comportamiento asociado, en parte, desempeño de la economía local. Durante 2009, su margen se generó por las coberturas de fidelidad, transporte, y vehículos, las que aportaron 28%, 28% y 11% del total respectivamente, en tanto que durante el primer semestre de 2010, este se generó en los riesgos de fidelidad, transporte, y accidentes personales, los cuales materializan un aporte de 30%, 19% y 16%. Así, la compañía expone sus flujos operacionales a las fluctuaciones que puedan experimentar estos mercados.

Antecedentes Generales

Historia y Propiedad

HDI es la continuadora legal de ISE Chile y del Instituto de Seguros del Estado, el que fuera fundado en 1953. La aseguradora inició sus operaciones como empresa privada en 1989, cuando el Instituto de Seguros del Estado pasa a poder del grupo francés "Les Mutuelles du Mans Assurances". Desde entonces a la fecha la compañía ha sufrido diversos cambios de propiedad. El último se produjo en julio de 2008 cuando HDI-Gerling International Holding AG -empresa miembro del grupo alemán Talanx AG- adquiere el 99,76% de las acciones de ISE Chile Compañía de Seguros Generales S.A. Producto de cambio en la propiedad y por razones estratégicas ISE Chile cambia su nombre a HDI Seguros S.A en enero de 2009.

² Se incluye en esta evaluación a las compañías de Garantías y Crédito.

En el siguiente cuadro se presentan los principales accionistas a la fecha (última información disponible en la SVS):

Nombre	% de Propiedad
HDI-Gerling International Holding A.G.	99,92%
Corporación de Fomento de la Producción	0,07%

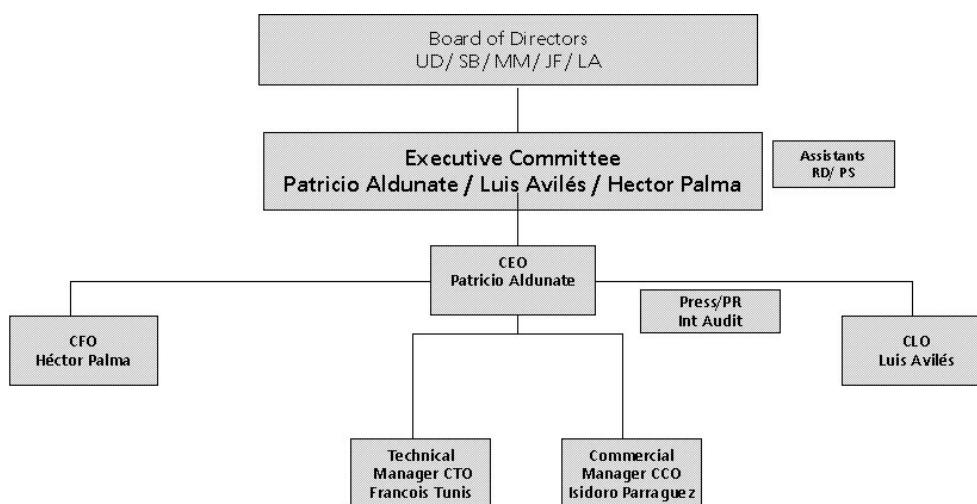
Talanx AG es el tercer grupo asegurador más grande de Alemania y uno de las más importantes en Europa. Su riesgo crediticio ha sido categorizado en "A-" en el escala global y moneda local, mientras que la fortaleza financiera de las principales aseguradoras que lo integran han sido catalogado en "A+" (global, moneda local). El grupo opera en los segmentos de vida y no vida, como aseguradora y reaseguradora, a través de distintas marcas, según la naturaleza del negocio (HDI, HDI-Gerling, Aspecto, Hannover Re, entre otras). La reaseguradora del grupo, Hannover, se encuentra entre las más importantes del mundo, clasificando en categoría AA-. La marca HDI, en tanto, está presente en más de 30 países con sucursales en Europa, México, Brasil y Chile.

Los controladores participan de la administración local a través del directorio, en tanto que sus principales ejecutivos son locales, y se mantienen desde el anterior controlador. A continuación se presenta el nombre de los miembros del Directorio y sus principales ejecutivos:

Nombre	Cargo
Uwe Deumann	Director
Sergio Bunin	Director
Murilo Setti Riedel	Director
Matthias Maak	Director
Luis Francisco Aviles Jasse	Director
Joao Francisco Borges Da Costa	Director
Patricio Aldunate Bossay	Gerente General
Hector Palma Rossel	Gerente de Finanzas

Administración y Control de Riesgos

El nuevo controlador de la propiedad ha impulsado cambios en la administración orientados a mejorar el control de riesgos en la compañía, entre ellos la creación de un comité ejecutivo, formado por los ejecutivos de sus principales divisiones, que asesora al gerente general en la toma de decisiones de la compañía. Adicionalmente se crearon divisiones especiales para la administración técnica y la administración comercial.



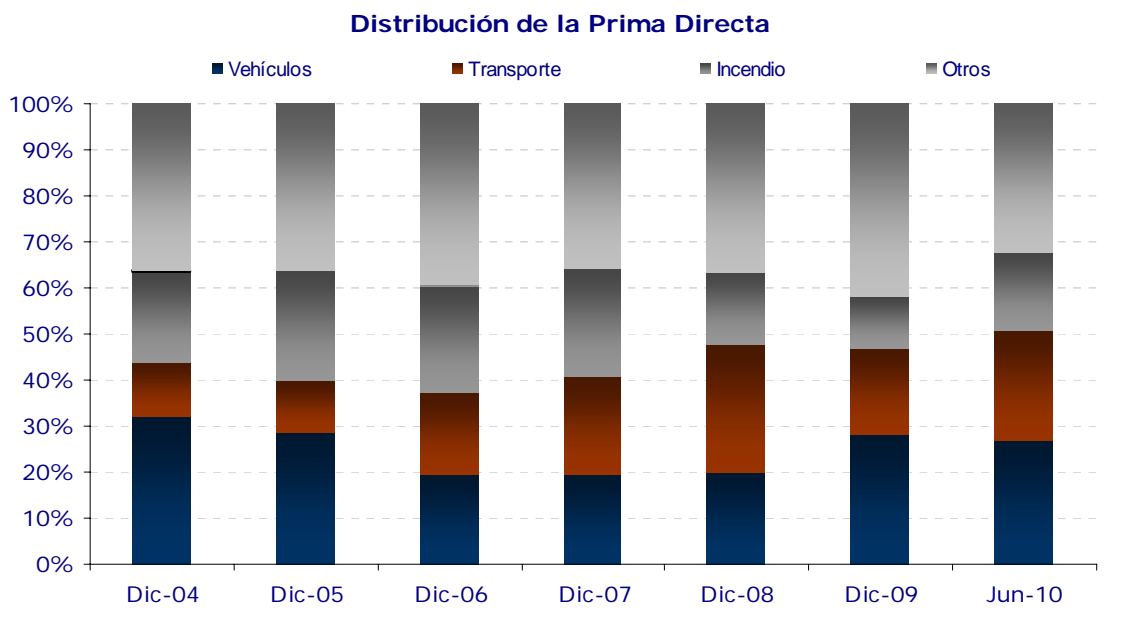
Desde la perspectiva de control de riesgos se crearon unidades de “Manejo de Riesgo/Controller” (dependiente del CFO), “Actuariado y desarrollo de productos”, “Declaración de siniestros” (ambas dependientes del CTO), y “Compliance” (dependiente del CLO).

En línea con estos cambios se contrataron los servicios de auditoria interna de Pricewaterhouse Coopers.

Cabe destacar que parte de los cambios en los mecanismos de gestión de riesgos de la compañía se encuentran aún en desarrollo o en proceso de consolidación al interior de la organización.

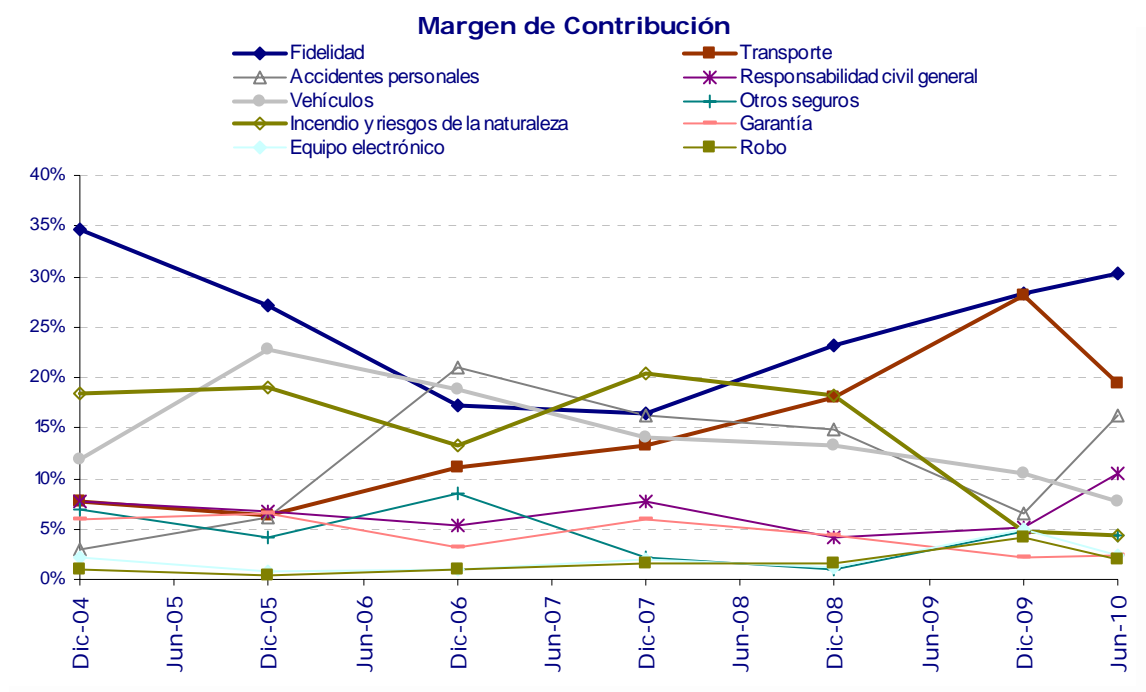
Cartera de Productos

HDI participa en la mayoría de los nichos que constituyen los seguros generales; sin embargo, sus ventas se orientan a las áreas de seguros masivos, en especial a los segmentos de vehículos, transporte e incendio y riesgos de la naturaleza, los que a junio de 2010 aportan el 27%, 24% y 17% del primaje, respectivamente. Otros productos fuertes en relación a sus ingresos son los seguros de fidelidad, responsabilidad civil general, garantía y accidentes personales, los que reportan aportes superiores al 3%. En relación al mercado, la aseguradora mantiene posiciones de liderazgo, en términos de participación de las ventas de la industria, en los nichos de fidelidad, garantía y transporte.



	Cartera Junio 2010		
	Importancia sobre Primaje Total	Importancia sobre Margen Total	Participación Mercado por Primaje
Vehículos	27%	8%	1%
Transporte	24%	19%	8%
Incendio y riesgos naturaleza	17%	4%	1%
SOAP	0%	0%	0%
Casco	0%	0%	0%
Otros	32%	68%	1%
Fidelidad	8%	30%	17%
Responsabilidad civil general	7%	11%	2%
Garantía	6%	2%	11%
Accidentes personales	4%	16%	1%
Otros seguros	3%	4%	0%
Robo	2%	2%	1%
Equipo contratista	1%	0%	0%

La firma concentra sus márgenes en pocos segmentos. Durante 2009, su margen se generó por las coberturas de fidelidad, transporte, y vehículos, los que aportaron 28%, 28% y 11% del total respectivamente, en tanto que durante el primer semestre de 2010, este se generó en los riesgos de fidelidad, transporte, y accidentes personales, los cuales materializan un aporte de 30%, 19% y 16%. En una perspectiva de mediano plazo, se observa un incremento en la importancia relativa del aporte de los seguros de fidelidad y transporte al margen total, así como una tendencia a la baja en el aporte de los seguros de vehículos e incendio. Esto se ilustra en el siguiente gráfico, en el que se muestran los ramos que presenta un aporte superior al 2% del margen total:

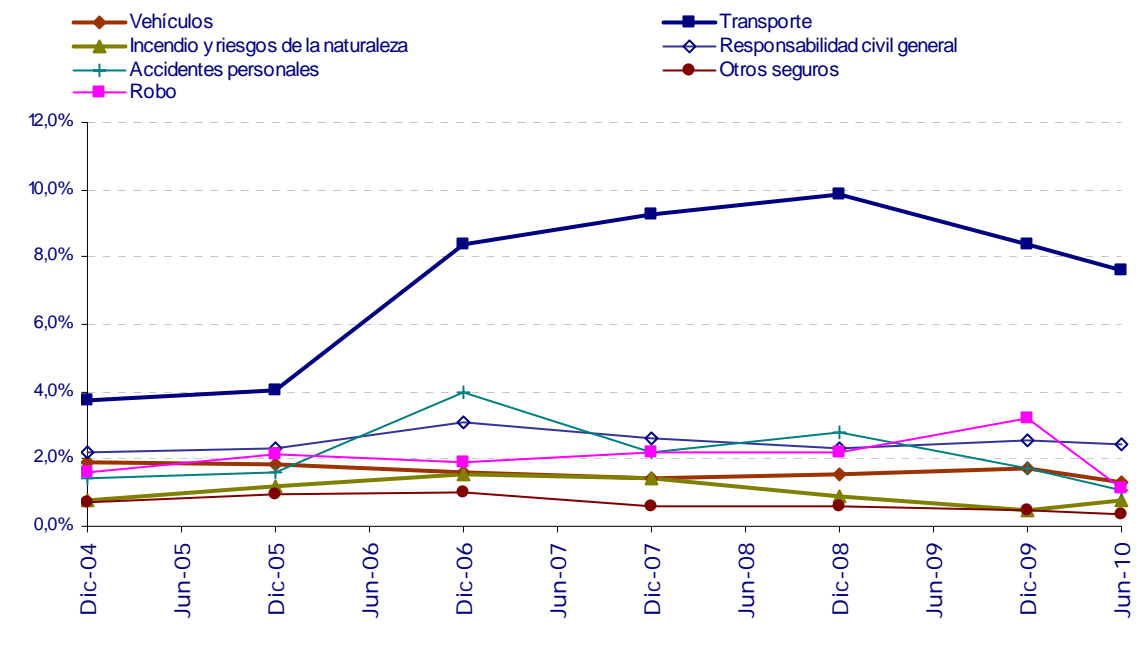


Participación de Mercado

La aseguradora mantiene una participación de mercado acotada. Durante el primer semestre de 2010, su primaje representó un 1,2% de la venta de la industria, considerando en ella también a las compañías de seguros de garantía y crédito, mientras que durante 2009 generó un 1,5% de los ingresos. Durante los últimos cinco años su contribución ha fluctuado entre el 1,5% y el 2% del mercado, mostrando una leve tendencia a la baja de diciembre de 2006 a la fecha.

En los principales segmentos en los que compete, vehículos, transporte, e incendio y riesgos de naturaleza, la empresa posee participaciones de mercado de 1%, 8%, 1%, respectivamente. En una perspectiva de mayor horizonte, se observa que la compañía sostiene una participación acotada en los nichos de vehículos e incendio y riesgos de la naturaleza, mientras que ha incrementado su participación en el segmento de transportes, su principal nicho, en el que se encuentra dentro de los líderes de la industria. En el caso de otros productos fuertes, se observan importantes participaciones en los nichos de fidelidad y garantía en los que mantiene participaciones en torno al 30% y sobre el 10%, respectivamente.

Participación de Mercado Principales Segmentos (Prima Directa)



Capitales Asegurados

La compañía presenta capitales asegurados brutos por US\$11.521 millones a junio de 2010. Sobre estos montos asegurados, la compañía presenta una retención de 74%, en línea con el desempeño histórico de la aseguradora. Durante los últimos cinco años, las coberturas de incendio y riesgos de la naturaleza han aportado alrededor del 50% de los montos asegurados, lo que se mantiene a la fecha, gracias a la relevancia de los montos asegurados en el riesgo de incendio propiamente tal.

Sin perjuicio de lo anterior, se observa retención de riesgos sobre el patrimonio acotada, pues en promedio cada *ítem* asegurado aporta un monto asegurado bruto –antes del reaseguro- que representa menos del 1% de su patrimonio. Esta situación se cumple a nivel global y sobre los ramos individuales, salvo por el riesgo de pérdida de beneficio por terremoto, en el que cada *ítem* en promedio afectaría un 2% del patrimonio antes de considerar los reaseguros (el total de los riesgos podrían afectar una vez el patrimonio). No obstante, en términos generales existiría una elevada atomización de los riesgos.

A junio de 2010 la empresa presenta 626 mil *ítems* vigentes, de los cuales un 29% se concentra en coberturas de incendio y riesgos de la naturaleza, un 32% en fidelidad. En cualquier caso, la compañía presenta más de 300 asegurados en la mayor parte de los riesgos individuales. A continuación se presenta el número de entidades aseguradas para los principales segmentos de la compañía, ilustrando la atomización de sus carteras.

Ítems Vigentes	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Jun-10
Incendio y riesgos de la naturaleza	313.915	450.682	437.933	325.200	213.471	183.449
Vehículos	25.646	24.966	27.654	33.133	39.286	37.516
Transporte	4.938	9.430	10.170	6.923	4.892	9.884
Fidelidad	174.355	182.219	187.440	197.876	202.971	202.691
Responsabilidad civil general	39.817	55.388	48.656	32.066	11.746	7.604
Garantía	5.444	5.581	5.626	5.850	6.302	5.541
Accidentes personales	9.378	57.302	48.584	59.895	52.714	36.222
Otros seguros misceláneos	144.890	214.227	175.526	133.690	91.140	76.965
Equipo contratista	150	132	246	311	222	213

Reaseguros

La política de reaseguro, bajo nuestra perspectiva, permite acotar adecuadamente los riesgos asumidos y no expone indebidamente el patrimonio de la sociedad.

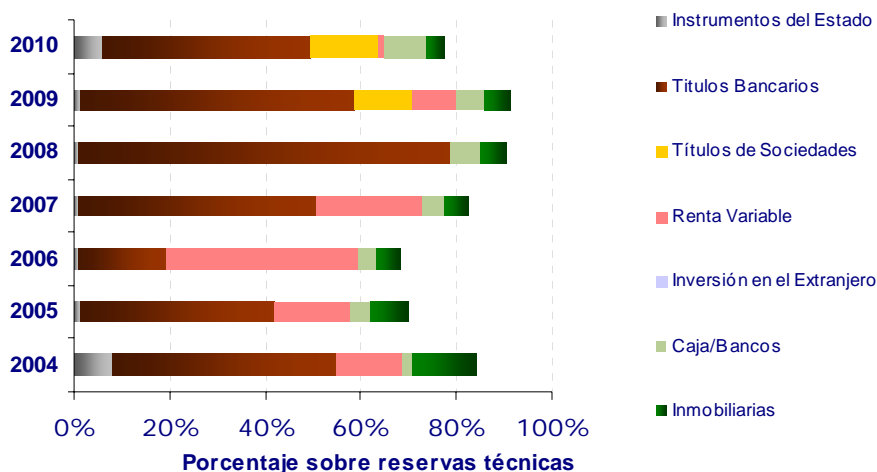
A la fecha de la clasificación, la empresa posee la mayor parte de sus contratos de reaseguros con la reaseguradora del grupo, Hannover Re (Alemania), la cual concentra el 92% de la prima cedida a junio de 2010. En forma adicional, la empresa presenta contratos no proporcionales en la forma de cuota parte y exceso de pérdida. En el caso particular de incendio y riesgos de la naturaleza mantienen un contrato que acota sus pérdidas a UF 12.500 (4% del patrimonio a junio de 2010).

Inversiones

HDI, mantiene una política de inversión relativamente conservadora. Esto queda de manifiesto por la composición de su cartera a junio de 2010, donde se observa que el 82% de las inversiones se materializa en instrumentos de renta fija, particularmente en títulos bancarios, los que equivalen la 56% del total de inversiones. Por otra parte, el portafolio presenta una baja porción de renta variable e inmobiliaria en relación al mercado, las que alcanzan 1,5% y 5% de la cartera, respectivamente. Durante el primer semestre de 2010, sus recursos en caja se incrementaron en desde 7% de la cartera a diciembre de 2009 hasta 12% a junio de 2010, situación asociada al proceso de liquidación los siniestros asociados a sismo. Durante el mismo periodo, la compañía obtuvo una rentabilidad de 3,4% por sus inversiones, se compara desfavorablemente con el 5,3% obtenido por el mercado. El siguiente cuadro la protección de sus reservas técnicas según tipo de instrumento.

Indicadores	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Jun-10
Inversiones/Reservas	84%	70%	405%	82%	90%	91%	77%
Inversiones/Reservas mercado	79%	75%	8%	82%	80%	90%	81%

Cobertura de Reservas Técnicas



Generación de Caja³

Durante los últimos cuatro años los flujos de caja operacionales muestran una tendencia decreciente. Durante 2009, el déficit de caja operacional alcanzó \$244 millones, representando un 1% de los ingresos operacionales totales, pero pasa a \$157 millones si el importe “Otros Ingresos” se incluye dentro del flujo de caja. La generación anual de flujos, en tanto, se concentra principalmente en la venta a través de corredores de seguros (79%), mientras que el apoyo de reaseguro⁴ representa casi el 12% de los flujos. Por su parte, los egresos se distribuyen en costos directos de siniestro (40%), costos de reaseguro (16%) y gastos combinados⁵ (40%).

En el caso particular de 2010, los egresos presentan un alza relevante asociada al pago de siniestros en terremoto, riesgos de la naturaleza y robo.

³El cálculo del flujo de caja se realiza identificando las partidas de los estados financieros que representan flujos de ingresos y flujos de egresos para la compañía.

⁴ Corresponde a la suma entre los siniestros cedidos y las comisiones por reaseguro.

⁵ Corresponde a la relación entre la suma de los gastos de administración e intermediación directa sobre el primaje directo de la compañía.

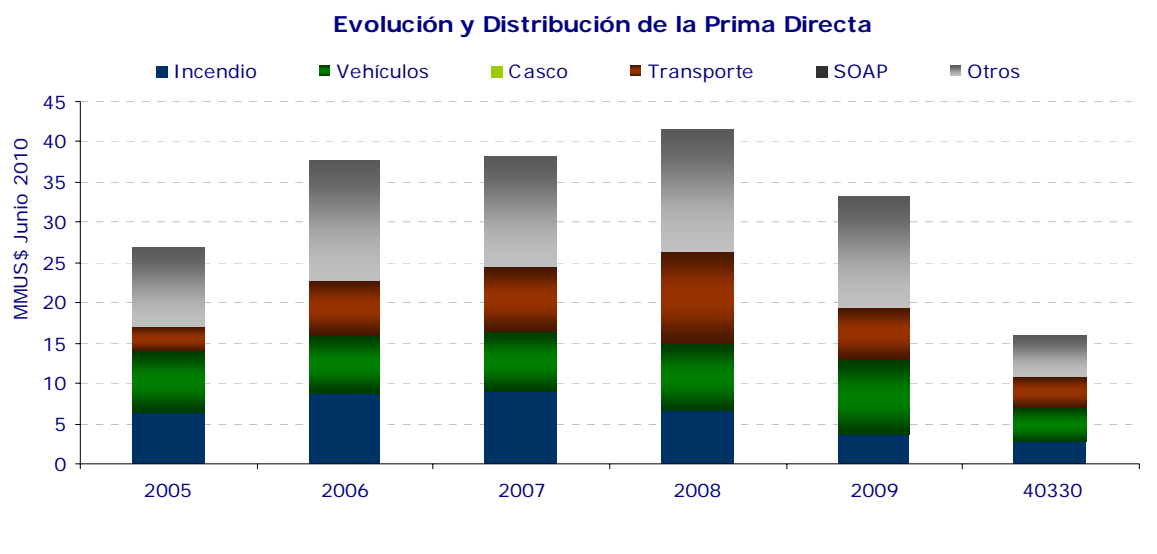
En el siguiente cuadro se presenta la generación de caja de la compañía para los últimos cuatro años:

Flujos (M\$)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Jun-10
Venta Total	17.836.949	19.364.791	22.958.693	17.975.717	8.697.588
Venta Directa	1.456.729	1.553.173	1.753.236	1.837.542	735.189
Venta Intermediarios	16.380.220	17.811.618	21.205.457	16.138.175	7.962.399
Prima Aceptada	0	0	0	0	0
Apoyo de Reaseguro	5.108.771	5.557.819	7.033.146	2.508.098	12.633.689
Siniestros Cedidos	2.827.931	2.280.498	3.925.939	2.009.143	12.266.502
Reaseguro Cedido	2.280.840	3.277.321	3.107.207	498.955	367.187
Total Ingresos	22.945.720	24.922.610	29.991.839	20.483.815	21.331.277
Costo de Siniestros	-7.856.862	-7.376.174	-10.598.604	-8.362.003	-16.492.198
Siniestros Directos	-7.856.862	-7.376.174	-10.598.604	-8.362.003	-16.492.198
Siniestros Aceptados	0	0	0	0	0
Reaseguro Aceptado	0	0	0	0	0
Costo Reaseguros	-6.336.482	-7.900.277	-8.816.163	-3.904.392	-1.743.190
Prima Cedida	-5.647.029	-7.328.677	-8.469.476	-3.274.144	-1.366.780
Exceso de Pérdidas	-689.453	-571.600	-346.687	-630.248	-376.410
Gastos + Intermediación	-6.698.722	-7.906.975	-9.741.575	-8.461.698	-4.018.006
Intermediación Directa	-2.888.451	-3.234.489	-3.687.018	-2.892.899	-1.173.374
Costo de Administración	-3.810.271	-4.672.486	-6.054.557	-5.568.799	-2.844.632
Total Egresos	-20.892.066	-23.183.426	-29.156.342	-20.728.093	-22.253.394
Flujos Netos	2.053.654	1.739.184	835.497	-244.278	-922.117
Otros Ingresos	164.044	11.259	203.411	401.313	62.638
Flujo Neto + Otros Ingresos	2.217.698	1.750.443	1.038.908	157.035	-859.479

Análisis Financiero

Evolución de la prima

El primaje de la compañía mostró una tendencia alza en entre 2005 y 2008. El caso particular del ejercicio 2009 sus ventas se vieron afectadas por el contexto económico recesivo, presentando una caída de 22% asociada a menor volumen en las coberturas de transporte, y al cierre de las ventas a través de canales de *retail*. A partir de 2009 se observan mayores niveles de retención de prima, producto de las políticas de reaseguro impulsadas por el nuevo controlador.



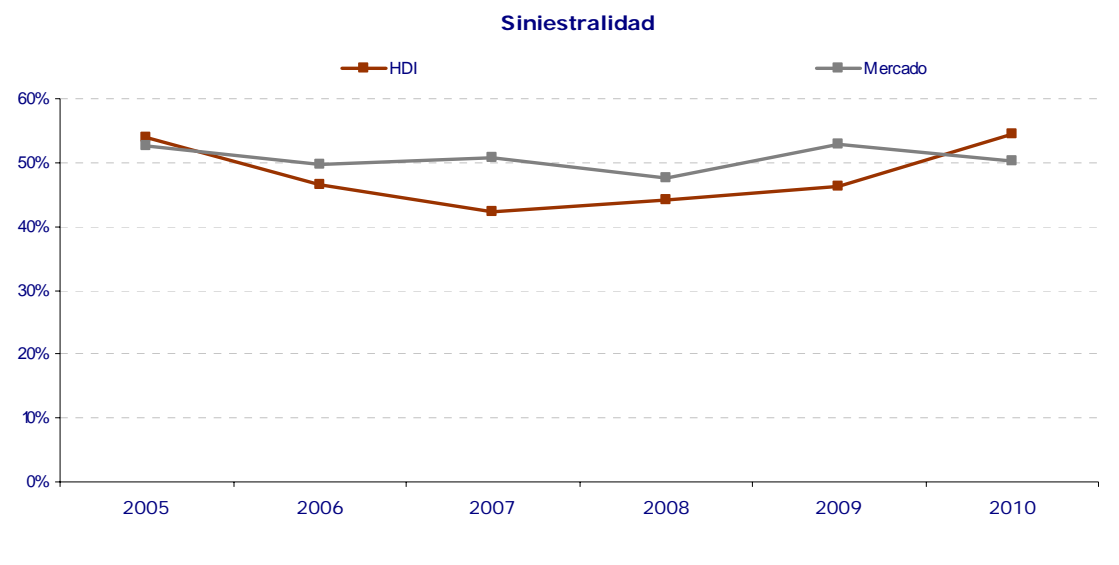
	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Jun-10
Retención Prima	78%	78%	68%	62%	63%	82%	84%

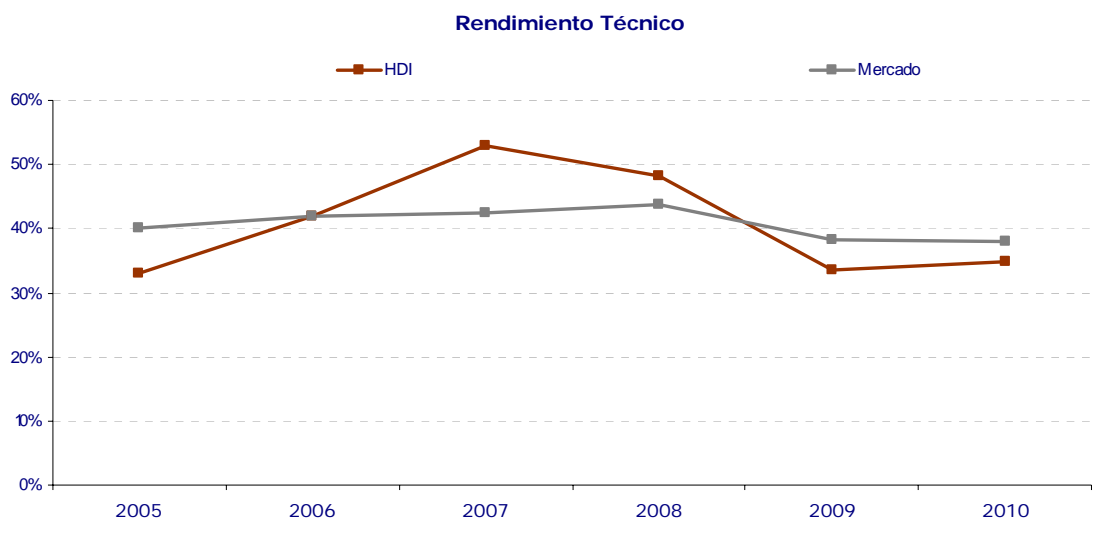
Rendimiento Técnico y Siniestralidad

En términos globales, los resultados técnicos de la aseguradora, medidos como la relación entre el margen de contribución sobre los ingresos de explotación, presentan niveles superiores a los que obtiene el mercado; aunque mostrando a vez mayor volatilidad. Su rendimiento técnico alcanzó un promedio en los últimos tres años de 45%, mientras que el mercado mostró un promedio de 42%. Durante el primer semestre de 2010 se observó un deterioro de sus resultados técnicos, asociado a menor desempeño del ramo transporte y la contracción de la actividad en el canal de *retail*, alcanzando un indicador de 35%

Por otra parte, su siniestralidad global, medida como costo siniestro sobre prima retenida neta ganada, se encuentra bajo el mercado, registrando un promedio de los últimos tres años de 44%, mientras que el mercado exhibe un 50% para el mismo periodo. Durante el primer semestre de 2010, la compañía registró un indicador de 56%, asociado a incrementos en transporte e incendio y riesgos de la naturaleza

A continuación se presenta el comportamiento del rendimiento técnico y la siniestralidad para los últimos cinco años.





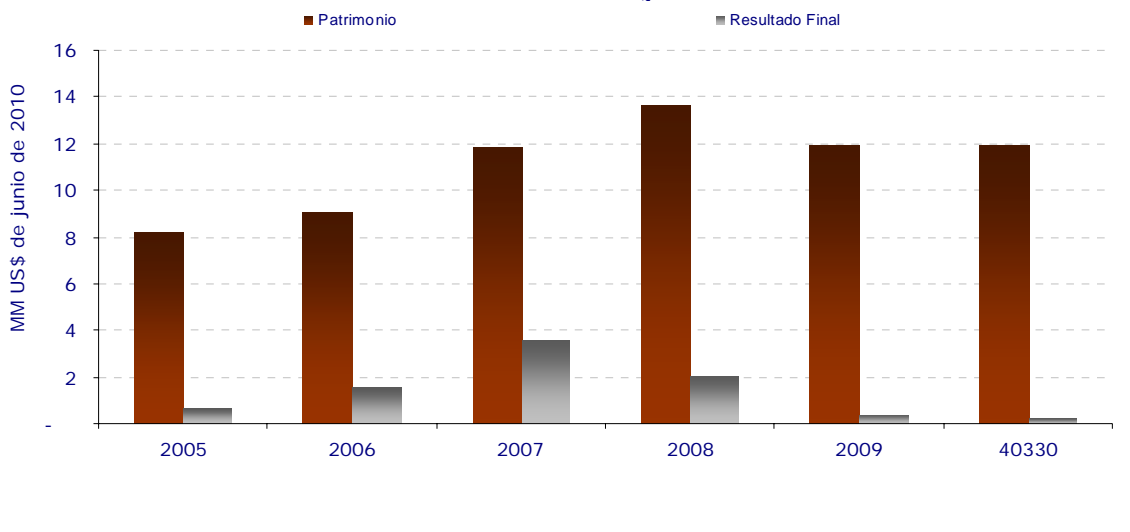
Endeudamiento y Posición Patrimonial

El patrimonio de la aseguradora presentó una evolución positiva entre 2005 y 2008, resultado de la acumulación de utilidades y de un incremento en el capital asociado al ingreso del grupo Talanx AG a la propiedad de la compañía durante el tercer trimestre de 2008. Durante 2009, la compañía redujo su posición patrimonial producto de la decisión de repartir dividendos durante el segundo trimestre y de los moderados resultados finales generados durante el ejercicio. En lo que va de 2010 la compañía no presenta fluctuaciones en su patrimonio en términos reales.

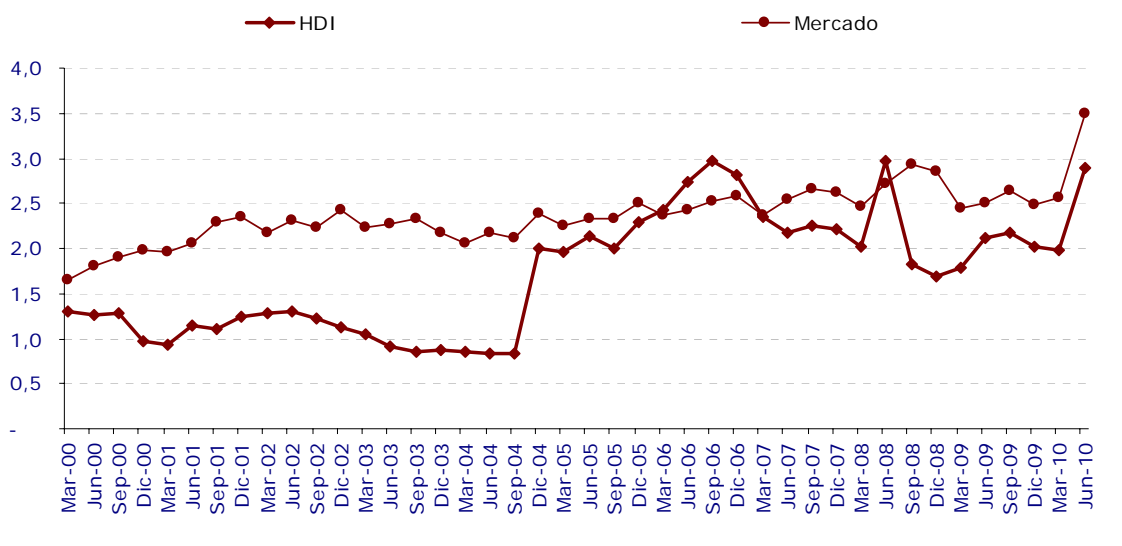
Entre diciembre de 2009 y junio de 2010, sus reservas se incrementaron en 47% y su endeudamiento desde 2,03 a 2,89 veces, lo que se asocia a un incremento de los siniestros por pagar. En una perspectiva de más largo plazo, se debe considerar que la compañía ha presentado una relación de endeudamiento históricamente más volátil que el mercado.

A continuación, los siguientes gráficos muestran la evolución que ha tenido el patrimonio de la compañía en los últimos cuatro años, así como la evolución de la relación de endeudamiento.

Evolución de Patrimonio y Resultados



Endeudamiento



Margen y Gastos

HDI presenta una relación de gastos de administración sobre prima directa superior al mercado, lo que se explica en parte por la escala de la compañía, dada por su baja participación de mercado. La compañía presenta como promedio de los últimos tres ejercicios anuales (2007-2009) de gastos sobre ingresos de 27% mientras que el mercado muestra una relación de 22% para el mismo horizonte de tiempo.

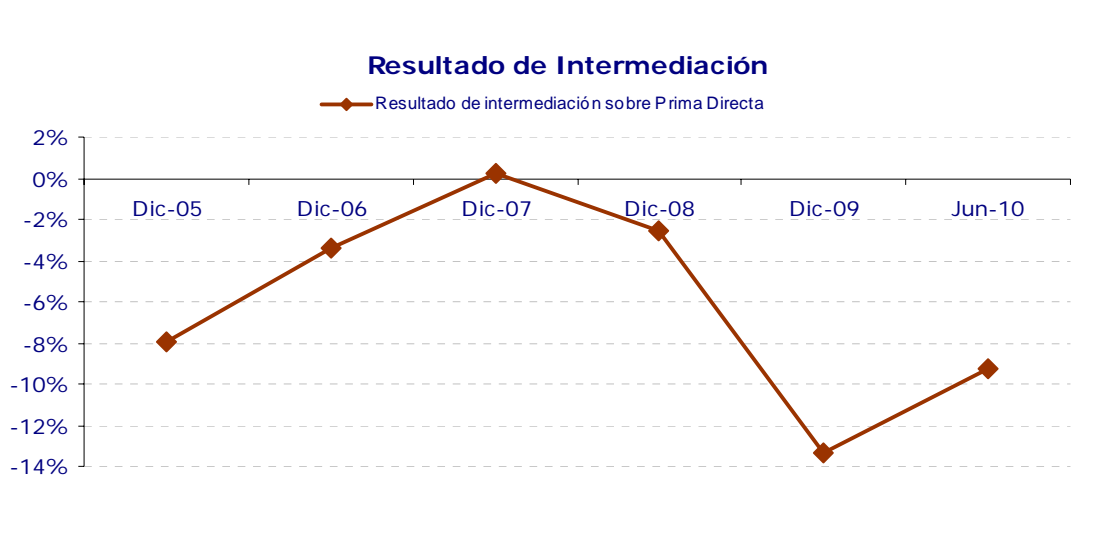
En cuanto al resultado final sobre prima directa, este muestra un desempeño que en promedio es superior al mercado (5% contra 2% para el periodo 2007-2009), sin embargo, más volátil.

Indicadores HDI	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Jun-10
Gasto Ad./ Prima Directa	24%	21%	24%	26%	31%	33%
Gasto Ad. Margen Contribución	99%	82%	73%	85%	120%	102%
Margen Cont / Prima Directa	24%	26%	33%	31%	26%	32%
Result. Op/ Prima Directa	0%	5%	9%	5%	-5%	0%
Result. Final/ Prima Directa	3%	4%	9%	5%	1%	1%

Indicadores Mercado	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Jun-10
Gasto Ad./ Prima Directa	21%	23%	22%	21%	22%	22%
Gasto Ad. Margen Contribución	100%	99%	98%	93%	104%	103%
Margen Cont / Prima Directa	21%	23%	23%	23%	21%	21%
Result. Op/ Prima Directa	0%	0%	0%	2%	-1%	-1%
Result. Final/ Prima Directa	1%	2%	1%	1%	2%	0%

Resultado de intermediación

El costo de intermediación ha aumentado su importancia en los últimos dos años, debido principalmente al aumento del pago a corredores de seguros. A continuación se muestra su evolución en relación a la prima directa:



“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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”