



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña anual**

Analista  
Gonzalo Neculmán G.  
Tel. 56 – 22433 52 00  
gonzalo.neculman@humphreys.cl

## HDI Seguros S.A.

Septiembre 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	<b>A</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
Estados financieros base	30 junio 2014

Estado de resultados PCGA					
M\$	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
Prima Directa	19.364.791	22.958.693	17.975.717	18.937.949	24.893.650
Prima Cedida	-7.328.677	-8.469.476	-3.274.144	-2.803.007	-4.513.129
Prima Retenida Neta	12.036.114	14.489.217	14.701.573	16.134.942	20.380.521
Siniestros Netos	-5.095.676	-6.672.665	-6.352.860	-8.117.908	-8.465.783
R. Intermediación	42.832	-579.811	-2.393.944	-1.497.850	-1.640.570
<b>Margen de Contribución</b>	<b>6.372.949</b>	<b>7.151.889</b>	<b>4.659.569</b>	<b>5.766.526</b>	<b>7.005.725</b>
Costo de Administración	-4.672.486	-6.054.557	-5.568.799	-6.225.580	-6.560.042
Resultado Operacional	1.700.463	1.097.332	-909.230	-459.054	445.683
Resultado de Inversión	-19.039	-36.812	397.969	215.853	276.445
<b>Resultado Final</b>	<b>1.812.019</b>	<b>1.112.560</b>	<b>184.465</b>	<b>195.109</b>	<b>920.997</b>

Balance general PCGA					
M\$	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
Inversiones	8.785.688	10.075.055	10.403.682	12.576.421	13.639.974
Deudores por Primas	8.636.194	9.204.942	7.300.351	6.552.408	9.437.169
Deudores por Reaseguros	783.791	438.529	916.371	1.756.983	2.238.116
Otros Activos	1.062.716	663.152	876.097	958.544	1.169.729
<b>Total Activos</b>	<b>19.268.389</b>	<b>20.381.678</b>	<b>19.496.501</b>	<b>21.844.356</b>	<b>26.484.988</b>
Reservas Técnicas	10.656.326	11.141.702	11.412.675	13.567.440	16.360.925
Obligaciones Financieras	983.936	0	0	0	490.219
Otros Pasivos	1.640.553	1.684.638	1.641.786	1.671.538	2.422.717
<b>Total pasivos</b>	<b>13.280.815</b>	<b>12.826.340</b>	<b>13.054.461</b>	<b>15.238.978</b>	<b>19.273.861</b>
Patrimonio	5.987.574	7.555.338	6.442.040	6.605.378	7.211.127
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>19.268.389</b>	<b>20.381.678</b>	<b>19.496.501</b>	<b>21.844.356</b>	<b>26.484.988</b>

Estado de Resultados IFRS			
M\$ de cada año	dic-12	dic-13	jun-14
Prima directa	32.932.666	36.409.327	16.192.369
Prima aceptada	-	-	0
Prima cedida	8.107.266	9.512.070	3.432.526
Prima retenida	24.825.400	26.897.257	12.759.843
Costo siniestros	10.289.256	11.439.548	6.684.303
Costo renta	-	-	0
R. intermediación	2.989.445	3.246.194	1.542.510
<b>Margen de contribución</b>	<b>5.654.060</b>	<b>7.799.907</b>	<b>4.000.454</b>
Costo de administración	6.125.522	6.631.942	3.300.813
Resultado de inversiones	451.580	509.605	625.262
<b>Resultado final</b>	<b>717.903</b>	<b>1.756.695</b>	<b>1.260.377</b>

Balance general IFRS				
M\$ de cada año	dic-11	dic-12	dic-13	jun-14
Inversiones	13.639.971	16.607.422	17.977.505	19.134.422
Cuentas por cobrar de seguros	14.392.036	19.644.961	24.458.814	27.151.698
Participación reaseguro en reservas técnicas	2.716.750	5.792.279	7.367.447	11.408.914
Otros activos	477.882	917.599	920.533	1.011.688
<b>Total activos</b>	<b>29.567.839</b>	<b>38.560.099</b>	<b>44.907.410</b>	<b>48.649.513</b>
Reservas técnicas	15.679.384	22.311.222	25.263.845	30.162.071
Deudas por operaciones reaseguros	3.267.506	3.472.282	4.883.775	3.069.727
Otros pasivos	2.767.237	3.703.273	4.740.779	4.596.213
<b>Total pasivo exigible</b>	<b>22.356.712</b>	<b>30.907.369</b>	<b>35.713.355</b>	<b>38.722.090</b>
Patrimonio	7.211.126	7.652.730	9.194.055	9.927.424
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>29.567.839</b>	<b>38.560.099</b>	<b>44.907.410</b>	<b>48.649.513</b>

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**HDI Seguros S.A. (HDI)** es una compañía de seguros orientada, principalmente, a la venta de pólizas en los segmentos automotriz, transporte e incendio. La compañía es propiedad en 100,00% de Inversiones HDI Ltda., firma perteneciente al grupo Alemán Talanx, a través de su brazo internacional Talanx International AG.

Según lo informado por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), durante 2013 la empresa registró primas directas por US\$ 69,4 millones, mientras que al primer semestre 2014 su primaje alcanzó US\$ 29,3 millones, originados en un 27% por seguros de vehículos, 27% por incendio y adicionales, 18% por transporte y 9% por seguros de responsabilidad civil. A junio de 2014 contaba con reservas por US\$ 54,6 millones y un patrimonio de US\$ 18,0 millones, en tanto que su endeudamiento total alcanzaba a 2,84 veces<sup>1</sup>.

Durante el primer semestre de 2014, la compañía registró costos de siniestros por US\$ 12,1 millones, de los cuales un 90% fueron causados por ramos asociados a vehículos, incendios y adicionales, transporte y responsabilidad civil, con un 53%, 16%, 17% y 4% respectivamente.

La clasificación de riesgo, en "Categoría A", se fundamenta principalmente por el respaldo efectivo que posee por parte del grupo controlador, el cual se ve materializado a través del respaldo financiero y *know how* traspasado a la empresa en Chile. En línea con lo anterior, es un elemento positivo la vasta experiencia del grupo en las categorías de *property/casualty* (a través de HDI-Gerling, clasificada en categoría "A", a escala global, entre otras filiales) y la elevada presencia a nivel global como reasegurador, principalmente a través de Hannover Re (Alemania), clasificada en "A+" (a escala global)<sup>2</sup>.

Entre las mejoras que se han integrado exitosamente en los últimos años destacan el fortalecimiento de las instancias de reporte interno y hacia la matriz, y de las áreas técnica y de siniestros. Además, se reconoce que su relación con Talanx AG le ha permitido acceder a un importante *know how* en materias de control de riesgos.

Complementariamente, se evalúa positivamente la existencia de una política de reaseguros que contribuye a disminuir la exposición patrimonial ante la ocurrencia de siniestros, a través de un adecuado portafolio de contratos proporcionales y no proporcionales. Asimismo, se valoraron los adecuados niveles de solvencia del reaseguro, principalmente de Hannover Re, perteneciente al grupo Talanx. Asimismo, la clasificación recoge como elemento positivo la atomización de los riesgos asumidos (seguros masivos)

La categoría de riesgo asignada se encuentra restringida, por la moderada participación de mercado que presenta la firma (exceptuando los segmentos de fidelidad, transporte y garantía), situación que no favorece su acceso a economías de escala y, por ende, su competitividad dentro de la industria (1,7% de participación en prima directa, según datos a junio de 2014). Asimismo, se consideró la alta concentración de sus márgenes en las coberturas de fidelidad, transporte terrestre y responsabilidad civil industria, infraestructura y comercio, además de la dependencia de sus ventas en segmentos altamente competitivos y sensibles a las fluctuaciones en el nivel de actividad de la economía local (vehículos y transporte e incendio y adicionales)

La perspectiva de la clasificación se califica "Estable", pues no se visualizan cambios favorables o desfavorables en los fundamentos que sustentan su clasificación.

<sup>1</sup> De acuerdo a la revelación N° 48.

<sup>2</sup> Se usa como referencia la clasificación de menor categoría informada en las notas de EEFF de junio de 2014 proporcionada por la SVS.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida si la compañía alcanza mayores volúmenes de operación, diversifica sus márgenes, se observan mejoras relevantes en su posición patrimonial, y se produce fortalecimiento del apoyo de la matriz.

Por otro lado, para la mantención de la clasificación es necesario que la sociedad mantenga las fortalezas que sustentan la categoría asignada, en especial en relación a la atomización de los riesgos, el apoyo de la matriz y del reaseguro.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Respaldo, solidez y experiencia del grupo controlador.

#### Fortalezas complementarias

- Adecuados niveles de control interno.
- Adecuada política de reaseguros.

#### Fortalezas de apoyo

- Atomización de los riesgos.

#### Riesgos considerados

- Elevada concentración de sus márgenes en pocos productos.
- Baja participación de mercado, que afecta negativamente el logro de economías de escala.

## 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.

## Hechos recientes

### Año 2013

Durante 2013, la empresa generó un primaje directo por \$ 36.409 millones, de los cuales, 26,9% correspondió a pólizas de vehículos, 26,7% a pólizas de incendio y 16,6% a pólizas de transporte. En tanto, la prima retenida neta alcanzó \$ 26.897 millones, en donde las pólizas de vehículos e incendio acumulan el 53% (35,9% y 71,1% respectivamente).

La empresa tuvo costos por siniestros de \$ 11.439 millones durante el período, presentando un margen de contribución de \$ 7.799 millones. Por otro lado, la compañía registró un resultado por intermediación de \$ 3.246 millones, lo que representó un 34,1% de la prima cedida.

Los costos de administración ascendieron a \$ 6.631 millones, representando 0,85 veces el margen de contribución.

### Primer semestre 2014

Durante el primer semestre de 2014, la empresa mostró ventas por \$ 16.192 millones, un 4,7% superiores a lo registrado en junio de 2013 (\$ 15.469 millones). Sus siniestros netos (luego de la cesión al reaseguro) ascendieron a \$ 6.684 millones, mientras que a junio de 2013 dicha cifra alcanzaba \$ 5.608 millones. El margen de contribución sumó \$ 4.000 millones, el que se compara favorablemente con el obtenido durante el primer semestre de 2013, cuando presentó \$ 2.935 millones. Los gastos de administración disminuyeron levemente su importancia respecto a la prima (21% versus 20%); asimismo, también redujeron su participación dentro del margen de contribución (112% contra 83%). Producto de lo anterior se observó un resultado final positivo de \$ 1.260 millones (en el mismo ejercicio del año anterior, se alcanzó una utilidad de \$ 282 millones).

A junio de 2014 el pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó las 3,9 veces, con un nivel de patrimonio de \$ 9.927 millones, un total de reservas técnicas de \$ 30.162 millones y un total de activos de \$ 48.649 millones.

## Oportunidades y fortalezas

**Apoyo de la matriz:** La compañía dispone del respaldo financiero y *know-how* presente en Talanx International AG, empresa miembro del grupo alemán Talanx AG y controladora de la compañía. En la práctica, **HDI** exhibe un nivel patrimonial que representa el 0,1 % del patrimonio del grupo al que pertenece (€ 11.211 millones según información financiera de diciembre de 2013), en tanto que el riesgo crediticio de Talanx AG ha sido calificado en "A-" (a escala global, en moneda local y extranjera), 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 valora 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 retenido promedio por ítem vigente representa casi un 0,2% del patrimonio. Adicionalmente, se considera un número de *ítems* asegurados en cada segmento que favorece el comportamiento normal de sus distintas carteras (312 mil ítems vigentes a junio de 2014).

**Política de reaseguros:** La compañía concentra sus contratos de reaseguro dentro del grupo, siendo Hannover Ruckversicherungs (empresa alemana clasificada en "A+") su principal contraparte. Se observa que

la compañía mantiene una adecuada combinación de contratos proporcionales y no proporcionales, acotando la exposición de su patrimonio a eventos catastróficos. Según información contable, al 30 de junio de 2014 cerca del 53% de la prima cedida correspondía a Hannover Re.

**Controles internos:** La compañía ha tendido a mejorar las instancias de control interno y seguimiento de los riesgos, en los últimos años. A la fecha de clasificación la empresa posee una serie de comités que se relacionan con el directorio a modo de mantener alineados los objetivos de la matriz con los controles internos. Además la compañía cuenta con un área de control y auditoría, la cual se encarga de llevar a cabo el control de los procesos y la correcta ejecución de éstos.

## Factores de riesgo

**Baja participación de mercado:** La compañía presenta una baja presencia en el mercado de seguros de no vida (1,7% del mercado a nivel global, medido en términos de prima directa, a junio de 2014), lo que le resta competitividad en relación a actores de mayor escala. Como atenuante, se reconoce su adecuado posicionamiento en las pólizas de fidelidad y transporte terrestre, donde su participación representó un 52% y 15% respectivamente.

**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, al desempeño de la economía local. Durante 2013, sólo cuatro ramos aportaron el 75% del margen operacional (fidelidad, transporte terrestre, responsabilidad civil industria, infraestructura y comercio, responsabilidad civil vehículos motorizados aportaron el 28%, 26%, 15% y 9% respectivamente), en tanto que durante el primer semestre de 2014, los cuatro mayores ramos de la compañía aportaron el 78% del total del margen de contribución (fidelidad, transporte terrestre, daños físicos a vehículos motorizados y responsabilidad civil industria infraestructura y comercio aportaron el 29%, 19%, 19% y 11% respectivamente). Así, la compañía expone sus flujos 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 la compañía ha sufrido diversos cambios de propiedad. El último se produjo en julio de 2008, cuando Talanx International 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 del cambio en la propiedad y por razones estratégicas ISE Chile cambia su nombre a **HDI Seguros S.A.**, en enero de 2009.

Al 30 de junio de 2014 sus accionistas eran Inversiones HDI Ltda. (99,995%), y la composición del directorio, informada en la SVS, era como sigue:

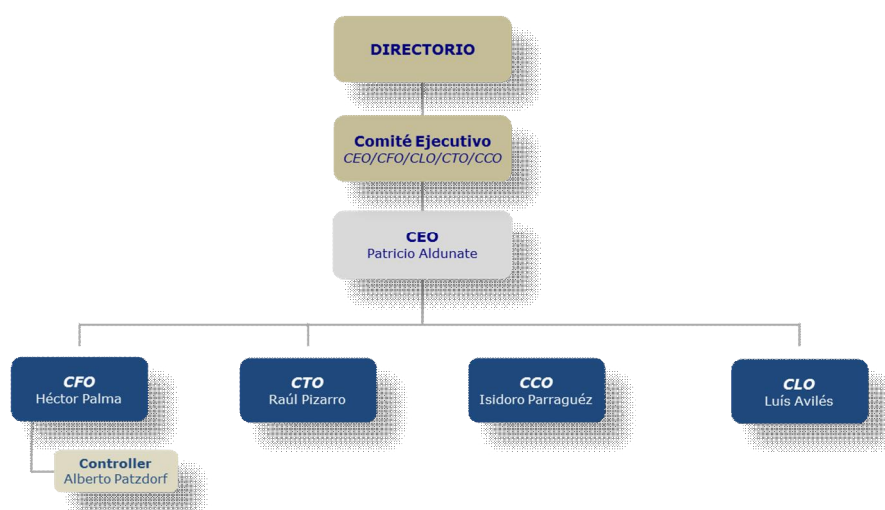
Nombre	Cargo
Sergio Bunin	Presidente
Matthias Maak	Director
Luis Francisco Avilés Jasse	Director
Murilo Setti Riedel	Director
Joao Francisco Borges Da Costa	Director

Talanx AG es uno de los principales grupos aseguradores de Alemania y uno de las más importantes en Europa. Su riesgo crediticio ha sido categorizado en "A-" en 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, Hannover Re, entre otras). La reaseguradora del grupo, Hannover Re., se encuentra entre las más importantes del mundo, clasificando en "Categoría A+". La marca HDI, en tanto, está presente en más de 30 países con sucursales en Europa, México, Brasil, Argentina, Uruguay 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.

## Administración y control de riesgos

Existe un comité ejecutivo, formado por las gerencias de las principales divisiones, instancia que tiene entre sus funciones la de asesorar al gerente general en la toma de decisiones de la compañía. Adicionalmente, existen divisiones especiales para la administración técnica y la administración comercial.



Desde la perspectiva de control de riesgos existen unidades de "Manejo de Riesgo/Controller" (dependiente del CFO), "Actuariado y desarrollo de productos" y "Declaración de siniestros" (ambas dependientes del CTO).

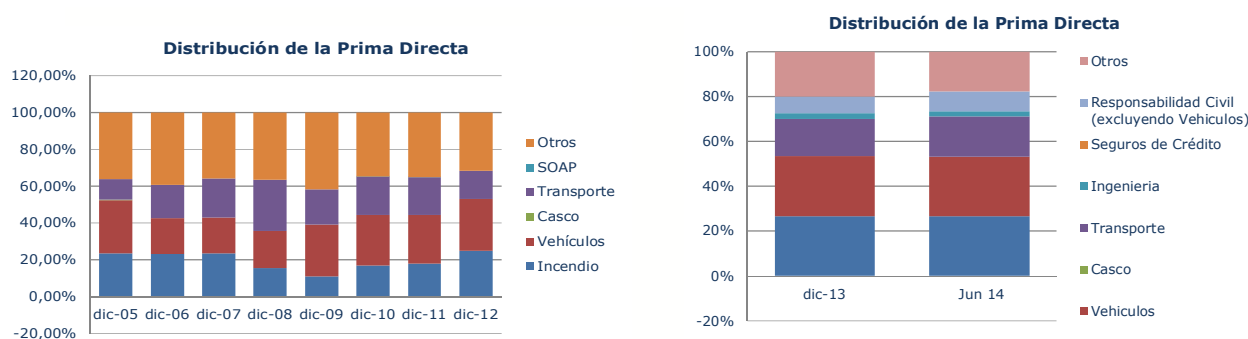


Estas unidades se encuentran operativas desde 2009, mostrando a la fecha un alto grado de integración a la organización. Según lo informado por la compañía, existe una unidad de auditoría que posee planes de revisión anual, para las distintas áreas y procesos de la compañía.

## Cartera de productos

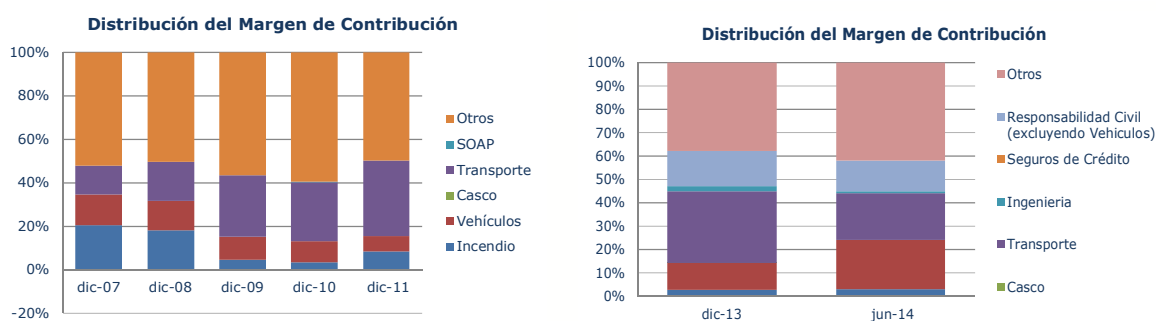
**HDI** está presente en la mayoría de los ramos que forman parte del rubro de seguros generales; sin embargo, sus ventas se orientan preferentemente a las áreas de productos masivos, en especial las pólizas de daños físicos vehículos motorizados, transporte terrestre, además de terremoto y maremoto, que a junio de 2014 aportaron el 24%, 15% y 13% del primaje respectivamente. Respecto al mercado, la aseguradora mantiene una posición ventajosa, en términos de participación de las ventas de la industria, en los nichos de transporte, responsabilidad civil y fidelidad.

A partir del siguiente gráfico es posible apreciar la composición de la cartera de productos, y su aporte a nivel de prima directa, destacando el rubro automotriz:



Cartera	Cartera Diciembre 2013 IFRS		Cartera Junio 2014 IFRS	
	Importancia prima directa	Importancia margen de contribución	Importancia prima directa	Importancia margen de contribución
Incendio y adicionales	26,72%	2,74%	26,65%	2,99%
Vehículos	26,87%	11,64%	26,60%	21,17%
Casco	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Transporte	16,62%	30,58%	18,09%	20,05%
Ingeniería	2,40%	2,12%	2,14%	0,67%
Responsabilidad civil	7,57%	15,13%	8,98%	13,08%
Seguros de crédito	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros	19,82%	37,77%	17,55%	42,05%

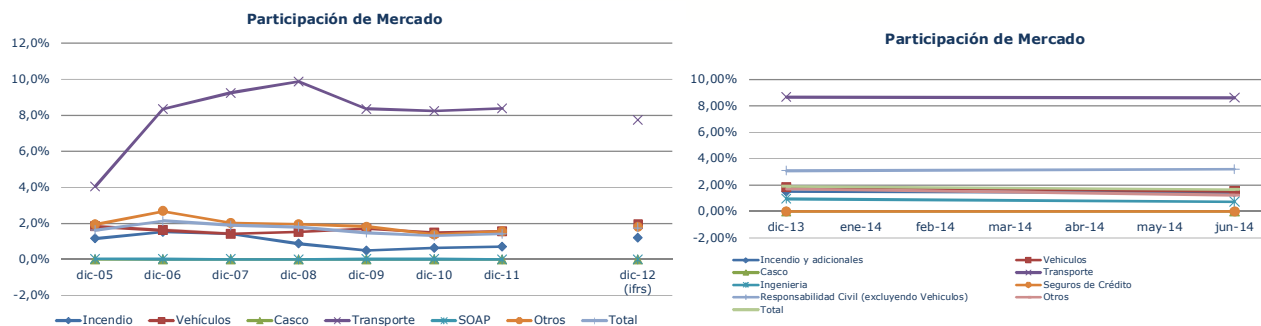
Durante el ejercicio del año 2013, la firma concentró el 95% de su margen operacional en cuatro ramos, destacando el aporte realizado por las pólizas de fidelidad, transporte terrestre y responsabilidad civil industria, infraestructura y comercio. En el primer semestre de 2014, las pólizas de fidelidad representaron el 29,5% del margen, mientras que transporte terrestre contribuyó en 19,3%. Cabe destacar el impacto negativo que tuvo el rubro de terremoto y maremoto durante este periodo, el cual redujo el margen de contribución en 10,8%.



## Participación de mercado

La aseguradora mantiene una participación de mercado reducida. Durante el primer semestre de 2014, su primaje representó un 1,7% de la venta de la industria de seguros generales, similar a la alcanzada en el ejercicio en el mismo periodo del año anterior. Durante los últimos cinco años su presencia relativa ha fluctuado entre el 1,3% y el 1,9% del mercado, mostrando una leve tendencia a la baja hasta diciembre de 2010. Se destaca que según datos del segundo trimestre de 2014, la industria analizada concentra el 85% de las ventas en diez actores, los cuales mantienen una participación promedio cercana al 8,5%.

A junio de 2014 la empresa mantenía participaciones de mercado de 8,6%, 1,5% y 1,4% en los principales segmentos en los que compete; transporte, vehículos e incendio respectivamente. En el caso de otros productos fuertes comercialmente, se observan importantes participaciones en los nichos de fidelidad, transporte terrestre, transporte aéreo y garantía.



## Capitales asegurados

A junio de 2014 la compañía presentaba capitales asegurados brutos por US\$ 19.156 millones, manteniendo una retención de 79%. Las coberturas de incendio y adicionales aportaron alrededor del 50% de los montos asegurados brutos.

A nivel global, cada ítem vigente aporta un monto asegurado bruto –antes del reaseguro– que representa menos del 1% de su patrimonio, situación que evidencia una elevada atomización de los riesgos asumidos por **HDI**. En términos generales existe una elevada diversificación de los riesgos, situación que se ve reforzada al considerar el capital asegurado retenido.

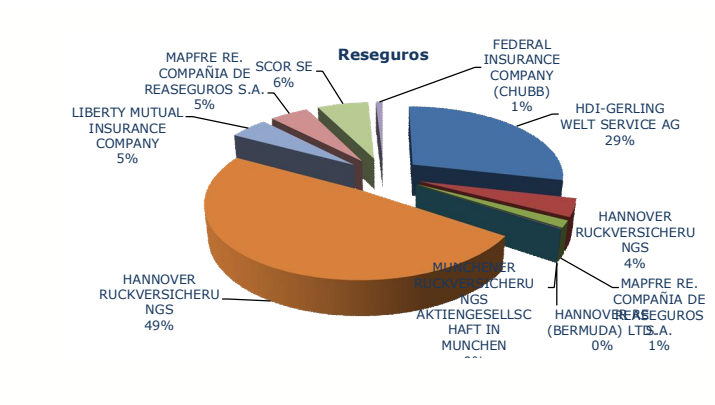
A junio de 2014 la empresa presentaba un poco más de 312 mil *ítems* vigentes, de los cuales el 60% se concentraba en coberturas de incendio y adicionales. A continuación se presenta el número de los ítems vigentes para los principales segmentos de la compañía, ilustrando la atomización de sus carteras:

<b>Ítems Vigentes</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Dic-08</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Dic-10</b>	<b>Dic-11</b>	<b>Dic-12</b>
Incendio y adicionales	437.933	325.200	213.471	189.138	206.311	212.079
Vehículos	27.654	33.133	39.286	38.055	45.449	58.266
Casco	0	0	0	0	0	0
Transporte	10.170	6.923	4.892	6.471	3.792	8.064
Ingeniería	43.701	65.979	41.698	29.482	7.727	11.215
Responsabilidad civil	48.656	32.066	11.746	6.346	5.405	4.959
Otros	424.392	413.061	393.839	318.764	119.086	123.515
<b>Total</b>	<b>992.506</b>	<b>876.362</b>	<b>704.932</b>	<b>588.256</b>	<b>387.770</b>	<b>418.098</b>

<b>Ítems Vigentes</b>	<b>dic-13</b>	<b>jun-14</b>
Incendio y adicionales	184.392	176.996
Vehículos	50.812	50.288
Casco	0	0
Transporte	0	7.507
Ingeniería	5.437	6.822
Seguros de Crédito	0	0
Responsabilidad Civil (excluyendo Vehículos)	3.458	4.593
Otros	58.322	65.993
<b>Total</b>	<b>302.421</b>	<b>312.199</b>

## Reaseguros

La política de reaseguro, 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 reaseguro con la reaseguradora del grupo, Hannover Re, la cual concentra el 53% de la prima cedida, ya sea mediante reaseguro directo o bien por su participación en las corredoras de reaseguro que gestionan la cesión de los riesgos.

En forma adicional, mantiene contratos no proporcionales en la forma de cuota parte y exceso de pérdida.

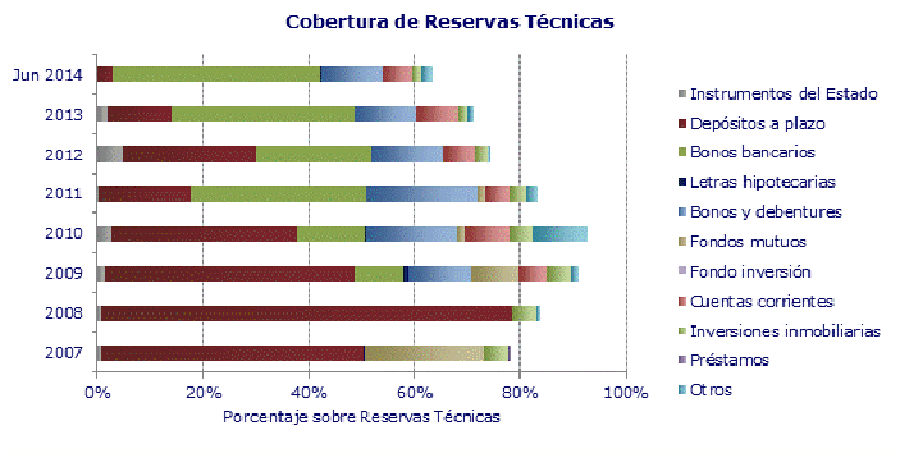
## Inversiones

**HDI** mantiene un portafolio de inversión orientado principalmente a renta fija. Esto queda de manifiesto al observar la composición de su cartera a junio de 2014, donde el 89% de las inversiones financieras, que ascienden a US\$ 29.5 millones corresponden a instrumentos de deuda, particularmente a títulos bancarios y corporativos.

Al 30 de junio de 2014, sus recursos en caja representaban el 4,2% de los activos, cifra similar a la observada al cierre del ejercicio 2013.

A junio de 2014, la compañía obtuvo una rentabilidad de 6,6% por sus inversiones, lo que se compara favorablemente con el 6,3% obtenido por el mercado. El siguiente cuadro la protección de sus reservas técnicas según tipo de instrumento:

Indicadores	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	jun-14
Inversiones/Reservas	82%	90%	91%	93%	83%	74%	71%	63%
Inversiones/Reservas mercado	49%	77%	47%	35%	17%	25%	55%	56%



A junio de 2014 las inversiones financieras de emisores clasificados en categoría iguales o superiores a "AA-", son capaces de cubrir el 49% de las reservas técnicas. En términos relativos, el 90% de las inversiones en renta fija corresponden a clasificaciones "AA-" o superior.

### Generación de caja<sup>3</sup>

En junio de 2014, el aumento en el efectivo de **HDI** alcanzó \$ 5,8 millones. Se destaca los \$ 845 millones netos generados en el primer semestre productos de las actividades de la operación, número que se compara positivamente con los - \$ 465 millones del primer semestre del año 2013.

En el siguiente cuadro se presenta la generación de caja de la compañía desde el año 2007:

<sup>3</sup> El 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.

<b>Flujos (M\$)</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Dic-08</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Dic-10</b>	<b>Dic-11</b>
Venta Total	19.364.791	22.958.693	17.975.717	18.937.949	24.893.650
Venta Directa	1.553.173	1.753.236	1.837.542	3.140.781	3.109.052
Venta Intermediarios	17.811.618	21.205.457	16.138.175	15.797.168	21.784.598
Prima Aceptada	0	0	0	0	0
Apoyo de Reaseguro	5.557.819	7.033.146	2.508.098	17.964.263	3.136.496
Siniestros Cedidos	2.280.498	3.925.939	2.009.143	17.186.277	1.932.120
Reaseguro Cedido	3.277.321	3.107.207	498.955	777.986	1.204.376
<b>Total Ingresos</b>	<b>24.922.610</b>	<b>29.991.839</b>	<b>20.483.815</b>	<b>36.902.212</b>	<b>28.030.146</b>
Costo de Siniestros	-7.376.174	-10.598.604	-8.362.003	-25.304.185	-10.397.903
Siniestros Directos	-7.376.174	-10.598.604	-8.362.003	-25.304.185	-10.397.903
Siniestros Aceptados	0	0	0	0	0
Reaseguro Aceptado	0	0	0	0	0
Costo Reaseguros	-7.900.277	-8.816.163	-3.904.392	-3.774.268	-5.891.647
Prima Cedida	-7.328.677	-8.469.476	-3.274.144	-2.803.007	-4.513.129
Exceso de Pérdidas	-571.600	-346.687	-630.248	-971.261	-1.378.518
Gastos Combinados	-7.906.975	-9.741.575	-8.461.698	-8.501.416	-9.404.988
Intermediación Directa	-3.234.489	-3.687.018	-2.892.899	-2.275.836	-2.844.946
Costo de Administración	-4.672.486	-6.054.557	-5.568.799	-6.225.580	-6.560.042
<b>Total Egresos</b>	<b>-23.183.426</b>	<b>-29.156.342</b>	<b>-20.728.093</b>	<b>-37.579.869</b>	<b>-25.694.538</b>
<b>Flujos Netos</b>	<b>1.739.184</b>	<b>835.497</b>	<b>-244.278</b>	<b>-677.657</b>	<b>2.335.608</b>
Otros Ingresos	11.259	203.411	401.313	125.589	356.213
<b>Flujo Neto + Otros Ingresos</b>	<b>1.750.443</b>	<b>1.038.908</b>	<b>157.035</b>	<b>-552.068</b>	<b>2.691.821</b>

A contar de 2012, las compañías de seguros reportan sus Estados de Flujos de Efectivo por lo que a continuación se presenta un resumen de lo informado por **HDI** a junio de 2014:

<b>Flujo de efectivo</b>	<b>dic-12</b>	<b>dic-13</b>	<b>jun-14</b>
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	35.136.240	36.338.391	22.820.904
Devolución por rentas y siniestros	2.449.142	1.933.889	1.535.914
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	1.853.048	3.656.774	120.320
Ingreso por comisiones reaseguro cedido	1.561.850	1.821.015	946.166
Ingreso por activos financieros a valor razonable	32.812.394	31.755.865	8.659.619
Intereses y dividendos recibidos	582.304	504.935	396.658
<b>Total ingresos de efectivo de la actividad aseguradora</b>	<b>74.394.978</b>	<b>76.010.870</b>	<b>34.479.580</b>
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	11.341.427	11.461.307	6.463.177
Pago de rentas y siniestros	15.337.712	16.910.467	9.853.502
Egreso por comisiones seguro directo	4.279.643	4.736.887	2.643.032
Egreso por activos financieros a valor razonable	32.849.661	32.620.374	8.649.573
Gasto por impuestos	4.376.473	4.551.356	2.719.705
Gasto de administración	5.209.280	5.977.178	3.305.189
<b>Total egresos de efectivo de la actividad aseguradora</b>	<b>73.394.196</b>	<b>76.257.569</b>	<b>33.634.178</b>
<b>Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación</b>	<b>1.000.782</b>	<b>-246.699</b>	<b>845.402</b>
<b>Total ingresos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>0</b>
Egresos por propiedades, muebles y equipos	76.130	166.516	195.487
<b>Total egresos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<b>76.130</b>	<b>166.516</b>	<b>195.487</b>
<b>Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión</b>	<b>-76.130</b>	<b>-166.516</b>	<b>-195.487</b>
Ingresos por préstamos bancarios	1.032.959	0	-
<b>Total ingresos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>	<b>1.032.959</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Dividendos a los accionistas	276.299	215.370	527.008
<b>Total egresos de efectivo de las actividades de financiamiento</b>	<b>276.299</b>	<b>215.370</b>	<b>527.008</b>
<b>Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento</b>	<b>756.660</b>	<b>-215.370</b>	<b>-527.008</b>
Efecto de las variaciones de los tipo de cambio	99.654	-43.630	-117.051
<b>Total aumento (disminución) de efectivo y equivalentes</b>	<b>1.780.966</b>	<b>-672.217</b>	<b>5.856</b>
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	941.231	2.722.200	2.049.982
<b>Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo</b>	<b>2.722.197</b>	<b>2.049.982</b>	<b>988.492</b>

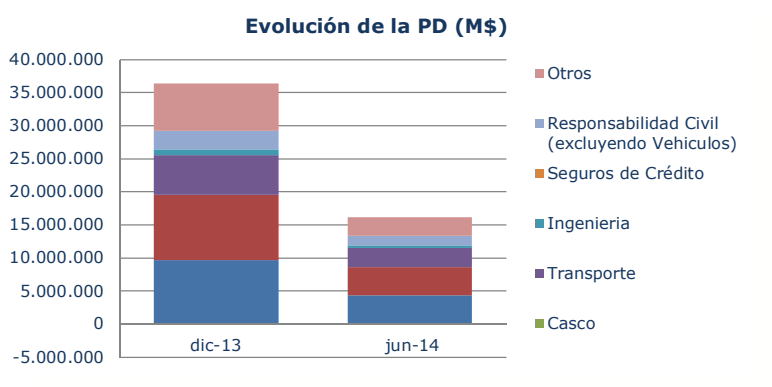
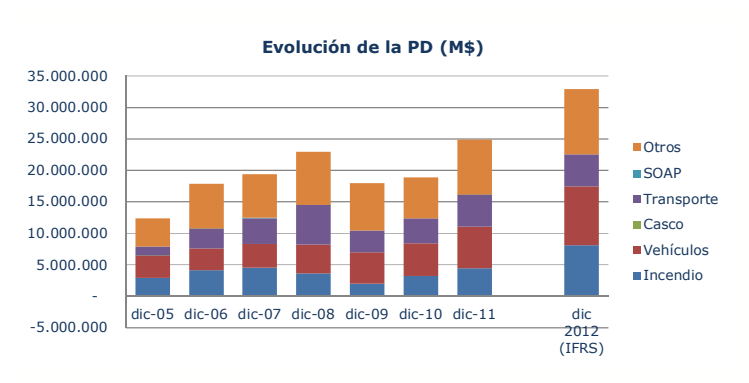
## Análisis financiero

A contar del año 2012, la compañía comenzó a presentar sus estados financieros bajo norma contable IFRS, razón por la que la comparación con fechas anteriores puede no ser apropiada.

### Evolución de la prima

Durante 2013 el primaje directo de la aseguradora alcanzó \$ 36.409 millones, 70% de los cuales fueron aportados por los ramos de vehículos, incendio y adicionales, y transporte, mientras que durante el primer semestre de 2014, esta cifra alcanzó a \$ 16.192 millones, un 4,7% superior al mismo período del año pasado.

Por otra parte, a diciembre de 2013 la prima retenida representó un 74% de la prima directa, relación que se elevó a 79% en junio de 2014, lo cual se alinea con la estrategia asumida<sup>4</sup> por la administración, hacia segmentos con mayor retención.



	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	2013	Jun-14
Retención Prima	62,2%	63,1%	81,8%	85,2%	81,9%	75,4%	73,9%	78,8%

## Rendimiento técnico y siniestralidad<sup>5</sup>

En términos globales, los rendimientos técnicos de la aseguradora son en promedio, similares (aunque levemente inferiores) a los que obtiene el mercado, no obstante que muestran una tendencia decreciente a partir de 2009. Dicha situación se relaciona con una mayor siniestralidad en las coberturas de vehículos y a una mayor importancia relativa de esa línea de negocios.

<sup>4</sup> La estrategia hacia mercados masivos se encuentra en periodo de reversión en *post* de focalizarse en segmentos de mayor rentabilidad.

<sup>5</sup> Bajo IFRS el rendimiento técnico se obtuvo a partir del margen de contribución sobre la prima retenida. La siniestralidad en tanto, se obtuvo a partir del costo de siniestros, también sobre la prima retenida, información presentada en Cuadros Técnicos. Los valores calculados hasta diciembre de 2011 fueron obtenidos bajo PCGA, considerando el margen de contribución y el costo de los siniestros sobre los ingresos por primas devengadas, por lo cual las cifras mostradas no son necesariamente comparables.



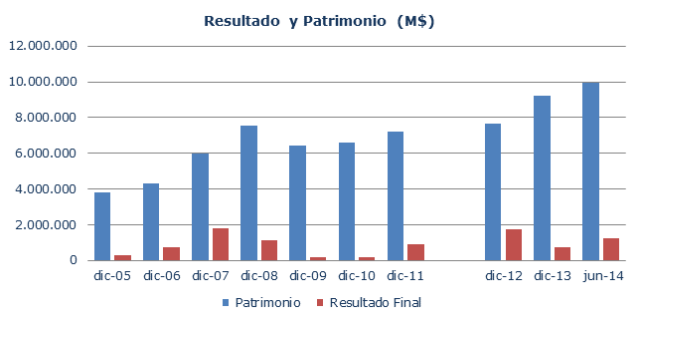
Al cierre de 2013 la compañía alcanzó un rendimiento técnico global de 30,5%, inferior al 32,6% alcanzado por el mercado en esa fecha. Al término del primer semestre de 2014, la compañía tuvo un rendimiento de 30,6%, mientras que el mercado obtuvo 23,8%.

Por otra parte, la siniestralidad global, medida como costo siniestro sobre prima retenida neta ganada, se mantuvo bajo la industria hasta 2010, pero con diferencias muy leves desde esa fecha. En diciembre de 2013 y bajo la norma IFRS, la siniestralidad global de la compañía se posicionó bajo el mercado (44,7% versus el 46,6% alcanzado por el mercado) A junio de 2014, el indicador fue muy similar al mercado (51,1% HDI y 52,2% el mercado). A continuación se presenta el comportamiento del rendimiento técnico y la siniestralidad para los últimos seis años:



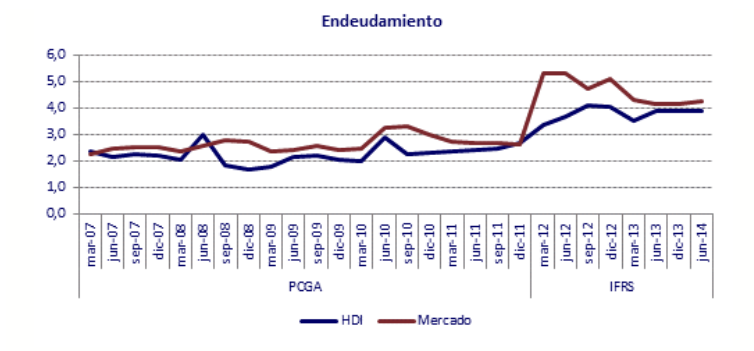
## Endeudamiento y posición patrimonial

El patrimonio de la aseguradora ha presentado una evolución positiva desde 2009, debido principalmente a la acumulación de utilidades. Durante junio de 2014, la acumulación de utilidades, junto con los mejores resultados del período, de \$ 1.260 millones, desencadenó en un aumento del patrimonio contable de 8,0% respecto del cierre de 2013. El siguiente gráfico muestra la evolución que ha tenido el patrimonio de la compañía en los últimos años:

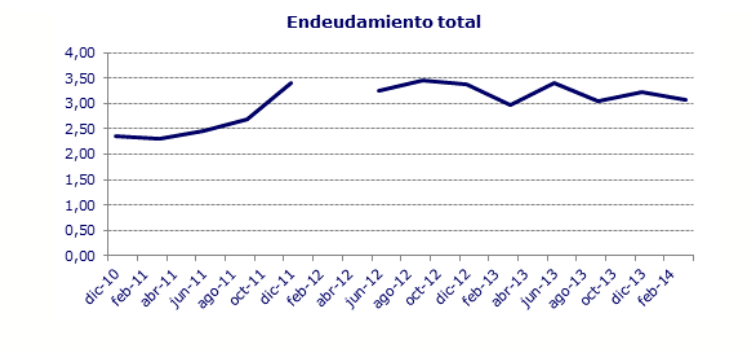


En relación al endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se observó un incremento considerable, principalmente por el cambio en la normativa contable, ya que implicó un fuerte impacto en las reservas técnicas. De todas formas, bajo igual norma contable, el endeudamiento de **HDI** se muestra levemente ascendente, pasando de 3,3 veces a marzo de 2012 hasta 3,9 veces a junio de 2014. A pesar del

mayor endeudamiento exhibido por la compañía, se encuentra históricamente por debajo del promedio del mercado.



Si se considera el endeudamiento total (normativo) correspondiente al total de pasivos exigibles más los pasivos indirectos sobre el patrimonio neto de la compañía, el indicador muestra un incremento desde diciembre de 2010 pasando desde esa fecha de 2,37 veces a 2,84 veces a junio de 2014, comportándose como se muestra a continuación:



## Indicadores de eficiencia

**HDI** presenta una relación de gastos de administración sobre prima directa similares al mercado en los últimos periodos, destacándose que la compañía ha venido mostrando un descenso en este indicador en los últimos años.

Por su parte, el nivel de retención alcanzado se encuentra por encima de lo mostrado por la industria, puesto que a junio de 2014 llega a 79%, mientras que el mercado presenta un 61% a esa misma fecha.

El costo de intermediación representó un 9,5% de las primas directas a junio de 2014, siendo mayor al 6,1% presentado por el mercado.

Al cierre del ejercicio 2013, el resultado final de la compañía representó un 4,8% de su prima directa, superior al 3,8% obtenido por el mercado a igual fecha. Durante los primeros seis meses de este año, el resultado final sobre prima directa de la compañía alcanzó 7,8%. Respecto al resultado de las inversiones, a junio de 2014, representaba el 49,61% de la utilidad final, mientras que para el mercado representó el 240%.

Indicadores HDI	Indicadores bajo NCH					IFRS		
	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	jun-14
Retención	62,20%	63,10%	81,80%	85,20%	81,90%	75,40%	73,87%	78,80%
R. Intermediación / Pr. Directa	0,20%	-2,50%	-13,30%	-7,90%	-6,60%	9,10%	8,92%	9,53%
C. Administración / Pr. Directa	-24,10%	-26,40%	-31,00%	-32,90%	-26,40%	-18,60%	-18,21%	-20,38%
Resultado Final / Pr. Directa	9,40%	4,80%	1,00%	1,00%	3,70%	2,20%	4,82%	7,78%
Resultado de inversión / Resultado final	-1,10%	-3,30%	215,70%	110,60%	30,00%	62,90%	29,01%	49,61%

Indicadores Mercado	Indicadores bajo NCH					IFRS		
	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	jun-14
Retención	57,20%	53,60%	55,30%	55,70%	54,70%	57,40%	58,44%	61,35%
R. Intermediación / Pr. Directa	-1,90%	-1,50%	-2,70%	-2,00%	-2,00%	5,20%	4,65%	6,10%
C. Administración / Pr. Directa	-22,30%	-21,20%	-21,70%	-20,30%	-19,00%	-18,00%	-18,64%	-18,35%
Resultado Final / Pr. Directa	1,30%	1,10%	2,00%	0,90%	3,00%	2,20%	3,75%	1,47%
Resultado de inversión / Resultado final	86,70%	79,80%	95,80%	172,00%	35,10%	69,40%	61,67%	240,21%

"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".