



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña anual**

A n a l i s t a  
Eduardo Valdés S.  
Tel. 56 – 22433 5200  
eduardo.valdes@humphreys.cl

## **HDI Seguros S.A.**

Septiembre 2015

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	A+ <sup>1</sup>
Tendencia	Estable
Estados financieros base	30 junio 2015

Estado de resultados IFRS					
M\$ de cada período	dic-12	dic-13	dic-14	jun-14	jun-15
Inversiones	16.607.419	17.977.505	20.924.774	19.134.422	22.725.629
Cuentas por cobrar de seguros	13.852.681	17.091.367	18.057.462	15.742.784	14.543.494
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	5.792.279	7.367.447	10.864.856	11.408.914	8.514.917
Otros activos	2.307.720	2.471.091	2.795.530	2.363.394	2.663.063
<b>Total activos</b>	<b>38.560.099</b>	<b>44.907.410</b>	<b>52.642.622</b>	<b>48.649.514</b>	<b>48.447.103</b>
Pasivos financieros	1.032.959	0	0	0	0
Reservas técnicas	22.311.223	25.263.845	30.242.422	30.162.071	27.614.545
Deudas por operaciones de seguro	3.757.203	5.609.987	6.664.466	3.842.260	5.298.337
Otros pasivos	3.805.984	4.839.523	4.931.550	4.717.759	5.176.689
<b>Total pasivo exigible</b>	<b>30.907.369</b>	<b>35.713.355</b>	<b>41.838.438</b>	<b>38.722.090</b>	<b>38.089.571</b>
Patrimonio	7.652.730	9.194.055	10.804.184	9.927.424	10.357.531
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>38.560.099</b>	<b>44.907.410</b>	<b>52.642.622</b>	<b>48.649.514</b>	<b>48.447.103</b>

Estado de situación financiera IFRS					
M\$ de cada período	dic-12	dic-13	dic-14	jun-14	jun-15
Prima directa	32.932.666	36.409.327	35.909.671	16.192.369	16.246.696
Prima cedida	-8.107.266	-9.512.070	-7.960.746	-3.432.526	-3.921.776
<b>Prima retenida neta</b>	<b>24.825.400</b>	<b>26.897.257</b>	<b>27.948.925</b>	<b>12.759.843</b>	<b>12.324.920</b>
Costo siniestros	10.289.256	11.439.548	12.866.120	6.684.303	5.817.272
R. intermediación	2.989.445	3.246.194	3.500.021	1.542.510	1.107.976
Margen de contribución	5.654.060	7.799.907	8.429.005	4.000.454	4.847.699
Costo de administración	-6.125.522	-6.631.942	-7.429.192	-3.300.813	-5.319.405
<b>Resultado operacional</b>	<b>-471.462</b>	<b>1.167.965</b>	<b>999.813</b>	<b>699.641</b>	<b>-471.706</b>
Resultado de inversión	451.579	509.605	711.812	625.262	567.224
<b>Resultado final</b>	<b>717.903</b>	<b>1.756.695</b>	<b>2.137.138</b>	<b>1.260.377</b>	<b>607.816</b>

<sup>1</sup> Clasificación anterior: A.

## 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.

En febrero de 2015, Talanx International, a través de Inversiones HDI Ltda. adquirió Aseguradora Magallanes y todas sus filiales, incluyendo Seguros de Vida, Garantía y Crédito y Perú (no obstante, estas sociedades, al margen de ser entidades relacionadas con HDI, operan en forma totalmente independiente).

Durante 2014 la compañía registró primas directas por US\$ 59,2 millones, mientras que al primer semestre 2015 su primaje alcanzó US\$ 25,4 millones, originados en un 26% por seguros de vehículos, 24% por seguros de incendio y 18% por seguros de transporte. A junio de 2015 contaba con reservas por US\$ 43,2 millones y un patrimonio de US\$ 16,2 millones, en tanto que su endeudamiento total alcanzaba a 2,93 veces<sup>2</sup>.

Durante el primer semestre de 2015, la compañía registró costos de siniestros por US\$ 9,1 millones, de los cuales un 85% fueron causados por ramos asociados a vehículos (65%), transporte (15%) e incendios (6%).

**Humphreys** subió la clasificación de **HDI**, desde "Categoría A" a "Categoría A+", principalmente por la mayor consolidación en el apoyo y compromiso de la matriz hacia la compañía local, manifestado tanto en las operaciones internas de la aseguradora nacional, como en las adquisiciones efectuadas en el país por el grupo controlador (compras de Aseguradora Magallanes y sus filiales). En efecto, estas compras refuerzan la presencia de la matriz en Chile y, directa e indirectamente, la solvencia de **HDI** y, por ende, sus capacidad de pago.

Dentro de las fortalezas que sustentan la clasificación, se considera el amplio respaldo de la compañía por parte de su 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>3</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

<sup>2</sup> De acuerdo a la revelación N° 48.1 - Cumplimiento régimen de inversiones y endeudamiento.

<sup>3</sup> Se usa como referencia la clasificación de menor categoría informada en las notas de EEFF de junio de 2015 proporcionada por la SVS.

contratos proporcionales y no proporcionales. Asimismo, se valoraron los adecuados niveles de solvencia del reaseguro, principalmente de empresas del grupo Talanx, como Hannover Re y HDI-Gerling Welt Service AG. 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 (1,5% de participación en prima directa, según datos a junio de 2015). 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).

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

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.

(+) El signo “+” corresponde a aquellas obligaciones de seguros con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Hechos recientes

### Resultados a diciembre 2014

Durante 2014, la empresa generó un primaje directo por \$ 35.964 millones (27% vehículos, 24% incendio, 18% transporte y 32% otros seguros), un 1,4% inferior a lo observado en el período anterior, explicado principalmente por la disminución del 13% en las primas de incendio. En tanto, la prima retenida neta alcanzó \$ 27.949 millones, en la que las pólizas de vehículos, incendio y transporte acumularon el 54,3% (27,0%, 13,6% y 13,6% respectivamente), con un crecimiento de 3,9% respecto a 2013, debido en su mayoría a una mayor retención en las primas de transporte e incendio.

Los costos por siniestros alcanzados por **HDI** en 2014 llegaron a \$ 12.866 millones, un 12,5% superior al período anterior, cuando sumaron \$ 11.440 millones, debido esencialmente a mayores costos en las pólizas de terremoto y maremoto, transporte terrestre y responsabilidad civil vehículos motorizados. Producto de lo anterior, el margen de contribución de la aseguradora llegó a \$ 8.429 millones, un 8,1% superior a 2013. Por otro lado, la compañía registró un resultado por intermediación de \$ 3.500 millones, equivalente al 44% de la prima cedida (\$ 3.246 millones en 2013, que representó el 34,1% de la prima cedida en esa fecha).

Los costos de administración ascendieron a \$ 7.429 millones (0,88 veces su margen de contribución), un 12% superior a lo registrado en diciembre de 2013, cuando estos costos alcanzaron \$ 6.632 millones (0,85 veces el margen de contribución).

### Resultados primer semestre 2015

Durante el primer semestre de 2015, la empresa mostró ventas por \$ 16.247 millones, un 0,3% superiores a lo registrado en junio de 2014 (\$ 16.192 millones). Sus siniestros netos (luego de la cesión al reaseguro) ascendieron a \$ 5.817 millones, mientras que a junio de 2014 dicha cifra alcanzaba \$ 6.684 millones, lo que representa una disminución de 13% explicado en parte, por menores costos de incendio y transporte, que disminuyeron 69% y 23%, respectivamente. Como consecuencia, el margen de contribución sumó \$ 4.848 millones, que se compara favorablemente con los \$ 4.000 millones obtenidos durante el primer semestre de 2014.

Los gastos de administración se incrementaron un 61,2%, pasando desde \$ 3.301 millones en junio de 2014, a \$ 5.319 millones en junio de 2015, debido principalmente a los pagos por indemnización que provocó la reducción de personal generada por la adquisición de Aseguradora Magallanes. Esto aumentó la importancia de los gastos de administración respecto a la prima (desde 20% a 33%); y al margen de contribución (desde 83% a 110%). Producto de lo anterior, el resultado final de la aseguradora alcanzó \$ 608 millones, mientras que en igual tiempo de 2013, se obtuvo una utilidad de \$ 1.260 millones, lo que representa una disminución de 51,8% en el período.

A junio de 2015, el pasivo exigible sobre patrimonio alcanzó las 3,7 veces, con un nivel patrimonial de \$ 10.358 millones, un total de reservas técnicas de \$ 27.615 millones y un total de activos de \$ 48.447 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 empresa. En la práctica, **HDI** exhibe un nivel patrimonial que representa el 0,1% del patrimonio del grupo al que pertenece (€ 12.900 millones según información financiera de diciembre de 2014), 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 un 0,3% del patrimonio. Adicionalmente, se considera un número de *ítems* asegurados en cada segmento que favorece el comportamiento normal de sus distintas carteras (307 mil *ítems* vigentes a junio de 2015).

**Política de reaseguros:** La compañía concentra sus contratos de reaseguro dentro del grupo, siendo Hannover Re. y HDI-Gerling Welt Service Ag (ambas empresas clasificadas en "Categoría A+") sus contrapartes principales. 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 2015 cerca del 74% de la prima cedida correspondía a estas compañías.

**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 estos.

## Factores de riesgo

**Baja participación de mercado:** La compañía presenta una baja presencia en el mercado de seguros de no vida (1,54% del mercado a nivel global, medido en términos de prima directa, a junio de 2015), 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, en las que su participación representó un 50% y 12% respectivamente. Además, la adquisición de Aseguradora Magallanes por el grupo controlador y su posterior fusión incrementará su participación en el corto plazo (la compañía actualmente tiene un 8,0% de participación en la prima directa del mercado de seguros generales).

**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 2014, el 70% del margen operacional fue aportado sólo por tres ramos (fidelidad, transporte terrestre y responsabilidad civil industria, infraestructura y comercio, que aportaron el 29%, 21%, y 20% respectivamente), en tanto que durante el primer semestre de 2015, los tres mayores ramos de la compañía aportaron el 54% del total del margen de contribución (fidelidad, transporte terrestre, y responsabilidad civil industria infraestructura y comercio, que aportaron el 24%, 17% y 13% 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. En julio de 2008, Talanx International AG -empresa miembro del grupo alemán Talanx AG- adquirió 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 cambió su nombre a **HDI Seguros S.A.**, en enero de 2009.

En febrero de 2015, Talanx International adquirió Aseguradora Magallanes y todas sus filiales, incluyendo Magallanes Seguros de Vida, Garantía y Crédito y Perú. Producto de lo anterior, la aseguradora internacional actualmente se encuentra en proceso de fusión de ambas compañías de seguros en **HDI**.

Al 30 de junio de 2015 sus accionistas eran Inversiones HDI Ltda. (99,995%), y la composición del directorio, informada en la SVS, era como sigue:

**Cuadro 1: Directorio**

Nombre	Cargo
Matthias Maak	Presidente
Sergio Bunin	Vicepresidente
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 los más importantes en Europa. Su riesgo crediticio ha sido clasificado en "Categoría A-" en escala global, mientras que la fortaleza financiera de las principales aseguradoras que lo integran ha sido catalogada en "Categoría A+" (global). 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, clasificada 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.



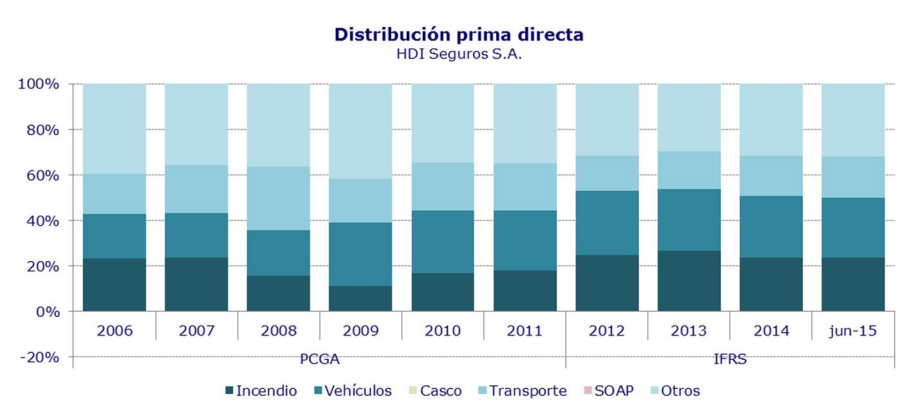


Desde la perspectiva de control de riesgos existen unidades de “Manejo de Riesgo/Controller” (dependiente del CFO), “Actuariado y desarrollo de productos” y “Declaración de siniestros” (ambas dependientes del CTO). Estas unidades se encuentran operativas desde 2009, mostrando a la fecha un alto grado 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 2015 aportaron el 23%, 14% y 12% 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 fidelidad, transporte, garantía y responsabilidad civil industria, infraestructura y comercio.

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:



**Cuadro 2: Distribución prima directa y margen de contribución**

Cartera	Diciembre 2014		Junio 2015	
	Prima directa	Mg. contribución	Prima directa	Mg. contribución
Incendio	23,53%	6,26%	23,60%	11,96%
Vehículos	27,34%	22,90%	26,28%	4,62%
Casco	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Transporte	17,53%	20,71%	18,01%	21,16%
SOAP	0,01%	0,02%	0,00%	0,01%
Otros	31,60%	50,10%	32,12%	62,25%

Durante el ejercicio 2014, la firma concentró el 94% de su margen operacional en tres ramos, destacando el aporte realizado por las pólizas de fidelidad (28,7%), daños físicos a vehículos motorizados (21,4%) y transporte terrestre (19,7%). En el primer semestre de 2015, las pólizas de fidelidad, transporte terrestre y

responsabilidad civil industria, infraestructura y comercio representaron el 24,1%, 17,2% y 12,9% del margen respectivamente.

## Participación de mercado

La aseguradora mantiene una participación de mercado reducida. Durante el primer semestre de 2015, su primaje representó un 1,5% de la venta de la industria de seguros generales, inferior a la alcanzada en el ejercicio en junio de 2014, cuando alcanzó 1,7%. Durante los años 2010 y 2013, la compañía aumentó su participación en prima directa desde 1,3% a 1,9%, pero ha disminuido desde esa fecha. Se destaca que según datos del segundo trimestre de 2015, la industria analizada concentra el 87% de las ventas en diez actores, los cuales mantienen una participación promedio cercana al 8,7%.

A junio de 2015, **HDI** mantenía participaciones de mercado de 8,1%, 1,4% y 1,1% 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.

**Cuadro 3: Participación de mercado prima directa**

Ramo	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	jun-15
Incendio	1,44%	0,88%	0,50%	0,64%	0,74%	1,21%	1,51%	1,19%	1,07%
Vehículos	1,44%	1,53%	1,72%	1,49%	1,59%	1,94%	1,84%	1,72%	1,39%
Casco	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Transporte	9,25%	9,88%	8,36%	8,24%	8,54%	7,74%	8,67%	8,61%	8,10%
SOAP	0,02%	0,01%	0,03%	0,03%	0,02%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros	2,03%	1,96%	1,84%	1,40%	1,60%	1,81%	1,81%	1,67%	1,58%
<b>Total</b>	<b>1,23%</b>	<b>1,21%</b>	<b>1,43%</b>	<b>1,22%</b>	<b>1,04%</b>	<b>1,76%</b>	<b>1,89%</b>	<b>1,70%</b>	<b>1,50%</b>

## Capitales asegurados

A junio de 2015 la compañía presentaba capitales asegurados brutos por US\$ 13.365 millones, manteniendo una retención de 76%. Las coberturas de incendio aportaron alrededor del 78% 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 de contratantes de pólizas, existe una amplia diversificación de los riesgos asumidos, situación que se ve reforzada al considerar el capital asegurado retenido.

A junio de 2015 la empresa presentaba un poco más de 307 mil *ítems* vigentes, de los cuales el 62% 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:

**Cuadro 4: Ítems vigentes por ramo**

Ramo	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	jun-15
Incendio	437.933	325.200	213.471	189.138	206.311	212.079	184.392	172.459	191.536
Vehículos	27.654	33.133	39.286	38.055	45.449	58.266	50.812	49.780	47.750
Casco	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Transporte	10.170	6.923	4.892	6.471	3.792	8.064	0	5.410	5.907
SOAP	1.074	774	1.418	1.326	1.126	683	551	381	5
Otros	515.675	510.332	445.865	353.266	131.092	139.006	66.666	61.623	61.503
<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>302.421</b>	<b>289.653</b>	<b>306.701</b>

## Reaseguros

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

**Cuadro 5: Detalle de reaseguros**

Compañía	% sobre Reaseguro	Categoría de riesgo*	Compañía	% sobre Reaseguro	Categoría de riesgo*
<b>Reaseguradores nacionales</b>			<b>Reaseguradores extranjeros</b>		
Hannover Re	0,06%	A+	Liberty Syndicates	3,72%	A
Federal Insurance Company	0,46%	AA	Lloyd´s Syndicate	4,91%	A+
<b>Reaseguradores extranjeros</b>			Mapfre Re.	6,67%	A
Amlin Bermuda	0,37%	A	MS Frontier	0,42%	A
Arch Re	0,01%	A+	Munchener	0,09%	A+
Aspen Re	0,03%	A+	Odyssey America	0,48%	A-
Beazley Mun	0,24%	A+	Partner Re Bermuda	1,36%	A+
Catlin Insurance	1,20%	A+	Patria Re	0,01%	A+
Endurance BDA Zurich	0,00%	A+	Qatar Re	0,00%	A+
Everest Miami	0,12%	A+	QBE Re Dublin Branch	2,00%	A
Hannover Re	34,54%	A+	Sava Re	0,47%	BBB+
Hannover Re (Bermuda) Ltd.	7,30%	A+	Scor	4,37%	A
Hannover Ruckversicherungs	0,05%	A+	Scor Re USA Miami	2,77%	A
HDI-Gerling Welt Service Ag	21,01%	A+	Swiss Re Miami	0,02%	A+
Li 2001 Amlin	0,65%	A+	Trans Re Miami	1,28%	A
Liberty Synd. Brasil	1,00%	A	Validus Miami Li1183	1,09%	A
Liberty Synd. Paris	0,96%	A	XI Re Latin America	2,32%	A

\* Clasificación en escala global.

A la fecha de clasificación, la empresa posee la mayor parte de sus contratos de reaseguro con compañías reaseguradora del grupo Talanx (Hannover Re, Hannover Ruckversicherungs y HDI-Gerling Welt Service AG), que concentran el 63% 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

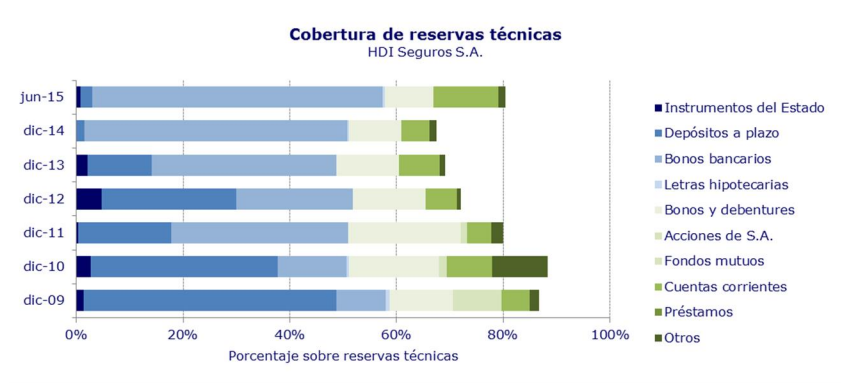
**HDI** mantiene un portafolio de inversión orientado principalmente a renta fija. Esto queda de manifiesto al observar la composición de su cartera a junio de 2015, donde el 84% de las inversiones financieras, que ascienden a US\$ 28.9 millones corresponden a instrumentos de deuda, particularmente a títulos bancarios y corporativos.

Durante el período comprendido entre 2010 y 2014, se observa una disminución en la cobertura de las inversiones totales de **HDI** sobre sus reservas técnicas, que pasó de 93% a 69% en ese período, lo que se explica por el mayor aumento que han experimentado sus reservas técnicas en relación con sus inversiones. En junio de 2015, las reservas disminuyeron en 8,7%, incrementando la cobertura a un 82%. Adicionalmente, cabe señalar que en junio de 2015, la sociedad presentó un exceso sobre la obligación de invertir en inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de un 15,9%.

**Cuadro 6: Evolución Inversiones/Reservas técnicas**

Indicadores	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	jun-15
HDI	82%	90%	91%	93%	83%	74%	71%	69%	82%
Mercado	82%	80%	90%	72%	82%	49%	54%	52%	49%

A junio de 2015, la compañía obtuvo una rentabilidad de 5,2% por sus inversiones, lo que se compara favorablemente con el 4,5% obtenido por el mercado. El siguiente cuadro la protección de sus reservas técnicas según tipo de instrumento:



En junio de 2015, las inversiones financieras de emisores clasificados en "Categoría AA-" o superiores eran capaces de cubrir el 64% de las reservas técnicas. A esa fecha, la totalidad de las inversiones contaban con una clasificación igual o superior a "Categoría A", y el 96,4% contaba con una clasificación equivalente a "Categoría AA-" o superior.

### Cuadro 7: cartera renta fija

Composición cartera renta fija - junio 2015			
Clasificación	Monto M\$	Porcentaje	Porcentaje acumulado
AAA	5.714.496	30,94%	30,94%
AA+	3.154.218	17,08%	48,01%
AA	6.475.331	35,05%	83,06%
AA-	2.463.527	13,34%	96,40%
A+	622.541	3,37%	99,77%
A	42.404	0,23%	100,00%
<b>Total</b>	<b>18.472.517</b>	<b>100,00%</b>	

## Generación de caja<sup>4</sup>

En junio de 2015, el aumento en el efectivo de **HDI** alcanzó \$ 1.756 millones (\$ 5,8 millones en junio de 2015), y su crecimiento se debe principalmente a un mayor flujo en las actividades de operación, que progresaron desde \$ 8,45 millones a \$ 2,908 millones en el período, afectados por el incremento de los ingresos por rentas y siniestros reasegurados y por activos financieros a valor razonable.

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

### Cuadro 8: Estado de Flujos de Efectivo - PCGA

M\$ de cada período	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
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

<sup>4</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.

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 2015:

**Cuadro 9: Estado de Flujos de Efectivo - IFRS**

M\$ de cada período	dic-12	dic-13	dic-14	jun-14	jun-15
Ingreso por prima de seguro y coaseguro	35.136.240	36.338.391	42.914.119	22.820.904	21.422.566
Devolución por rentas y siniestros	2.449.142	1.933.889	2.718.400	1.535.914	1.524.580
Ingreso por rentas y siniestros reasegurados	1.853.048	3.656.774	7.037.740	120.320	4.842.313
Ingreso por comisiones reaseguro cedido	1.561.850	1.821.015	1.916.702	946.166	1.236.417
Ingreso por activos financieros a valor razonable	32.812.394	31.755.865	13.774.268	8.659.619	13.678.090
Intereses y dividendos recibidos	582.304	504.935	933.837	396.658	588.893
<b>Ingresos de efectivo actividad aseguradora</b>	<b>74.394.978</b>	<b>76.010.870</b>	<b>69.295.066</b>	<b>34.479.580</b>	<b>43.292.860</b>
Egreso por prestaciones seguro directo y coaseguro	11.341.427	11.461.307	10.971.949	6.463.177	5.970.686
Pago de rentas y siniestros	15.337.712	16.910.467	24.367.039	9.853.502	11.516.579
Egreso por comisiones seguro directo	4.279.643	4.736.887	5.156.632	2.643.032	2.848.949
Egreso por activos financieros a valor razonable	32.849.661	32.620.374	15.398.683	8.649.573	12.941.463
Gasto por impuestos	4.376.473	4.551.356	5.223.009	2.719.705	2.567.692
Gasto de administración	5.209.280	5.977.178	7.744.570	3.305.189	4.539.810
<b>Egresos de efectivo actividad aseguradora</b>	<b>73.394.196</b>	<b>76.257.569</b>	<b>68.861.881</b>	<b>33.634.178</b>	<b>40.385.179</b>
<b>Flujo de efectivo actividades de operación</b>	<b>1.000.782</b>	<b>-246.699</b>	<b>433.185</b>	<b>845.402</b>	<b>2.907.681</b>
<b>Ingresos de efectivo actividades de inversión</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Egresos por propiedades, muebles y equipos	76.130	166.516	229.633	195.487	17.263
<b>Egresos de efectivo actividades de inversión</b>	<b>76.130</b>	<b>166.516</b>	<b>229.633</b>	<b>195.487</b>	<b>17.263</b>
<b>Flujo de efectivo actividades de inversión</b>	<b>-76.130</b>	<b>-166.516</b>	<b>-229.633</b>	<b>-195.487</b>	<b>-17.263</b>
Ingresos por préstamos bancarios	1.032.959	0	0	0	0
<b>Ingresos de efectivo act. de financiamiento</b>	<b>1.032.959</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Dividendos a los accionistas	276.299	215.370	527.008	527.008	1.054.469
<b>Egresos de efectivo act. de financiamiento</b>	<b>276.299</b>	<b>215.370</b>	<b>527.008</b>	<b>527.008</b>	<b>1.054.469</b>
<b>Flujo de efectivo act. de financiamiento</b>	<b>756.660</b>	<b>-215.370</b>	<b>-527.008</b>	<b>-527.008</b>	<b>-1.054.469</b>
Efecto de las variaciones del tipo de cambio	99.654	-43.630	-31.039	-117.051	-80.361
<b>Aumento (disminución) efectivo y equivalente</b>	<b>1.780.966</b>	<b>-672.215</b>	<b>-354.496</b>	<b>5.856</b>	<b>1.755.587</b>
Efectivo y equivalente al inicio del periodo	941.231	2.722.200	2.049.982	2.049.982	1.695.486
Efectivo y equivalente al final del periodo	2.722.199	2.049.982	1.695.486	2.055.838	3.451.074
Efectivo en caja	1.946	2.569	0	278.395	0

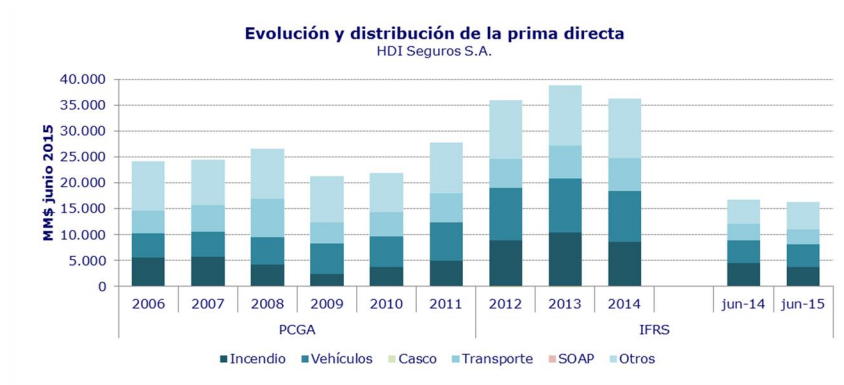
Bancos	1.296.385	1.923.927	0	1.667.941	0
Equivalente al efectivo	1.423.868	123.487	0	109.502	0

## Análisis financiero

### Evolución de la prima

La compañía ha mostrado una recuperación y crecimiento de su prima directa a contar de 2009 (dicho año, la compañía se vio afectada por el contexto económico recesivo que vivió el país), que promedió un 17,7% desde fines de 2009 a fines de 2013. Este crecimiento fue impulsado principalmente por un aumento en las primas de incendio y vehículos, cuyo incremento promedio fue un 47% y un 16% respectivamente, en términos reales. En 2014 se ve una disminución en la recolección de las primas en los ramos antes mencionados (incendio y vehículos disminuyeron un 17,6% y 4,8% respectivamente), que se tradujo en una prima 6,5% inferior a la alcanzada en 2013. El primer semestre de 2015 tuvo una tendencia similar, con una menor prima de 3,5% respecto a igual semestre de 2014 (en ese período, los ramos incendio y vehículos disminuyeron un 15% y un 5% respectivamente).

La prima retenida en tanto, promedió un 13,4% de crecimiento real entre 2009 y 2013, inferior al aumento experimentado por la prima directa, que se tradujo en una disminución de los niveles de retención, pasando desde 85% a 74% entre 2010 y 2013. Al cierre del ejercicio 2014, la retención alcanzó un 78% dado por la menor recolección de primas en ese período. Durante el primer semestre de 2015, la retención llegó a 76%, inferior a lo que se tuvo en igual semestre del año anterior (79%), dado por una mayor disminución en los niveles de prima retenida (7,1%) en relación a su prima directa (3,5%).



**Cuadro 10: Retención prima HDI**

	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	jun-15
Retención Prima	68,3%	62,2%	63,1%	81,8%	85,2%	81,9%	75,4%	73,9%	77,8%	75,9%

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

En términos globales, el rendimiento técnico de la aseguradora ha mostrado una tendencia a la baja (pasó desde 53% en 2007 a 30% en diciembre de 2014). Durante el primer semestre de 2015, **HDI** alcanzó un rendimiento técnico de 39%, superior al 25% observado por el mercado a esa fecha.

Por otra parte, la siniestralidad global, medida como costo siniestro sobre prima retenida neta ganada, se mantuvo bajo la industria hasta 2010. Desde 2012, la siniestralidad de la compañía se ha comportado de forma variable, pasando desde 76% a 22% entre 2012 y 2014, mientras que el mercado pasó desde un 59% a un 53% en el mismo período. En junio de 2015, la siniestralidad global de la compañía se posicionó sobre el mercado (75% versus el 52% alcanzado por el mercado). A continuación se presenta el comportamiento del rendimiento técnico y la siniestralidad desde el año 2006:

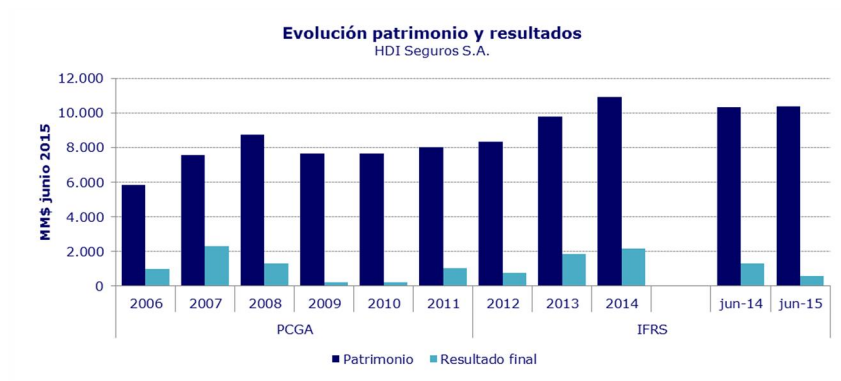


## Endeudamiento y posición patrimonial

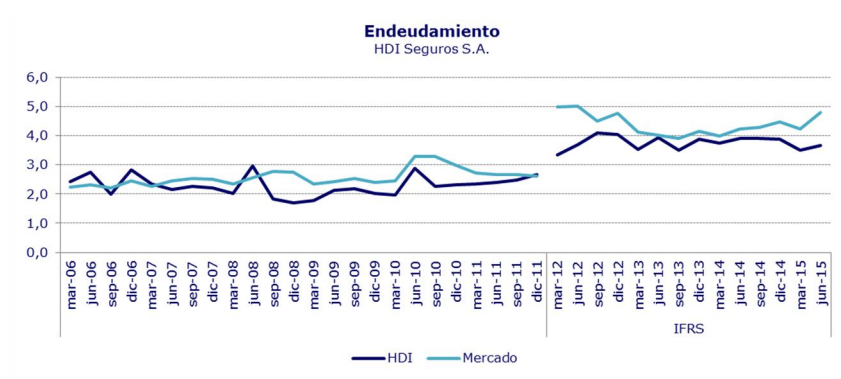
El patrimonio de la aseguradora presentó una evolución positiva entre 2009 y 2014, con un crecimiento real promedio de 7,6%, debido principalmente a la acumulación de utilidades. Durante junio de 2015, el reparto de dividendos, junto con los menores resultados del período, de \$ 608 millones, se tradujo en una disminución en el patrimonio contable respecto del cierre 2014 equivalente a 5,5%. El siguiente gráfico muestra la evolución que ha tenido el patrimonio de la compañía en los últimos años:

<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 los cuadros técnicos de la compañía. 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.

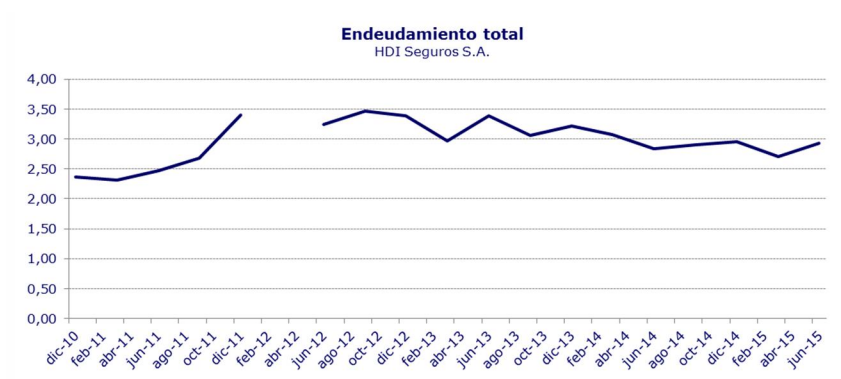




El endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, se ha mantenido en torno al 3,8 veces desde el 2012, inferior al mercado, que en el mismo período ha promediado 4,4 veces. En junio de 2015, el endeudamiento de **HDI** alcanzó 3,7 veces mientras que el mercado alcanzó 4,8 veces.



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 una leve caída respecto a diciembre de 2012, pasando de 3,39 veces a 2,93 veces en junio de 2015, comportándose como se muestra a continuación:



## Indicadores de eficiencia

Los costos de administración de **HDI** en relación con su prima directa alcanzaron niveles de 18,4% entre 2012 y 2013, muy cercanos al promedio de mercado en esas fechas (18,2%). No obstante, a contar de 2014, los gastos de administración han aumentado, hasta representar un 32,7% de su prima en junio de 2015, mientras que el mercado alcanzó 18,3% en el mismo período.

Por su parte, el nivel de retención de la compañía ha sido históricamente superior a lo mostrado por la industria, y en junio de 2015 llega a 75,9%, mientras que el mercado presentó un 62,6% en esa misma fecha.

El resultado de intermediación de la aseguradora representó un 6,8% de las primas directas a junio de 2015, siendo mayor al 5,4% presentado por el mercado.

Al cierre del ejercicio 2014, el resultado final de la compañía representó un 6,0% de su prima directa, superior al 1,0 % obtenido por el mercado a igual fecha. Durante primer semestre de 2015, este indicador disminuyó a un 3,7%, mientras que el mercado retrocedió a 0,4%. Respecto al resultado de las inversiones, a junio de 2015, representaban el 93,3% de la utilidad final, mientras que para el mercado representó el 549,5%.

**Cuadro 11: Indicadores de eficiencia HDI Seguros**

Indicadores HDI	Indicadores bajo NCH					IFRS			
	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	jun-15
Retención	62,15%	63,11%	81,79%	85,20%	81,87%	75,38%	73,87%	77,83%	75,86%
R. Intermediación / Pr. Directa	-0,22%	2,53%	13,32%	7,91%	6,59%	9,08%	8,92%	9,75%	6,82%
C. Administración / Pr. Directa	24,13%	26,37%	30,98%	32,87%	26,35%	18,60%	18,21%	20,69%	32,74%
R. Final / Pr. Directa	9,36%	4,85%	1,03%	1,03%	3,70%	2,18%	4,82%	5,95%	3,74%
R. de inversión / R. final	-1,05%	-3,31%	215,74%	110,63%	30,02%	62,90%	29,01%	33,31%	93,32%

**Cuadro 12: Indicadores de eficiencia mercado seguros generales**

Indicadores Mercado	Indicadores bajo NCH					IFRS			
	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	jun-15
Retención	57,18%	53,57%	55,26%	55,70%	54,70%	57,38%	59,19%	59,59%	62,64%
R. Intermediación / Pr. Directa	1,86%	1,52%	2,74%	1,99%	1,99%	5,18%	5,02%	6,61%	5,38%
C. Administración / Pr. Directa	22,34%	21,17%	21,71%	20,29%	18,98%	18,01%	18,48%	18,09%	18,29%
R. Final / Pr. Directa	1,35%	1,13%	2,03%	0,85%	3,02%	2,28%	3,64%	1,03%	0,39%
R. de inversión / R. final	86,67%	79,77%	95,82%	172,03%	35,13%	67,96%	60,91%	204,31%	549,52%

*"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".*