

# Assurant Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

## Assurant Resumen Ejecutivo

### Calificaciones

#### Nacional

Calificación de Largo Plazo Ei (cl)

### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

USD Millones.	31/03/2013*
Activos	8,35
Patrimonio	4,5
Prima Directa	0,55
Prima Neta	0,55
Utilidad Neta	-0,12

\* Cifras No Auditadas

Fuente: Fitch, SVS

### Informes relacionados

- Reporte Especial: 2013 Outlook seguros Latinoamérica Cono sur, Ene-13

### Analistas

Rodrigo Salas  
+56 2 499 3300  
[rodrigo.salas@fitchratings.com](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.com)

Santiago Recalde  
+56 2 499 3300  
[Santiago.recalde@fitchratings.com](mailto:Santiago.recalde@fitchratings.com)

### Factores clave de la clasificación

**Limitada Historia.** La clasificación asignada a Assurant en Categoría 'Ei (cl)' refleja su limitada base histórica de información tras la autorización de sus estatutos e inicio de operaciones por parte del organismo supervisor (Superintendencia de Valores y Seguros) el 24 de Abril de 2012.

**Información financiera no representativa de tendencia.** A dic-12 registró una pérdida neta por \$204 millones, determinada principalmente por los efectos de ajuste de reservas IBNR en una cartera de prima que entró con fuerza en el tercer trimestre del año. Sus indicadores de rentabilidad son poco representativos, considerando que la compañía comercializó prima solo durante el segundo semestre del año. En tanto, el efecto IBNR continúa notándose al cierre del primer trimestre de 2013, registrando una pérdida neta por \$58,3 millones.

**Fuerte generación inicial de prima.** Durante el 3<sup>er</sup> y 4<sup>to</sup> trimestre de 2012, Assurant registró un explosivo primaje producto del traspaso de la cartera de protección a teléfonos móviles que fue administrada por su relacionada de servicios hasta la constitución de la aseguradora. En tanto a mar-13 la compañía mantiene la suscripción de dicha cartera como contrato único, sin embargo ésta debiese reflejar un volumen gradual de incremento en el primaje (\$259 millones).

Dadas las características del negocio, la compañía podría enfrentar incrementos bruscos de prima y reflejar una dispersión estacional respecto de los proforma hasta el año 4.

**Acotado Apalancamiento.** Si bien la compañía mantiene un acotado leverage (0,85 veces a mar-13), Fitch estima que éste podría incrementarse paulatinamente en la medida que logre un volumen de operaciones de mayor madurez. A su vez, Fitch estima que su base patrimonial aún presenta una acotada holgura para afrontar potenciales volatilidades frente a los requerimientos de patrimonio mínimo exigidos por la norma (UF90.000).

**Experiencia del grupo controlador en el segmento de negocios definido.** Las líneas abordadas por Assurant en Chile cuentan con el apoyo de Assurant Solutions, división especializada de Assurant Inc. en el desarrollo, suscripción y comercialización de productos de especialización, como garantías extendidas y otras líneas de protección de bienes de consumo, con más de 35 años de experiencia y 56 millones de clientes a nivel mundial.

**Retención total de riesgos.** La compañía ha definido para una primera etapa de operaciones una estrategia de retención total de los riesgos suscritos, favorecido por la atomización y acotados riesgos individuales de su cartera. Fitch valora la flexibilidad potencial en el acceso a protecciones de reaseguro para su cartera como parte de Assurant Solutions.

### Sensibilidad de la clasificación

**La perspectiva es Estable.** La perspectiva de la clasificación se sustenta en que la agencia no vislumbra cambios relevantes en la estrategia operativa y comercial de la compañía para el corto-mediano plazo que puedan ameritar un cambio en su clasificación de riesgo.

Cambios en la clasificación serían gatillados por una historia financiera más cercana a los 3 años de operaciones.

# Assurant Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

## Assurant Informe de Clasificación

### Calificaciones

#### Nacional

Calificación de Largo Plazo Ei (cl)

### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

USD Millones.	31/03/2013*
Activos	8,35
Patrimonio	4,5
Prima Directa	0,55
Prima Neta	0,55
Utilidad Neta	-0,12

\* Cifras No Auditadas

Fuente: Fitch, SVS

### Informes relacionados

- Reporte Especial: 2013 Outlook seguros Latinoamérica Cono sur, Ene-13

### Analistas

Rodrigo Salas  
+56 2 499 3300  
[rodrigo.salas@fitchratings.com](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.com)

Santiago Recalde  
+56 2 499 3300  
[Santiago.recalde@fitchratings.com](mailto:Santiago.recalde@fitchratings.com)

### Factores clave de la clasificación

**Limitada Historia.** La clasificación asignada a Assurant en Categoría 'Ei (cl)' refleja su limitada base histórica de información tras la autorización de sus estatutos e inicio de operaciones por parte del organismo supervisor (Superintendencia de Valores y Seguros) el 24 de Abril de 2012.

**Información financiera no representativa de tendencia.** A dic-12 registró una pérdida neta por \$204 millones, determinada principalmente por los efectos de ajuste de reservas IBNR en una cartera de prima que entró con fuerza en el tercer trimestre del año. Sus indicadores de rentabilidad son poco representativos, considerando que la compañía comercializó prima solo durante el segundo semestre del año. En tanto, el efecto IBNR continúa notándose al cierre del primer trimestre de 2013, registrando una pérdida neta por \$58,3 millones.

**Fuerte generación inicial de prima.** Durante el 3<sup>er</sup> y 4<sup>to</sup> trimestre de 2012, Assurant registró un explosivo primaje producto del traspaso de la cartera de protección a teléfonos móviles que fue administrada por su relacionada de servicios hasta la constitución de la aseguradora. En tanto a mar-13 la compañía mantiene la suscripción de dicha cartera como contrato único, sin embargo ésta debiese reflejar un volumen gradual de incremento en el primaje (\$259 millones).

Dadas las características del negocio, la compañía podría enfrentar incrementos bruscos de prima y reflejar una dispersión estacional respecto de los proforma hasta el año 4.

**Acotado Apalancamiento.** Si bien la compañía mantiene un acotado leverage (0,85 veces a mar-13), Fitch estima que éste podría incrementarse paulatinamente en la medida que logre un volumen de operaciones de mayor madurez. A su vez, Fitch estima que su base patrimonial aún presenta una acotada holgura para afrontar potenciales volatilidades frente a los requerimientos de patrimonio mínimo exigidos por la norma (UF90.000).

**Experiencia del grupo controlador en el segmento de negocios definido.** Las líneas abordadas por Assurant en Chile cuentan con el apoyo de Assurant Solutions, división especializada de Assurant Inc. en el desarrollo, suscripción y comercialización de productos de especialización, como garantías extendidas y otras líneas de protección de bienes de consumo, con más de 35 años de experiencia y 56 millones de clientes a nivel mundial.

**Retención total de riesgos.** La compañía ha definido para una primera etapa de operaciones una estrategia de retención total de los riesgos suscritos, favorecido por la atomización y acotados riesgos individuales de su cartera. Fitch valora la flexibilidad potencial en el acceso a protecciones de reaseguro para su cartera como parte de Assurant Solutions.

### Sensibilidad de la clasificación

**La perspectiva es Estable.** La perspectiva de la clasificación se sustenta en que la agencia no vislumbra cambios relevantes en la estrategia operativa y comercial de la compañía para el corto-mediano plazo que puedan ameritar un cambio en su clasificación de riesgo.

Cambios en la clasificación serían gatillados por una historia financiera más cercana a los 3 años de operaciones.

## Tamaño y Posición de Mercado

### Foco a segmento especializado de nicho.

- Foco de negocios orientado a la gestión de garantías de fabricante y garantía extendida
- Objetivo orientado a liderar un segmento especializado en el cual el grupo Assurant mantiene una amplia experiencia
- Estructura organizacional liviana y flexible, altamente sinérgica a nivel de grupo

### Foco de negocios orientado a la gestión de garantías de fabricante y garantía extendida

Assurant Compañía de Seguros Generales (Assurant) se constituyó el 24 de Abril de 2012. Si bien su constitución es considerada reciente, Fitch ha incorporado la experiencia desarrollada por ésta en el mercado local, en el cual participó previamente administrando garantías por medio de un formato de servicios y utilizando una estructura de fronting entre una tercera compañía en Chile y su casa matriz como aceptante del reaseguro.

Su foco de negocios incorpora tres líneas de productos centrales en las cuales Assurant mantiene una sólida experiencia a nivel internacional (garantía de fábrica, protección de celulares y garantía extendida), destacando a la vez su conocimiento en el manejo de canales de distribución masivos de tipo sponsors.

Su volumen de primaje durante el 2012 superó ampliamente las proyecciones iniciales incluidas en el plan de negocios proforma, alcanzando los \$1.593 millones, la cual se explica por la velocidad de transferencia del canal referido de telefonía celular que administraba previamente. Paralelamente la compañía mantiene en carpeta y estado avanzado algunos proyectos que permitirían generar un nuevo salto en el volumen de primaje hacia fines de 2013.

Las proyecciones de la compañía incorporan un crecimiento sostenido a tasas altas (sobre 50% en una etapa de mediano plazo), sin embargo se posicionará como un actor pequeño considerando su foco de nicho y perfil monoprodutor. A su vez, su plan de negocios incorpora una diversificación progresiva del mix de distribución, sin embargo Fitch estima que dado el enfoque de coberturas y la concentración del retail en el país, la compañía enfrentaría una concentración de sus distribuidores aún cuando opere con un amplio volumen de asociados. A dic-12 Assurant registró una participación de mercado de 0,1% en base a la prima directa.

### Objetivo orientado a liderar un segmento especializado en el cual el grupo Assurant mantiene una amplia experiencia

Las líneas de negocios definidas por Assurant para ser comercializadas en el mercado local se enmarcan dentro de la actividad provista por Assurant Solutions a nivel mundial, segmento de negocios central a nivel de Assurant Inc.

Las entidades ligadas a Assurant Solutions desarrollan, suscriben y comercializan productos de especialización, como garantías extendidas y otras líneas de protección de productos, centrados en su experiencia de más de 35 años en contratos de distribución con canales masivos y paralelamente apoyo estratégico de una amplia red de proveedores de servicios técnicos de marcas. Así los ingresos netos provenientes de Assurant Solutions alcanzaron a dic-12 los USD 3.290 millones con una prima directa por USD 4.072 millones, brindando servicios a más de 56 millones de clientes a nivel mundial.

## Metodologías Utilizadas

Metodología de Seguros informada a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

**Gobierno Corporativo**

Fitch valora la promulgación de la normativa de Gobiernos Corporativos emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros (Jun-11), la cual si bien ya existía en la mayor parte de la industria, estandariza protocolos.

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

Assurant al ser parte de un grupo internacional se beneficia de las mejores prácticas de gobierno corporativo, presentando un cuerpo directivo que se encuentra alineado con la estrategia de su matriz.

**Presentación de Cuentas**

Los estados financieros a dic-12 fueron auditados por PWC e incluye las siguientes observaciones, que la compañía se encuentra en proceso de subsanar.

- 1. Reclasificación de unidades de reajuste
- 2. Nota de administración de riesgos

A su vez, PWC observó un déficit de inversiones representativas, el cual se informó subsanado por la compañía el 27 de febrero de 2013.

**Estructura organizacional mixta, liviana y flexible, altamente sinérgica a nivel de grupo**

La estructura organizacional es flexible y liviana, revelando sinergias con su empresa relacionada de servicios y la operación de Assurant en Argentina, quienes se mantienen altamente involucrados en la gestión local. La compañía cuenta con una Gerencia General basada en Santiago así como estructuras locales de marketing, ventas y finanzas. En tanto el área actuarial y otras áreas ejecutivas son asumidas directamente por los ejecutivos de Assurant Argentina Compañía de Seguros S.A..

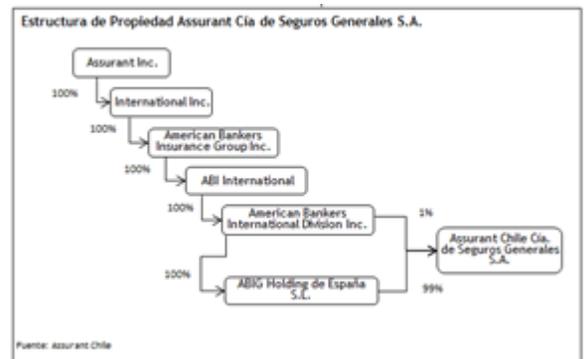
El modelo de negocios mantiene una estructura de gastos mayormente variables, de limitada injerencia de gastos fijos en una etapa de madurez, aún cuando tiende a un componente de costos de intermediación de relevancia.

**Estructura de Propiedad Neutral a la Clasificación**

La propiedad de Assurant se mantiene ligada al grupo asegurador Assurant Inc. por medio de las sociedades Abig Holding de España S.L. (99%) y American Bankers International Division Inc. (1%).

Assurant Inc. es una entidad aseguradora multinacional con más de 100 años de experiencia y más de 4 mil empleados, un volumen de primaje que a dic-12 alcanzó los USD8.508 millones, una utilidad operativa de USD449 millones y un patrimonio de USD4.355 millones. La entidad mantiene una sólida posición en el mercado norteamericano, el cual concentra su actividad central. Paralelamente sus operaciones internacionales mantienen oficinas en 12 países, destacando su presencia directa en Latinoamérica a través de oficinas en Argentina, Chile, Brasil y México.

Su actividad se estructura sobre cuatro segmentos de negocios centrales: 1. Assurant Solutions, 2. Assurant Health, 3. Assurant Specialty Property y 4. Assurant Employee Benefits, abordando a través de éstos una vasta gama de productos de seguros tanto en los segmentos de vida, salud y generales.



**Perfil de la Industria y Ambiente Operativo**

En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un alto grado de madurez en el contexto regional, un ambiente de alta competencia, aunque sin debilitar criterios eminentemente técnicos de tarificación y suscripción, y un mix de productos balanceado. Paralelamente la industria de seguros en el país mantiene índices de penetración y densidad por sobre el promedio de la región (4,2% del PIB y USD 646 per cápita a Dic-12 respectivamente), favorecido por un amplio volumen de coberturas ligadas a administración de activos en el segmento de vida. Fitch estima que a pesar de la madurez del mercado, existen amplios espacios de profundización del segmento considerando que dichos índices en países desarrollados son ampliamente superiores.



En Chile participan 59 entidades aseguradoras (31 de Vida y 28 de Generales), con un volumen de primaje consolidado a dic-12 por \$5.493.798 millones (USD 11.293 millones), manteniendo atractivas tasas de crecimiento. Particularmente el segmento de seguros generales mantiene un perfil de prima balanceado multiproducto y multisegmento, sin embargo el segmento vehicular e incendio/terremoto mantienen una mayor concentración relativa de la actividad 24,4% y 35,0% a dic-12 respectivamente. Paralelamente las coberturas agrupadas en misceláneos, accidentes personales y robo han evidenciado tasas de crecimiento amplias en torno al 16% promedio en los últimos años y concentran un 18,3% del primaje a dic-12, favorecidos por la alta penetración que han logrado los canales de distribución masivos y de affinity.

La industria de seguros generales mantiene un perfil eminentemente técnico de suscripción y tarificación que si bien refleja retornos operativos algo volátiles se mantienen positivos (\$2.403 millones a dic-12) e índices combinados históricos inferiores a 100%. En esta línea, el perfil de inversiones mantiene una concentración marcada en instrumentos de renta fija de plazo acotado, limitando el riesgo de crédito, volatilidad de retornos financieros y permite a la industria reflejar adecuados indicadores de liquidez respecto de las características de sus obligaciones.

A dic-12, la utilidad neta del segmento de compañías de seguros generales alcanzó los \$48.638 millones (USD 100 millones) y evidenció una disminución de 7,8% respecto del año anterior, explicado principalmente por un margen de contribución más ajustado influido en parte por la aplicación de los criterios contables IFRS y su efecto en ajuste de reservas. Sin embargo la industria continúa mostrando indicadores de retorno atractivos, aunque ajustados en comparación a la región (ROAA 1,68% y ROAE 9,86%).

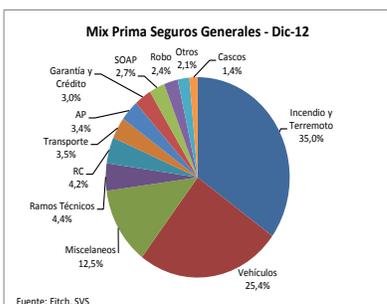
Junto con lo anterior cabe destacar el Riesgo soberano de Chile, el cual le da solidez al marco operativo y regulatorio (Calificaciones de Chile: Moneda extranjera 'A+' / Estable, Moneda local 'AA-' / Estable, Techo soberano 'AA+').

## Análisis Comparativo

### Atractivo desarrollo de segmento de especialización en productos y canales

Dentro de la industria local los segmentos de nicho y especializados paulatinamente han tomado una mayor relevancia en términos de primaje, particularmente aquellos impulsados por acuerdos comerciales con distribuidores masivos, ya sea bancaseguros, retail o affinity.

La industria de seguros de garantía extendida en Chile se presenta acotada en términos de participantes, sin embargo los segmentos de especialización han mostrado atractivos márgenes técnicos y de retorno, y adicionalmente los grandes multiproductores han dejado espacio suficiente al posicionamiento de compañías de especialización en los últimos años, destacando la entrada al país de 8 compañías de seguros generales especializadas.



## Capitalización y Apalancamiento

	Mar-13	Dic-12	Dic-11*	Dic-10*	Dic-09*	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (x)	0,87	0,00	-	-	-	Si bien un volumen creciente de operaciones se traduciría en un alza progresiva del stock de reservas con el consecuente impacto en el leverage a corto y mediano plazo, Fitch estima que ello sería compensado en parte por una paulatina liberación de reservas de IBNR en la medida que la cartera madure.
Prima Retenida Neta / Pat. (veces)	0,12	0,73	-	-	-	
Deuda Banco / Pasivo exigible (%)	0,00	0,00	-	-	-	
Activos / Patrimonio (x)	1,9	1,8	-	-	-	
Utilidad Retenida / Patrimonio(%)	-12,3	-9,3	-	-	-	

\*Assurant emitió sus primeros Estados Financieros el 30 de Junio de 2012

Fuente: Fitch, SVS

### Nivel de apalancamiento acotado, aunque de expectativa creciente

- Capital ajustado a los requerimientos mínimos legales frente ha acotado tiempo de operaciones
- Indicadores de endeudamiento acotados frente a una producción aun acotada
- Déficit de inversiones representativas al cierre 2012

### Capital ajustado a los requerimientos mínimos legales frente ha acotado tiempo de operaciones

Assurant se constituye en Mayo de 2012 con un capital inicial de \$2.324 millones, ajustado al requerimiento mínimo legal de UF90.000. La compañía registró a Mar-13 un patrimonio por \$2.127 millones (UF92.988), influido negativamente por pérdidas acumuladas por \$262 millones atribuibles a la etapa inicial de negocios y puesta en marcha. En opinión de Fitch, su base patrimonial aún presenta una acotada holgura para afrontar potenciales volatilidades frente a los requerimientos de patrimonio mínimo exigidos por la norma.

La agencia estima que la base patrimonial de Assurant presentará un paulatino fortalecimiento sobre la base del desarrollo de su plan de negocios y retención de utilidades en un mediano plazo.

### Indicadores de endeudamiento acotados frente a una producción aun acotada

La compañía evidencia niveles de apalancamiento bajos en comparación a los índices de la industria, destacando el efecto inicial de Siniestros Incurridos y No Reportados (IBRN) sobre su base de pasivos producto de los requerimientos IFRS. Fitch prevé un paulatino incremento en los indicadores de apalancamiento en la medida que sus operaciones alcancen una etapa de mayor madurez, sin embargo en el corto plazo ello se vería contrarrestado en parte por liberación de reservas IBNR toda vez que un mayor historial de operaciones le permita ajustar su metodología.

A mar-13 la compañía registró un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 0,85 veces que compara favorablemente con la industria (2,57x), en base a una etapa inicial de operaciones. Las proyecciones proforma de la compañía consideran índices de pasivo exigible sobre patrimonio inferiores a 1 vez en una etapa de madurez en tanto entidades especializadas que operan en el segmento de seguros generales mantienen niveles más cercanos a las 2x.

### Déficit de inversiones representativas al cierre 2012

Desde su constitución, Assurant ha informado como hecho esencial déficit de inversiones y su correspondiente regularización en dos ocasiones; el 6 de agosto de 2012 (referido a los Estados Financieros a Jun-12) y el 27 de Febrero de 2013 (referido a los Estados Financieros a Dic-12), este último mencionado en las observaciones de los auditores.

Hecho Esencial del 6 de agosto de 2012: Referido a demoras operativas en la habilitación de cuenta corriente para el manejo de fondos líquidos, sin embargo la compañía informó que los fondos estaban en custodia en el Banco de Chile.

Hecho Esencial del 27 de Febrero de 2013: Referido a la aplicación del modelo transitorio de Reservas de IBNR equivalente al 30% de la Prima directa del período 2012 (\$99,3 millones), y de fondos de primas por cobrar (\$396, 2 millones) que ha dicha fecha no se encontraban recaudadas.

### Desempeño

	Mar-13	Dic-12	Dic-11*	Dic-10*	Dic-09*	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	102,46	110,40	-	-	-	Fitch espera un grado de volatilidad en los resultados de Assurant, coherentes con una etapa inicial de operaciones. La compañía estima un equilibrio operacional en torno al año 3.
Índice Operacional (%)	102,27	110,40	-	-	-	
Rentabilidad Inversiones (%)	0,02	0,00	-	-	-	
Gto. Administración / Prima Directa (%)	104,50	7,56	-	-	-	
ROAA (%)	-5,91	-5,22	-	-	-	

\*Assurant emitió sus primeros Estados Financieros el 30 de Junio de 2012  
Fuente: Fitch, SVS

### Historial de desempeño no representativo de tendencia

- Acotado tiempo de operaciones
- Rápido crecimiento inicial de primas
- Costos de suscripción afectados por etapa inicial de operaciones

### Acotado tiempo de operaciones

Assurant recientemente cumplió su primer año de operaciones y aún no cuenta con registros completos de un año de ejercicio fiscal de actividad. Sus primeros estados Financieros los emitió a jun-12 sin registrar primaje. La compañía proyecta un equilibrio operacional a partir del tercer año de operaciones.

Al cierre de 2012 la compañía registró una pérdida neta por \$204 millones, determinada principalmente por los efectos de ajuste de reservas ligados a IBNR en una cartera de prima que entró con mayor fuerza en el tercer trimestre del año. Sus indicadores de rentabilidad son poco representativos, considerando que la compañía comercializó prima solo durante el segundo semestre del año e incorporó los efectos de puesta en marcha (ROAA de -5,22% y ROAE de -9,34%, anualizado). En tanto, el efecto IBNR continúa notándose al cierre del primer trimestre de 2013, registrando una pérdida neta por \$58,3 millones.

### Rápido crecimiento inicial de primas

Aun cuando la actividad de Assurant comenzó durante el segundo trimestre de 2012, el grueso de la prima suscrita durante ese año se incorporó durante el tercer trimestre de 2012. Así a Sep-12 la compañía registró una prima directa por \$1.049 millones y a Dic-12 ésta alcanzó los \$1.593 millones. Lo anterior se debe a que el inicio de operaciones de la compañía incluyó el paulatino traspaso de la cartera histórica de protección a celulares que la compañía administraba a través de su relacionada de servicios.

Durante el 2013 la compañía mantiene la suscripción de dicha cartera, sin embargo ésta debería reflejar un volumen gradual de incremento en el primaje (\$259 millones a mar-13). Fitch estima que dadas las características de amplio volumen de prima que implica un nuevo sponsor, podría existir una elevada dispersión respecto de las proyecciones de primaje presentadas en los proforma al menos durante los primeros 3 a 4 años de operaciones.

### Costos de suscripción afectos por etapa inicial de operaciones

Los costos totales de suscripción se ven aun influidos por la puesta en marcha de sus operaciones. Así el índice combinado alcanzó a dic-12 un 110,40% y a mar-13 un 102,46%, influido mayormente por índices de siniestralidad muy por sobre el histórico de la cartera (80,5% a dic-12) que se explican por efecto de la contabilización de las reservas de IBNR en la presente etapa de acotada base histórica.

Por su parte, los índices de eficiencia no necesariamente reflejarían una estabilidad de largo plazo, considerando la progresiva incorporación de cartera a través de nuevos canales de distribución en base a productos Taylor Made. A mar-13 la compañía registró un índice de costos de intermediación sobre prima directa de 31,4% y un índice de gasto de administración sobre prima directa de 26,1%.

La estructura de gastos es liviana acorde a una plana organización local pequeña y la estructura de gastos conjunta con su empresa relacionada de servicios (casi todos los gastos se encuentran actualmente alocados en su relacionada de servicios). Si bien estimamos que el mix de gastos de administración pueda cambiar en el corto plazo, los indicadores de eficiencia no debiesen presentar cambios significativos frente a una estructura de negocios estable.

## Inversiones y Liquidez

	Mar-13	Dic-12	Dic-11*	Dic-10*	Dic-09*	Expectativas de Fitch
Activos Líquidos / Pasivo exigible (x)	2,45	2,37	-	-	-	En opinión de la agencia no existirían mayores variaciones en términos de liquidez y calidad de los activos de Assurant.
Inv. Acciones / Inv. Financieras (%)	0,00	-	-	-	-	
Inv. Financieras / Res. Netas (x)	1,68	1,66	-	-	-	
Renta Fija / Inv. Financieras (%)	100	-	-	-	-	
Ctas. X cobrar Seguros / Activos (%)	30,4	36,8	-	-	-	

\*Assurant emitió sus primeros Estados Financieros el 30 de Junio de 2012  
Fuente: Fitch, SVS

### Estrategia de inversiones altamente conservadora y líquida

- Estructura de activos con un componente relevante de cuentas por cobrar a asegurados
- Mix de inversiones altamente conservador y líquido.

### **Estructura de activos con un componente relevante de cuentas por cobrar a asegurados**

Dado el perfil de negocios de Assurant, su estructura de activos tenderá a mantener un componente relativamente abultado de cuentas por cobrar a asegurados, puntualmente primas con plan de pago, incluso en una etapa de madurez de negocios.

A mar-13, el stock de cuentas por cobrar a asegurados alcanzó los \$1.197 millones, concentrando un 30.4% de los activos totales y equivalente al 56,3% de su patrimonio. Fitch estima que los riesgos de morosidad son acotados, en tanto la recaudación recae en el canal de distribución (socio estratégico), limitando la exposición operativa y presiones en gastos.

### **Mix de inversiones altamente conservador y líquido**

Assurant mantiene una política de inversiones altamente conservadora definida por el grupo controlador para sus operaciones en mercados emergentes bajo un prisma orientado a fortalecer su liquidez y limitar la volatilidad del resultado financiero, incluyendo un restrictivo Security List de emisores.

Su portafolio de inversiones concentra a mar-13 un 65,9% del total de activos, alocado casi en su totalidad en instrumentos altamente líquidos (cuenta corriente 92,3%), mientras una porción no representativa corresponde activo fijo (7,7%). En la medida que su actividad continúe desarrollándose, sería esperable un componente de depósitos a plazo algo más relevante, aunque siempre manteniendo altos niveles de liquidez y acotado riesgo crediticio.

A mar-13 la compañía registró un índice de activos líquidos sobre reservas holgado de 1,68 veces, compensando adecuadamente su concentración en cuentas por cobrar a asegurados y el efecto temporal de IBNR sobre su stock de reservas.

## **Reaseguros**

### **Retención Total de Riesgos**

Si bien Assurant cuenta con el soporte técnico de su grupo controlador (Assurant Solutions), brindándole un grado de flexibilidad en el acceso a protecciones de reaseguro para su cartera, la compañía ha definido para una primera etapa de operaciones una estrategia de retención total de los riesgos suscritos.

Fitch reconoce la adecuada atomización y limitada exposición por riesgo de su cartera de negocios, sin embargo se mantendrá atento a la velocidad de ajuste en su estrategia de retención e incorporación de reaseguro frente potenciales presiones en resultado u holgura patrimonial.

**Resumen Financiero**

Assurant Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

<b>BALANCE GENERAL</b> (miles de pesos)	<b>mar-13</b>	<b>dic-12</b>	<b>dic-11</b>	<b>dic-10</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-08</b>
Activos Liquidables	2.597.347	2.420.919	0	0	0	0
Efectivo equivalente	2.597.347	2.420.919	0	0	0	0
Instrumentos financieros	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0
Avance polizas	0	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	1.197.325	1.048.836	0	0	0	0
Deudores prima	1.197.325	1.048.836	0	0	0	0
Deudores reaseguro	0	0	0	0	0	0
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	0	0	0	0	0	0
Activo Fijo	0	0	0	0	0	0
Otros activos	149.130	444.203	0	0	0	0
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>3.943.802</b>	<b>3.913.958</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	<b>mar-13</b>	<b>dic-12</b>	<b>dic-11</b>	<b>dic-10</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-08</b>
Reservas Técnicas	1.549.967	1.462.216	0	0	0	0
Riesgo en Curso	670.524	713.713	0	0	0	0
Matemáticas	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	879.443	748.503	0	0	0	0
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	0	0	0	0	0	0
Deudas por reaseguro	0	0	0	0	0	0
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	267.267	266.915	0	0	0	0
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>1.817.234</b>	<b>1.729.131</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Capital Pagado	2.324.867	2.324.867	0	0	0	0
Reservas	64.120	64.120	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	(262.419)	(204.160)	0	0	0	0
<b>PATRIMONIO</b>	<b>2.126.568</b>	<b>2.184.827</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

ESTADO DE RESULTADO	mar-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Prima Retenida	259.369	1.592.880	0	0	0	0
Prima Directa y Aceptada	259.369	1.592.880	0	0	0	0
Prima Cedida	0	0	0	0	0	0
Variación Reservas	(43.189)	713.713	0	0	0	0
Costo de Siniestro	242.240	850.079	0	0	0	0
Siniestro Directo y Aceptado	242.240	850.079	0	0	0	0
Siniestro Cedido	0	0	0	0	0	0
Resultado Intermediación	81.316	119.323	0	0	0	0
Costo de suscripción	81.316	119.323	0	0	0	0
Ingresos por reaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros gastos	(13.643)	28.425	0	0	0	0
<b>Margen de Contribución</b>	<b>(7.355)</b>	<b>(118.660)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Costo de Administración	67.758	120.490	0	0	0	0
Resultado inversiones	587	0	0	0	0	0
<b>Resultado Técnico de Seguros</b>	<b>(74.526)</b>	<b>(239.150)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Otros Ingresos y Gastos	(28)	(11)	0	0	0	0
Neto unidades reajustables	0	0	0	0	0	0
Corrección monetaria						
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	<b>(74.554)</b>	<b>(239.161)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Impuestos	(16.295)	(35.001)	0	0	0	0
<b>Resultado Neto</b>	<b>(58.259)</b>	<b>(204.160)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2013 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.