

Assurant Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Assurant

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones Ei(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

MMUSD	31.03.14	31.03.13
Activos	12,2	8,4
Inversiones Totales	8,4	5,5
Inv. Financieras	8,4	5,5
Reservas Técnicas	3,8	3,3
Prima Suscrita	0,8	0,5
ROA (%)	42,6	-5,9
ROE (%)	111,1	-10,8

Factores Clave de la Clasificación

Limitado Track Record: La clasificación de las obligaciones de Assurant Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Assurant) en 'Ei(cl)' refleja la limitada base de información desde su inicio de operaciones en 2012. El corto track record mostrado por la compañía repercute en el mantenimiento de índices aún altamente volátiles y que no constituyen tendencia. En este sentido, la agencia espera un promedio de historia financiera superior a los 36 meses que permita observar un patrón de comportamiento de largo plazo consistente con una clasificación distinta a la vigente.

Tendencia de Primaje al Alza: Consistente con su etapa de desarrollo inicial, la compañía ha mostrado tasas de crecimiento de prima elevado, beneficiándose del rápido traspaso de cartera desde su relacionada de servicio, gestor anterior de garantías. Unido a lo anterior, la compañía ha incorporado nuevos negocios que, a marzo de 2014, le han permitido posicionarse, en términos de prima, por sobre las proyecciones entregadas inicialmente.

Mejora en Indicadores de Desempeño: Los índices combinado y operacional mostraron a marzo de 2014 un importante avance respecto a los períodos anteriores. El mejoramiento en los indicadores se vio influido principalmente por mejoras sustanciales en el margen operacional generado a partir de una importante liberación de reservas. Es así como, la volatilidad en los índices de desempeño se ha explicado por importantes variaciones en reservas, prima y costos (especialmente de siniestro a causa de variaciones en los siniestros incurridos y no reportados), propias del proceso de inicio, no constituyendo así, a juicio de Fitch, tendencia alguna respecto al comportamiento de largo plazo de la compañía.

Bajos Niveles de Endeudamiento: Assurant muestra niveles de endeudamiento bajos en relación a la industria y a compañías comparables (0,94 veces (x) a marzo 2014). Históricamente, el leverage promedio se ha situado en torno a 1x, a excepción del cierre de 2013, en donde importantes pérdidas causaron una caída relevante en el patrimonio (cayendo éste por bajo el límite normativo) haciendo aumentar dicho índice a las 2,9x, situación que fue inmediatamente corregida por medio de aporte de capital.

Experiencia del Grupo Controlador en el Segmento de Negocios Relevante: 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 lo son garantías extendidas y otras líneas de protección de bienes de consumo, segmentos en los que cuenta con más de 35 años de experiencia y 56 millones de clientes a nivel mundial.

Retención Total de Riesgos: La compañía continúa fiel a su estrategia de retención total de riesgos suscritos en esta etapa inicial, situación que ha estado favorecida 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

Perspectiva 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 pudieran ameritar un cambio en la clasificación de riesgo. Cambios en la clasificación serían gatillados por una historia financiera superior a los tres años de operaciones.

Informes Relacionados

Perspectiva 2014: Sector Asegurador Chileno
(Diciembre, 2013)

Analistas

Carolina Alvarez
+56 (2) 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 (2) 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Assurant Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Assurant

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones Ei(cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

MMUSD	31.03.14	31.03.13
Activos	12,2	8,4
Inversiones Totales	8,4	5,5
Inv. Financieras	8,4	5,5
Reservas Técnicas	3,8	3,3
Prima Suscrita	0,8	0,5
ROA (%)	42,6	-5,9
ROE (%)	111,1	-10,8

Factores Clave de la Clasificación

Limitado Track Record: La clasificación de las obligaciones de Assurant Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Assurant) en 'Ei(cl)' refleja la limitada base de información desde su inicio de operaciones en 2012. El corto track record mostrado por la compañía repercute en el mantenimiento de índices aún altamente volátiles y que no constituyen tendencia. En este sentido, la agencia espera un promedio de historia financiera superior a los 36 meses que permita observar un patrón de comportamiento de largo plazo consistente con una clasificación distinta a la vigente.

Tendencia de Primaje al Alza: Consistente con su etapa de desarrollo inicial, la compañía ha mostrado tasas de crecimiento de prima elevado, beneficiándose del rápido traspaso de cartera desde su relacionada de servicio, gestor anterior de garantías. Unido a lo anterior, la compañía ha incorporado nuevos negocios que, a marzo de 2014, le han permitido posicionarse, en términos de prima, por sobre las proyecciones entregadas inicialmente.

Mejora en Indicadores de Desempeño: Los índices combinado y operacional mostraron a marzo de 2014 un importante avance respecto a los períodos anteriores. El mejoramiento en los indicadores se vio influido principalmente por mejoras sustanciales en el margen operacional generado a partir de una importante liberación de reservas. Es así como, la volatilidad en los índices de desempeño se ha explicado por importantes variaciones en reservas, prima y costos (especialmente de siniestro a causa de variaciones en los siniestros incurridos y no reportados), propias del proceso de inicio, no constituyendo así, a juicio de Fitch, tendencia alguna respecto al comportamiento de largo plazo de la compañía.

Bajos Niveles de Endeudamiento: Assurant muestra niveles de endeudamiento bajos en relación a la industria y a compañías comparables (0,94 veces (x) a marzo 2014). Históricamente, el leverage promedio se ha situado en torno a 1x, a excepción del cierre de 2013, en donde importantes pérdidas causaron una caída relevante en el patrimonio (cayendo éste por bajo el límite normativo) haciendo aumentar dicho índice a las 2,9x, situación que fue inmediatamente corregida por medio de aporte de capital.

Experiencia del Grupo Controlador en el Segmento de Negocios Relevante: 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 lo son garantías extendidas y otras líneas de protección de bienes de consumo, segmentos en los que cuenta con más de 35 años de experiencia y 56 millones de clientes a nivel mundial.

Retención Total de Riesgos: La compañía continúa fiel a su estrategia de retención total de riesgos suscritos en esta etapa inicial, situación que ha estado favorecida 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

Perspectiva 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 pudieran ameritar un cambio en la clasificación de riesgo. Cambios en la clasificación serían gatillados por una historia financiera superior a los tres años de operaciones.

Informes Relacionados

Perspectiva 2014: Sector Asegurador Chileno
(Diciembre, 2013)

Analistas

Carolina Alvarez
+56 (2) 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 (2) 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Gobierno Corporativo

Fitch valora la promulgación de la normativa de gobiernos corporativos emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros (junio 2011), 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 diciembre de 2013 fueron auditados por PWC e incluye las siguientes observaciones, que la compañía ya subsanó a la fecha del informe.

Subvaloración de Reservas:

PWC observó una subvaloración en las reservas de insuficiencia de prima, situación que rectificada tuvo un efecto negativo en el patrimonio.

Tamaño y Posición de Mercado

Compañía Pequeña con Orientación de Nicho

- Importante crecimiento en prima en línea con etapa de inicio de operaciones
- Orientación de nicho limita crecimiento de mercado
- Mix de negocios enfocado a garantías de celulares

Importante Crecimiento en Prima en Línea con Etapa de Inicio de Operaciones

Desde su constitución en el año 2012 la compañía ha mostrado un importante crecimiento en prima, posicionándose incluso por sobre las estimaciones expuestas en una etapa inicial. En este proceso ha jugado un rol importante la experiencia desarrollada por Assurant como proveedor de servicios, así como también la rápida transferencia de negocios desde su relacionada de servicios quién antes se encargaba de proveer los servicios de garantía actuando como fronting.

Orientación de Nicho Limita Crecimiento de Mercado

Pese al fuerte incremento en primaje, la compañía continúa posicionándose como un actor pequeño en la industria, coherente con su orientación de nicho y foco especializado de productos de garantía tales como garantía de fábrica, protección de celulares y garantía extendida. A marzo de 2014, Assurant alcanzó el 0,10% de la prima total de la industria y el 0,8% del segmento de “otros seguros”. Fitch no prevé que la participación de mercado se incremente sustancialmente en el mediano plazo –pese al fuerte incremento en prima- debido a la orientación de negocios de la compañía.

Coherente con su tamaño, la compañía mantiene una estructura organizacional liviana y flexible, beneficiada por las sinergias con su empresa relacionada de servicios y con la operación de Assurant en la región, quienes prestan apoyo a la gestión local en las áreas actuarial y ejecutiva.

Mix de Negocios Enfocado a Garantías de Celulares

En términos de mix de negocios, Assurant mantiene su orientación a los productos de garantías, en donde el producto de garantía de celulares (riesgo altamente atomizado) explica el 97,5% de la prima directa, quedando el remanente en seguros de accidentes personales. La diversificación por distribuidor aún se mantiene baja y dado el segmento al cual se orienta (con un enfoque importante a los distribuidores de tipo sponsor), Fitch no espera que la diversificación se amplíe sustancialmente en el corto plazo.

Estructura de Propiedad Neutral para 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 cuatro mil empleados, un volumen de primaje que, a diciembre de 2013, alcanzó los USD9.048 millones, una utilidad operativa de USD467 millones y un patrimonio de USD4.407 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.

La actividad de Assurant Inc. se estructura sobre cuatro segmentos de negocios centrales: (i) Assurant Solutions, (ii) Assurant Health, (iii) Assurant Specialty Property y (iv) Assurant

Metodologías Utilizadas

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros

Employee Benefits, abordando a través de éstos una vasta gama de productos de seguros tanto en los segmentos de vida, salud y generales.

El análisis ha incorporado positivamente la experiencia del grupo en productos de especialización como son las garantías extendidas y otras líneas de protección de productos, segmento en el cual el grupo –a través de Assurant Solution– mantiene más de 35 años de experiencia con contratos de distribución a través de canales masivos y apoyo estratégico de una amplia red de proveedores de servicios técnicos de marcas.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

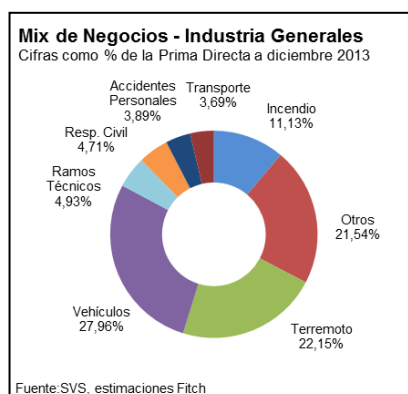
En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un nivel de madurez elevada comparada con otros países de la región, con altos niveles de competencia y un mix de productos balanceado, operando sobre una base sólida de suscripción y reaseguro.

Chile ha alcanzado un mayor desarrollo del negocio de seguros en el contexto regional con una penetración de seguros levemente por encima del 4% del PIB (3% media Latinoamérica) y una densidad de seguros (prima suscrita per cápita) de aproximadamente USD650 por año. Si bien estos índices muestran una tendencia favorable, aún está por debajo de los indicadores de penetración de seguros de países desarrollados (aproximadamente 7,1% en Europa y 7,9% en EEUU).

Actualmente, en el mercado local operan 62 compañías de seguros (33 de vida y 29 de generales), destacando la incorporación de siete aseguradores nuevos en los últimos tres años, mayormente, entidades con foco especializado. Al mismo tiempo, el mercado también se ha mostrado activo en términos de fusiones y adquisiciones. El primaje consolidado de la industria ascendió a USD11.112 millones a diciembre de 2013, con una tasa de crecimiento de 6,1% respecto del cierre de 2012.

El segmento de seguros generales mostró un crecimiento de 3,1% al cierre de 2013 (en términos de prima suscrita), el cual estuvo encabezado principalmente por el alza en el subgrupo de vehículos (20,7%). Los niveles de utilidad también se mostraron favorables respecto de 2012, con un incremento de 46,5%.

Respecto a la concentración de primaje, los niveles siguen siendo adecuados y en línea con otros países de la región. El segmento sigue manteniendo una concentración de primaje mayoritaria en líneas de incendio/desastres naturales (32,5%) y vehículos (27,3%), los que, en conjunto, representan casi el 60% del total de prima suscrita en el segmento.



Análisis Comparativo

	Rating	Market Share Prima Suscrita (%)	Activos MM\$	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm./Activos (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/Patrimonio	Retención (%)
Assurant	Ei(cl)	0,1	6.744	32,9	31,8	7,5	42,6	111,1	0,9	100,0
Cardif	NRF	8,9	258.002	104,8	88,7	19,0	5,6	17,1	2,1	96,9
Zurich Santander	NRF	2,9	154.637	84,7	72,2	10,0	6,1	24,6	1,6	51,3
Consorcio	A+(cl)	3,2	73.809	103,2	100,6	15,4	1,6	6,1	2,6	92,0
Magallanes	A+(cl)	7,5	200.537	101,0	97,5	9,5	2,9	15,9	3,3	70,2

NRF: No clasificado por Fitch

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Análisis Comparativo

Al cierre de 2013 la industria de seguros generales experimentó un crecimiento de 3,1%, el cual se mantuvo hacia el primer trimestre del año en curso, revelando un incremento anual en primaje de 6,7% a marzo de 2014. Si bien el principal incremento provino de las líneas asociadas a automóviles, el segmento de compañías con negocios de tipo nicho (calificados como "otros") también mostró un aumento importante, siendo éste equivalente a 10,7% a marzo de 2014.

La comparación dentro de la categoría se dificulta considerando la multiplicidad de segmentos en la que cada compañía actúa, de esta forma, el grupo comparable es considerado en base a aquellas compañías que mantienen una posición en el segmento "otros" y que se caracterizan por tener un componente de gastos de intermediación alto. Pese a ello, las compañías mantienen mix de productos, en algunos casos, bastante diversos, lo que podría distorsionar la comparación entre índices.

Producto del corto inicio de operaciones de la compañía, sus indicadores de crecimiento se posicionan por sobre sus comparables, muchos de los cuales ya se encuentran en una etapa de madurez. La madurez de los comparables también se refleja en el mantenimiento de indicadores operacionales y márgenes más estables.

En términos de rentabilidad, Assurant muestra un retorno sobre activos y sobre patrimonio que se compara favorablemente en relación a su peer. A marzo de 2014, la rentabilidad de la compañía se encuentra influida de manera importante por una liberación de reservas puntuales lo que le permitió mantener márgenes operaciones positivos en relación al peer. De esta forma, la rentabilidad sobre activos alcanzó un 42,6% y sobre patrimonio un 111,1%, mientras su comparable obtuvo, en promedio, retornos equivalentes a 4,0% y 15,9%, respectivamente.

En relación a los costos de intermediación, Assurant por su estrategia de negocios, es la compañía que mantiene la relación de resultados de intermediación sobre prima suscrita más alta del sistema, alcanzando ésta un 33,5% de la prima, mientras que el promedio del comparable lo hace en un 15,4%.

En términos de eficiencia, Assurant, beneficiada de una estructura liviana y con sinergias con su relacionada de servicios, mantiene niveles favorables en relación a sus comparativos. En relación a sus activos, el total de gastos administrativos alcanzó un 7,5%, mientras que sus comparables registraron un promedio de 13,5% a marzo de 2014.

El endeudamiento del promedio de los comparables supera ampliamente el mantenido por Assurant, el cual se ha mantenido históricamente bajo y con bajas posibilidades de incrementarse sustancialmente, en consideración a los límites establecidos por la compañía.

Capitalización y Apalancamiento

	Mar 2014	Mar 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	0,94	0,85	2,89	0,79	-	Fitch espera que el nivel de endeudamiento se mantenga bajo, en torno a 1x, conforme la estrategia estipulada por la compañía. De la misma forma, espera que ésta comience a mostrar un crecimiento orgánico en línea con la estabilización del proceso de desarrollo actual.
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,64	0,85	0,70	0,85	-	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	-22,2	-12,3	-82,8	-9,3	-	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	0,54	0,49	1,90	0,73	-	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

(*) Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas

Estrategia Orientada al Mantenimiento de Endeudamiento Bajo

- Endeudamiento bajo y afecto a variaciones propias del inicio de operaciones
- Patrimonio fortalecido con aportes de capital
- Déficit de inversiones representativas al cierre 2013

Endeudamiento Bajo y Afecto a Variaciones Propias del Inicio de Operaciones

La compañía ha mantenido un índice de endeudamiento adecuado en relación a lo observado en la industria, la cual, al cierre del 2013, mostró un leverage de 2,7x medido a través de pasivos exigibles sobre patrimonio y de 1,7x medido a través de la prima retenida neta ganada sobre patrimonio. Al cierre de 2013, el índice de endeudamiento de la compañía se vio fuertemente incrementado por la inclusión de una reserva de insuficiencia de prima por CLP810 millones, la cual, junto con aumentar el pasivo exigible, le significó a la compañía

generar una pérdida del ejercicio. El efecto de las pérdidas sobre el patrimonio, unido a las mayores reservas, le significó a la compañía registrar un leverage de 2,9x, muy superior al promedio de períodos anteriores en torno a las 0,9x.

Fitch espera un leve incremento del apalancamiento en el largo plazo como consecuencia del ingreso de nueva prima, lo cual, sin embargo, debiese estar compensado en una primera etapa por la liberación de reservas, especialmente aquellas generadas a partir del reconocimiento de siniestros incurridos y no reportados (IBNR). Pese a los posibles cambios, la compañía continúa manteniendo como objetivo el mantenimiento de un leverage en torno a 1x, por lo que no se debieran ver desviaciones importantes respecto a dicho límite.

Patrimonio Fortalecido con Aportes de Capital

Las pérdidas generadas como consecuencia de la mayor constitución de reservas de insuficiencia de prima, así como también por el bajo volumen de negocios, le significaron a la compañía una caída en patrimonio tal que lo posicionó por bajo el monto mínimo requerido por normativa. La desviación generada fue subsanada por la compañía mediante un aporte de capital ascendente a CLP955 millones (reflejado en los estados financieros a marzo de 2014), lo que le permitió retomar los valores de patrimonio históricos, cumpliendo con la norma vigente.

A marzo de 2014 la compañía había recibido dos aportes de capital (totalizando CLP1.870 millones), lo que permitió sostener un patrimonio compuesto por un capital pagado equivalente a CLP4.195 millones, el cual se vio negativamente afectado por una pérdida acumulada de CLP775 millones.

La compañía mantiene una cartera de inversiones altamente conservadora, por lo que volatilidades en el patrimonio a consecuencia de cambios en el valor de los activos no es esperada.

Déficit de Inversiones Representativas al Cierre 2013

La compañía registró los siguientes déficits de inversiones durante el 2013, los que fueron subsanados inmediatamente:

Hecho esencial del 04 de junio de 2013: se genera un déficit por CLP134 millones producto de la aplicación del modelo transitorio de IBNR equivalente al 30% de la Prima Directa del período 2012 y 2013 y por la inadecuada aplicación de los límites a los créditos no vencidos. La situación fue regularizada a través del préstamo otorgado por su relacionada de servicio por un monto equivalente a CLP147 millones.

Hecho esencial del 30 de julio de 2013: se informa un déficit por CLP355 millones generado a partir de la inadecuada aplicación de los límites conjuntos a las inversiones realizadas por la compañía. La administración resolvió la situación a través de una diversificación de inversiones ampliando su portfolio a un conjunto de nuevos emisores bancarios.

Desempeño Operativo

	Mar 2014	Mar 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	32,9	124,8	172,4	127,2	-	Fitch espera que los indicadores mantengan aún un grado de volatilidad en consideración a los ajustes de reserva enfrentados por la compañía, proceso que debiese tender a estabilizarse en el mediano plazo en línea con una mayor madurez de cartera.
Índice Operacional (%)	31,8	124,6	170,5	127,2	-	
Gastos de Adm./Activos (%)	7,5	6,9	5,5	3,1	-	
ROAA (%)	42,6	-5,9	-18,4	-5,2	-	
ROEA (%)	111,1	-10,8	-71,5	-9,3	-	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Comportamiento de Desempeño no Representativo de Tendencia

- Índices expuestos a variaciones de prima y costos de suscripción
- Resultados de inversiones altamente estables

Índices Expuestos a Variaciones de Prima y Costos de Suscripción

Los índices de desempeño operacional se muestran aún altamente volátiles, consistentes con la etapa de iniciación de operaciones, en donde las variaciones de prima y de costos de suscripción han influido fuertemente en el comportamiento del desempeño.

Con dos años de operaciones, Assurant muestra a marzo de 2014 una utilidad del ejercicio equivalente a CLP735 millones, la que se generó principalmente a partir de la importante liberación de reservas efectuadas en el período y le permitió registrar un margen de contribución de CLP1.094 muy superior a lo mostrado en períodos anteriores. Los adecuados resultados mostrados a marzo de 2014 le permitieron registrar una rentabilidad sobre activos y sobre patrimonio anualizado de 42,6% y 111,1%, respectivamente, las cuales se comparan favorablemente con lo observado por compañías comparables.

Los índices combinado y operacional también se muestran altamente volátiles, respondiendo al período de desarrollo inicial de la compañía (32,9% y 31,8%, respectivamente a marzo de 2014). Los indicadores han estado afectados principalmente por la variación de la siniestralidad de la cartera, influida por las importantes variaciones en prima, así como también por los ajustes de reserva de siniestro, en donde tomó un rol relevante la variación en la contabilización de las reservas de IBNR, situación propia de una compañía con una acotada base histórica.

Resultados de Inversiones Altamente Estables

Los resultados de inversiones se muestran altamente estables y muy conservadores en relación al comportamiento de la industria, lo que es consistente con el mantenimiento de una cartera de inversiones de un muy bajo riesgo y muy alta liquidez, lo que le acota la variabilidad del margen.

Inversiones y Riesgo de Activos

	Mar 2014	Mar 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Ctas x cobrar asegurados/activos (%)	28,3	30,4	31,3	26,8	-	Fitch no espera variaciones significativas en la cartera de inversiones, debido a que ésta obedece a políticas de grupo que privilegian liquidez de activos.
Inversión Financiera/Patrimonio (veces)	1,3	1,2	2,5	1,1	-	
Retorno Inversiones (%)	1,3	0,1	0,9	-	-	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Portfolio de Inversiones Altamente Líquido y de Muy Bajo Riesgo

- Cuentas por cobrar a asegurados explican parte importante de los activos
- Inversiones financieras alocadas en títulos de muy alta liquidez

Cuentas por Cobrar a Asegurados Explican Parte Importante de los Activos

La estructura de activos continúa mostrando una importante participación de cuentas por cobrar a asegurados, las cuales representaron el 28,8% de los activos a marzo de 2014, porcentaje que se ha mantenido en similares términos durante su vigencia. La importante participación de cuentas de seguros en el total de activos se espera se mantenga en similares términos en el largo plazo, debido a que ello responde a la clase de negocios mantenidos por la compañía que implican un fuerte componente de primas con plan de pago.

Inversiones Financieras Alocadas en Títulos de Muy Alta Liquidez

Las inversiones financieras representan el 68,9% del total de activos y están compuestas mayoritariamente (70,9%) por depósitos en cuentas corrientes, lo que le significa mantener un porcentaje elevado en instrumentos de alta liquidez y de flujos fuertemente estables. El porcentaje restante se encuentra alocado en títulos de renta fija (depósitos a plazo e instrumentos estatales), los cuales cuentan con un muy bajo riesgo de crédito.

Fitch no prevé cambios sustanciales en la composición de inversiones, ello debido a que la estructura mantenida sigue un lineamiento de grupo determinada específicamente para operaciones en mercados emergentes, en donde se privilegia mantener una fuerte liquidez acompañada de una importante limitación a potenciales volatilidades en los resultados financieros.

Adecuación de Reservas

	Mar 2014	Mar 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Res. De siniestro / Reservas Técnicas (%)	50,0	56,7	45,0	51,2	-	Fitch espera que la constitución de reservas mantenga la buena adecuación definida por norma
Res. Riesgo en Curso / Reservas Técnicas (%)	36,8	43,3	33,0	48,8	-	
Res. Insuf. de Prima / Reservas Técnicas (%)	13,2	-	22,1	-	-	
Patrimonio libre/Patrimonio en Riesgo (veces)	0,64	0,03	-0,14	0,06	-	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Constitución de reservas delineada por requerimientos normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales, en general, se comparan favorablemente con la región.

El mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas para el mercado chileno, el uso de supuestos conservadores para el cálculo del valor presente neto de las obligaciones de largo plazo, y, en general, el bajo riesgo de reservas de los otros productos de seguros de vida, resulta normalmente en una sólida base de reservas técnicas.

Reservas en Línea con Regulación Vigente

- Reservas de siniestros influidas por volatilidad de IBNR
- Adecuada holgura patrimonial en relación al mínimo normativo

Reservas de Siniestros Influidas por Volatilidad de IBNR

En línea con una corta base histórica, la compañía muestra una leve volatilidad en la composición de las reservas. En promedio, el 50% de las reservas han estado representadas por reservas de siniestro, las cuales, hasta el cierre de 2013, estuvieron influidas por una proporción importante de IBNR. Actualmente estas reservas se encuentran representadas principalmente por la cuenta de siniestros por liquidar, lo que obedece al sistema de operación de la compañía, por lo que se espera que el comportamiento se mantenga en similares términos en el largo plazo.

Adecuada Holgura Patrimonial en Relación al Mínimo Normativo

La compañía registra a marzo de 2014 un adecuado superávit de inversiones, el cual representativo del 41,2% de su patrimonio, se compara favorablemente con el comportamiento de sus pares. El superávit es analizado positivamente, más aún considerando que durante su historia la compañía mantuvo una baja holgura respecto del patrimonio mínimo requerido por normativa

Reaseguros

Assurant continúa a marzo de 2014 con su estrategia de retención total de los riesgos suscritos, situación que se enmarca en una adecuada atomización y limitada exposición por riesgo enfrentada por su cartera de negocios.

Si bien la compañía mantiene una estrategia de retención completa, ésta cuenta con el soporte técnico y la experiencia de su grupo controlador (Assurant Solution) para el manejo de su riesgo atomizado. Fitch valora la flexibilidad potencial en el acceso a protecciones de reaseguro para su cartera como parte de Assurant Solutions.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Resumen Financiero

ASSURANT

BALANCE GENERAL (millones pesos)	mar-14	mar-13	dic-13	dic-12
Activos Líquidables	4.646	2.597	4.471	2.421
Efectivo equivalente	4.132	2.597	3.963	2.421
Instrumentos financieros	515	0	508	0
Otras Inversiones	0	0	0	0
Avance pólizas	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	1.908	1.197	2.201	1.049
Deudores prima	1.908	1.197	2.201	1.049
Deudores reaseguro	0	0	0	0
Deudores coaseguro	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	0	0	0	0
Activo Fijo	5	0	5	0
Otros activos	186	149	363	444
TOTAL ACTIVOS	6.744	3.944	7.039	3.914
	mar-14	mar-13	dic-13	dic-12
Reservas Técnicas	2.087	1.550	3.667	1.462
Riesgo en Curso	768	671	1.208	714
Matemáticas	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	1.044	879	1.649	749
Reservas CUI	0	0	0	0
Otras Reservas	275	0	810	0
Pasivo Financiero	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	0	0	0	0
Deudas por reaseguro	0	0	0	0
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.173	267	1.565	267
TOTAL PASIVOS	3.261	1.817	5.232	1.729
Capital Pagado	4.195	2.325	3.239	2.325
Reservas	64	64	64	64
Utilidad (Pérdida) Retenida	(775)	(262)	(1.496)	(204)
Otros ajustes	0	0	0	0
PATRIMONIO	3.484	2.127	1.808	2.185

ESTADO DE RESULTADO (millones pesos)	mar-14	mar-13	dic-13	dic-12
Prima Retenida	466	259	3.429	1.593
Prima Directa y Aceptada	466	259	3.429	1.593
Prima Cedida	0	0	0	0
Variación Reservas	(975)	(43)	1.304	714
Costo de Siniesto	(112)	242	2.065	850
Siniestro Directo y Aceptado	(112)	242	2.065	850
Siniestro Cedido	0	0	0	0
Resultado Intermediación	156	81	463	119
Costo de suscripción	156	81	463	119
Ingresos por reaseguro	0	0	0	0
Otros gastos	303	(14)	746	28
Margen de Contribución	1.094	(7)	(1.150)	(119)
Costo de Administración	126	68	389	120
Resultado inversiones	15	1	42	0
Resultado Técnico de Seguros	983	(75)	(1.497)	(239)
Otros Ingresos y Gastos	(0)	(0)	(1)	(0)
Neto unidades reajustables	(1)	0	0	0
Corrección monetaria			0	0
Resultado Antes de Impuesto	982	(75)	(1.498)	(239)
Impuestos	247	(16)	(207)	(35)
Resultado Neto	735	(58)	(1.292)	(204)

Fuente: SVS

Categorías de Clasificación de Riesgo

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E, conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C: Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D: Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E: Corresponde a aquellas obligaciones cuyo emisor no posee información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Con todo, esta clasificadora podrá distinguir cada categoría con los signos «+» o «-». El signo «+» se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo «-» se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

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.

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. 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 INTERESES, 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.

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 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.