

Assurant Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Assurant

FYgi a Yb'9 4W Hjj c

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones Ei (cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

USD millones	Mar de 2015	Mar de 2014
Activos	12,4	12,2
Inv. Financieras	6,9	8,4
Reservas	3,4	3,8
Patrimonio	7,2	6,3
Prima Directa	2,4	0,8
Utilidad Neta	1,4	1,3
ROAA*	50,5	42,6
ROEA*	86,9	111,1

(*) Anualizado

Fuente: SVS, Fitch Ratings

Factores Clave de la Clasificación

Historial Financiero Limitado: Assurant Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Assurant) refleja la aún limitada base de información financiera desde su inicio de operaciones en 2012, a pesar de lo cual su estrategia de negocios se enmarca en un segmento globalmente operado por el grupo. Si bien la compañía ha mostrado un fortalecimiento en sus principales variables de análisis (endeudamiento e indicadores de desempeño operacional), la corta historia financiera y la volatilidad propia del inicio de operaciones, limita la posibilidad de establecer actualmente una tendencia en el comportamiento de largo plazo.

Primaje Creciente y Posición Sólida en Negocio de Nicho: La compañía muestra un fuerte nivel de crecimiento en prima suscrita sobre una masa de negocios acotada. Si bien la posición de mercado de Assurant es baja, producto de su orientación de nicho (0,3% de la industria de seguros generales), Fitch incorpora positivamente la experiencia desarrollada por la compañía en su segmento de especialización, en el cual se posiciona como un actor reconocido, destacando su participación de liderazgo en el segmento de servicios de garantía de productos de *Wireless*.

Nivel de Apalancamiento Bajo: El nivel de endeudamiento es aún bajo en relación a lo presentado por la industria y compañías comparables. Los resultados adecuados mostrados por la compañía, así como también la disminución en la carga de reservas producto de la actualización de la metodología de constitución de reservas IBNR, permitieron sostener, a marzo de 2015, una disminución en el indicador de endeudamiento pese al mayor crecimiento de operaciones. Fitch espera que el indicador muestre una paulatina tendencia al alza en el mediano plazo conforme continúe incrementando la masa de negocios.

Mejora en Indicadores de Siniestralidad: A marzo de 2015, los indicadores de siniestralidad de la compañía se vieron favorecidos como consecuencia de variaciones en el proceso de tarificación de la compañía, el cual significó una mayor segmentación y alineación entre los riesgos individuales y tarifas cobradas. El proceso de cambio en tarifas se ha realizado gradualmente, con lo cual se espera que los indicadores de siniestralidad continúen mostrando una tendencia a la baja durante el período 2015 y 2016.

Indicadores Operacionales Favorables: La disminución de la siniestralidad tuvo un efecto favorable sobre los indicadores operacionales de la compañía, pese a que su nivel de eficiencia registró un deterioro producto del incremento en los costos de administración. Los indicadores combinado y operacional se muestran favorables en relación al comportamiento de la industria, alcanzando un 34,9% Assurant, y un 33,7% la industria.

Experiencia del Grupo Controlador: Fitch valora positivamente la experiencia desarrollada por el grupo controlador en las líneas de negocios abordadas por Assurant. Dentro de dicho proceso analiza positivamente el apoyo brindado en el desarrollo, suscripción y comercialización en productos de especialización como lo son las garantías extendidas y productos de protección de bienes de consumos.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La perspectiva obedece al proceso de inicio de operaciones, el cual ha estado asociado a niveles de volatilidad en las principales variables, dificultando la posibilidad de establecer aún tendencias de largo plazo. La clasificación podría variar frente a una estabilización de resultados que permita una proyección en el mediano plazo que pueda ser asociada a una categoría de riesgo diferente a la actualmente vigente.

Informes Relacionados

[Panorama de Desempeño 2014 de Seguros en Chile \(Abril 23, 2015\)](#)

[Perspectiva 2015: Sector Asegurador Chileno \(Diciembre 19, 2014\)](#)

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

USD millones	Mar de 2015	Mar de 2014
Activos	12,4	12,2
Inv. Financieras	6,9	8,4
Reservas	3,4	3,8
Patrimonio	7,2	6,3
Prima Directa	2,4	0,8
Utilidad Neta	1,4	1,3
ROAA*	50,5	42,6
ROEA*	86,9	111,1

(*) Anualizado

Fuente: SVS, Fitch Ratings

Factores Clave de la Clasificación

Historial Financiero Limitado: Assurant Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Assurant) refleja la aún limitada base de información financiera desde su inicio de operaciones en 2012, a pesar de lo cual su estrategia de negocios se enmarca en un segmento globalmente operado por el grupo. Si bien la compañía ha mostrado un fortalecimiento en sus principales variables de análisis (endeudamiento e indicadores de desempeño operacional), la corta historia financiera y la volatilidad propia del inicio de operaciones, limita la posibilidad de establecer actualmente una tendencia en el comportamiento de largo plazo.

Primaje Creciente y Posición Sólida en Negocio de Nicho: La compañía muestra un fuerte nivel de crecimiento en prima suscrita sobre una masa de negocios acotada. Si bien la posición de mercado de Assurant es baja, producto de su orientación de nicho (0,3% de la industria de seguros generales), Fitch incorpora positivamente la experiencia desarrollada por la compañía en su segmento de especialización, en el cual se posiciona como un actor reconocido, destacando su participación de liderazgo en el segmento de servicios de garantía de productos de *Wireless*.

Nivel de Apalancamiento Bajo: El nivel de endeudamiento es aún bajo en relación a lo presentado por la industria y compañías comparables. Los resultados adecuados mostrados por la compañía, así como también la disminución en la carga de reservas producto de la actualización de la metodología de constitución de reservas IBNR, permitieron sostener, a marzo de 2015, una disminución en el indicador de endeudamiento pese al mayor crecimiento de operaciones. Fitch espera que el indicador muestre una paulatina tendencia al alza en el mediano plazo conforme continúe incrementando la masa de negocios.

Mejora en Indicadores de Siniestralidad: A marzo de 2015, los indicadores de siniestralidad de la compañía se vieron favorecidos como consecuencia de variaciones en el proceso de tarificación de la compañía, el cual significó una mayor segmentación y alineación entre los riesgos individuales y tarifas cobradas. El proceso de cambio en tarifas se ha realizado gradualmente, con lo cual se espera que los indicadores de siniestralidad continúen mostrando una tendencia a la baja durante el período 2015 y 2016.

Indicadores Operacionales Favorables: La disminución de la siniestralidad tuvo un efecto favorable sobre los indicadores operacionales de la compañía, pese a que su nivel de eficiencia registró un deterioro producto del incremento en los costos de administración. Los indicadores combinado y operacional se muestran favorables en relación al comportamiento de la industria, alcanzando un 34,9% Assurant, y un 33,7% la industria.

Experiencia del Grupo Controlador: Fitch valora positivamente la experiencia desarrollada por el grupo controlador en las líneas de negocios abordadas por Assurant. Dentro de dicho proceso analiza positivamente el apoyo brindado en el desarrollo, suscripción y comercialización en productos de especialización como lo son las garantías extendidas y productos de protección de bienes de consumos.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La perspectiva obedece al proceso de inicio de operaciones, el cual ha estado asociado a niveles de volatilidad en las principales variables, dificultando la posibilidad de establecer aún tendencias de largo plazo. La clasificación podría variar frente a una estabilización de resultados que permita una proyección en el mediano plazo que pueda ser asociada a una categoría de riesgo diferente a la actualmente vigente.

Informes Relacionados

[Panorama de Desempeño 2014 de Seguros en Chile \(Abril 23, 2015\)](#)

[Perspectiva 2015: Sector Asegurador Chileno \(Diciembre 19, 2014\)](#)

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 de 2011).

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 del grupo internacional Assurant Inc., 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 2014 fueron auditados por PWC y no registraron observaciones.

Tamaño y Posición de Mercado

Compañía de Nicho

- Compañía pequeña y reconocida en su nicho de negocios
- Estrategia mantendría nivel de concentración de negocios alto
- Corta historia de operaciones afecta estabilidad de indicadores relevantes

Compañía Pequeña y Reconocida en su Nicho de Negocios

El último año móvil a marzo de 2015 significó para Assurant un importante nivel de crecimiento (225,8%), aunque sobre una base de primaje aún baja, equivalente a CLP1.518 millones. Pese al incremento mostrado, la compañía continuó posicionándose como actor pequeño en la industria de seguros generales (0,3% participación de mercado), lo cual se condice con su orientación de nicho. Esto ha limitado, en gran medida, el espectro de crecimiento posible de la compañía y con ello su potencial participación de mercado.

Si bien la compañía mantiene una participación baja en el mercado global de seguros generales, esta se ha posicionado como una entidad reconocida en el segmento de servicios de garantía de *wireless*, línea que concentra el 99,8% de su prima a marzo de 2015.

Estrategia Mantendría Nivel de Concentración de Negocios Alto

El crecimiento experimentado durante el 2014 se dio en base a la incorporación de nuevos contratos de préstamo de servicios de garantía de teléfonos móviles y a la profundización de las relaciones con los clientes vigentes. En consideración a la estrategia mantenida por la compañía, no se deberían esperar variaciones sustanciales en la composición de negocios, sino más bien se deberían esperar futuros incrementos en base al logro de una mayor penetración de mercado y a la incorporación de nuevos negocios asociados al mismo nicho de producto.

Corta Historia de Operaciones Afecta Estabilidad de Indicadores Relevantes

A nivel local, la compañía inició sus actividades en 2012, por lo cual muestra tasas de crecimiento elevadas e indicadores de gestión aún volátiles que a la fecha han limitado la posibilidad de establecer tendencias en el comportamiento de largo plazo. Fitch estima que dicha situación debiese tender a estabilizarse durante el año en curso.

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 2014, alcanzó los USD9.048 millones, una utilidad operativa de USD467 millones y un patrimonio de USD4.407 millones. La entidad mantiene una posición sólida 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 Employee Benefits, abordando a través de estos una vasta gama de productos de seguros 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 mediante canales masivos y apoyo estratégico de una amplia red de proveedores de servicios técnicos de marcas.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En 2014, la industria de seguros en Chile continuó ampliándose a pesar de su madurez, a través de la entrada de nuevos competidores al mercado y de la finalización de procesos de fusiones y adquisiciones. A diciembre de 2014 la industria contaba con 62 compañías de seguros, 28 orientadas al segmento de seguros generales, y 34 al de vida.

La industria de seguros local mantiene un perfil maduro, especialmente en el contexto regional. A pesar del alto nivel de competencia, históricamente han primado criterios de suscripción y tarificación técnicos. Los niveles de penetración se mantuvieron estables en torno a 4,2% del PIB (diciembre de 2013), y si bien se mantienen por sobre la región (3,3% penetración promedio Latinoamérica), aún están por debajo de los índices asociados a mercados desarrollados (aproximadamente 7,5% en Estados Unidos). Fitch considera que la industria todavía mantiene un espacio potencial de crecimiento dada la aún baja penetración de seguros y el favorable desarrollo mostrado en los últimos años.

Al cierre del año 2014, la industria en Chile creció un 7,4% en términos de prima suscrita, impulsada por el crecimiento del segmento de seguros generales, el cual mostró un incremento de 9,2%. Dentro del segmento, los ramos con mayor crecimiento fueron aquellos ligados a *property* (10,8% crecimiento nominal) y vehículos (7,2%).

La composición de negocios de la industria de seguros generales se mantiene estable y adecuadamente diversificada, pese a lo cual los ramos de *property* (terremoto, incendio y desastres naturales en general) y vehículos, continúan concentrando parte relevante de la prima total (algo más del 60% en conjunto). Esta industria muestra una intensidad competitiva alta, repercutiendo en la obtención de márgenes acotados y con una dispersión fuerte de retornos entre compañías.

Los resultados financieros en el segmento de seguros generales han mostrado una tendencia favorable, sin embargo, no han logrado compensar el magro desempeño operacional. El resultado neto a diciembre de 2014 alcanzó los CLP24.715 millones (USD40,7 millones), representando una caída de 35,8% respecto a diciembre de 2013. Dicho resultado se reflejó en un ROAE de 4,3%, inferior a lo presentado en años previos producto, principalmente, de resultados operacionales menores compensados, en parte, por los resultados financieros favorables.

Análisis Comparativo (*) (cifras a marzo 2015)

	Clasificación	Prima Suscrita (CLP millones)	Siniestralidad (%)	Índice Combinado (%)	Costos Adm./PRND (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Prima Retenida/ Patrimonio (x)	Reservas/ PRD (x)	Retención (%)
Assurant	Ei(cl)	1.518	19,1	34,9	17,3	50,5	86,9	1,3	0,3	100,0
Consortio	A+(cl)	14.005	70,6	104,2	17,9	1,1	5,1	2,6	1,0	86,0
Magallanes	AA-(cl)	39.593	72,1	103,4	21,5	0,1	0,6	2,5	1,4	65,8
Cardif	NRF	41.221	27,1	101,7	38,0	2,2	7,7	2,2	1,0	97,0
Santander	NRF	10.607	49,8	82,9	57,6	5,8	26,4	0,6	2,5	46,5

(*) compañías seleccionadas en base a su participación en negocios de nicho.

NRF: No clasificado por Fitch.

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Metodología Utilizada

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

A marzo de 2015, la industria de seguros generales presentó un crecimiento anual de 10,2%, explicado mayoritariamente por el incremento en el segmento de *property* (representativo del 34,6% de la prima suscrita de la industria de seguros generales), el cual, mostró un

crecimiento en prima suscrita de 17,9% respecto a marzo de 2014. El conjunto de líneas de negocios orientadas a nichos específicos mostró una caída de 1,6% respecto a marzo de 2014, contexto en el cual Assurant se posicionó favorablemente con un incremento en prima de 225,8%, sobre una base de negocios aún reducida.

Los resultados de la compañía se posicionan favorablemente en relación a la industria y el segmento comparable, explicado por un negocio que ha mostrado tasas de crecimiento elevadas (debido a su etapa aún de desarrollo) frente a negocios más consolidados como los presentados por la mayor parte de la industria. En promedio, el segmento de compañías comparables mostró un ROAA de 2,3%, mientras que Assurant uno de 50,5%, anualizados.

Assurant presenta un indicador de endeudamiento reducido producto del mantenimiento de un patrimonio holgado frente a pasivos exigibles bajos en consideración a una masa de negocios aún en crecimiento. Su aún creciente nivel de operaciones y el fortalecimiento patrimonial le permiten mantener un también bajo índice de endeudamiento operacional, sosteniendo un índice de prima retenida sobre patrimonio de 1,3 veces (x) en comparación al promedio comparable de 2,0x (2,0x industria de seguros generales).

Los indicadores operacionales de la compañía también se muestran favorables para Assurant, compañía que sobre una base de siniestralidad baja (asociada a negocios de severidad baja) presenta un indicador combinado de 34,9%, mientras que las compañías comparables promedian un índice de 98,1%. El indicador combinado también se beneficia de la más positiva eficiencia, apoyada por una estructura organizacional liviana y flexible.

Capitalización y Apalancamiento

	Mar 2015	Mar 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	0,71	0,94	0,73	2,89	0,79	Fitch espera que la compañía continúe fortaleciendo su patrimonio en base a crecientes resultados. Pese a ello, incrementos en indicadores de endeudamiento son esperados conforme crezca el nivel de actividades.
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	1,34	0,54	1,17	1,90	0,73	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	6,1	-22,2	-16,8	-82,8	-9,3	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch Ratings.

Endeudamiento Favorecido por Incremento en Resultados

- Fortalecimiento patrimonial y cambio en reservas IBNR disminuyen endeudamiento
- Esperable tendencia al alza en endeudamiento

Fortalecimiento Patrimonial y Cambio en Reservas IBNR Disminuyen Endeudamiento

La compañía mostró durante el 2014 (e inicios del 2015) utilidades netas con efecto favorable en los resultados acumulados, resultados que a marzo de 2015 se mostraron por primera vez positivos desde el inicio de operaciones de la compañía. La utilidad del período (CLP889 millones) permitió acumular un resultado de CLP 277 millones equivalente al 6,1% del patrimonio, estando el 92,5% representado por capital aportado.

El indicador de endeudamiento se vio disminuido de manera importante respecto a lo presentado en períodos previos, situación que es observada por Fitch como respuesta a la obtención de resultados netos positivos y el efecto favorable en el fortalecimiento patrimonial, así como también en el menor crecimiento de las reservas como resultado del cambio en la metodología de constitución de reservas IBNR. Así, a marzo de 2015, el índice de pasivos exigibles a patrimonio alcanzó las 0,7x, ubicándose bastante por debajo del promedio de compañías comparables (2,6x) y por el promedio de la industria (2,6x).

Esperable Tendencia al Alza en Endeudamiento

El indicador de apalancamiento operacional mostró un incremento relevante, alcanzando 1,3x a marzo de 2015 (0,5x marzo 2014). El aumento en el índice es observado por Fitch como

coherente, y se alinea a un proceso de fuerte crecimiento de negocios (prima), el cual ha sido acompañado de un crecimiento patrimonial (a partir del año 2014) que ha contenido el incremento potencial del indicador.

Assurant se mantiene en una etapa de plena expansión de operaciones, lo que implicaría mantener niveles de crecimiento elevados en los próximos períodos. Dicho lo anterior, Fitch espera que los indicadores de endeudamiento mantengan una paulatina tendencia al alza, sin embargo, contenidos en gran medida por una base de resultados esperados también creciente, mayores niveles de capitalización y, en consecuencia, un fortalecimiento patrimonial.

Desempeño Operativo

	Mar 2015	Mar 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Índice Operacional (%)	33,7	31,8	80,6	170,5	127,2	Fitch espera que los niveles de siniestralidad
Índice Combinado (%)	34,9	32,9	81,9	172,4	127,2	muestren nuevas disminuciones conforme se
Siniestralidad (%)	19,1	-7,8	33,2	97,2	96,7	consolide la aplicación de los nuevos parámetros
Gastos de Adm./PRD (%)	17,3	8,8	21,8	18,3	13,7	de tarificación. Unido a ello, el positivo
ROAA (%)	50,5	42,6	13,0	-23,6	-10,4	crecimiento en el nivel de operaciones debiese
ROEA (%)	86,9	111,1	31,9	-64,7	-18,7	consolidar una tendencia favorable en el
						desempeño operacional.

Fuente: SVS, estimaciones Fitch Ratings.

Tendencia Favorable en Siniestralidad Beneficia Resultados Operacionales

- Utilidad neta explicada por resultados operacionales adecuados
- Baja en siniestralidad por cambio en parámetros de tarificación
- Indicadores operacionales y de eficiencia favorables
- Resultados aún no representativos de tendencia

Utilidad Neta Explicada por Resultados Operacionales Adecuados

Como consecuencia de una mayor consolidación del negocio, el resultado a marzo de 2015 (CLP889 millones) presentó un incremento de 21,0% respecto a lo obtenido en igual período de 2014. Dichos resultados, se tradujeron en un ROAE de 86,9% y un ROAA de 50,5%, cifras de tendencia favorable y positiva en relación a lo mostrado por su grupo comparable y por la industria.

El crecimiento de los negocios acompañado de costos de siniestros y de administración estables, permitió a Assurant registrar un margen operacional de CLP1.124 millones, equivalente a 74,0% de la prima retenida. El resultado neto de la compañía estuvo explicado mayoritariamente por el resultado operacional de la misma, siendo el componente financiero un complemento limitado del resultado final (CLP22 millones).

Baja en Siniestralidad por Cambio en Parámetros de Tarificación

Los indicadores de siniestralidad se vieron favorecidos por ajustes en los mecanismos de tarificación, lo que permitió una mejor segmentación de productos y una relación más efectiva entre el costo real asociado al ítem asegurado y el ingreso generado por esta. A marzo 2015, el índice de siniestralidad alcanzó un 19,1%, inferior a lo registrado en períodos anteriores (77% promedio). La tendencia de disminución debiese mantenerse hasta que el ajuste tarifario se formalice en toda la cartera de riesgos vigentes, por lo que serían esperables nuevas reducciones en el indicador.

Indicadores Operacionales y de Eficiencia Favorables

El incremento en las operaciones de la compañía impulsó un aumento de su estructura administrativa, la cual, a pesar de seguir siendo liviana y flexible, se vio impactada. Esto

afectó al indicador de eficiencia medido como gastos de administración sobre activos, alcanzando este un 15,4% a marzo de 2015 (7,5% marzo de 2014). En términos de prima retenida neta devengada (PRND), el indicador ha mostrado mayor volatilidad como consecuencia de los importantes movimientos en prima. A marzo de 2015, el índice de gastos de administración sobre PRND alcanzó un 17,3%, y si bien fue superior a lo presentado a marzo de 2014, se compara favorablemente en relación a sus pares (33,7%), beneficiándose de una estructura comparativamente más pequeña.

Si bien el indicador de eficiencia fue desfavorable en relación a marzo de 2014, la menor siniestralidad impactó positivamente el indicador combinado, el cual alcanzó un 34,9% a marzo 2015. El índice operativo se ubicó en un 33,7%, favorable en relación a lo mostrado por sus pares (90,9%) y la industria (96,3%), siendo coherente con un negocio comparativamente más atomizado y de una exposición mayor a riesgos de muy baja severidad.

Resultados Aún no Representativos de Tendencia

Pese a que la compañía ha mostrado un fortalecimiento en sus principales resultados, el comportamiento de los mismos aún mantiene un perfil volátil en consideración a todo el período de operaciones de la compañía. Por lo anterior, Fitch considera que todavía no es posible establecer una tendencia de comportamiento de largo plazo, lo que a la fecha se mantiene como la principal limitante a la clasificación otorgada a la compañía.

Inversiones y Riesgo de Activos

	Mar 2015	Mar 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Cuentas por Cobrar/Activo (%)	36,8	28,3	30,6	31,3	26,8	Fitch no espera variaciones significativas en la composición de inversiones, debido a que estas responden a políticas de grupo.
Activos Financieros/Reservas Ajustadas (x)	2,0	2,2	1,9	1,2	1,7	
Retorno Inversiones (%)	2,2	1,3	1,6	1,2	-	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch Ratings.

Inversiones Conservadoras, de Riesgo Bajo y Liquidez Alta

- Composición de activos coherente a estructura de negocios
- Riesgo de crédito bajo y proporción alta de activos líquidos

Composición de Activos Coherente a Estructura de Negocios

Los activos de la compañía están compuestos en coherencia con el tipo de negocios ofrecidos. En línea con ello, el activo mantiene un equilibrio entre inversiones financieras (55,4%) y primas por cobrar (36,8%, asociadas a productos con plan de pagos), estas últimas con un crecimiento leve respecto al comportamiento histórico, alineado al incremento en la masa de negocios.

La composición de inversiones responde a estrategias de grupo y al foco de negocios de Assurant, con lo cual Fitch no espera variaciones sustanciales en el riesgo enfrentado por los activos en el corto-mediano plazo.

Riesgo de Crédito Bajo y Proporción Alta de Activos Líquidos

Fitch analiza la cartera de activos de Assurant como de perfil conservador, con una exposición baja a riesgos de crédito y de mercado. Las inversiones financieras mantienen un perfil de riesgo crediticio muy bajo y de liquidez muy alta. A marzo de 2015, el 43,9% de las inversiones financieras se concentraban en instrumentos de renta fija (24,0% asociado a instrumentos del Estado), promediando estas un riesgo de crédito ponderado equivalente a 'AAA(cl)', categoría superior a lo observado, en promedio, en la industria de seguros generales.

Las inversiones financieras se completan con un 55,4% de activos mantenidos en cuentas corrientes, lo cual le otorga niveles de liquidez elevados a la compañía, superiores a compañías comparables y en línea con los requerimientos del tipo de negocios emprendido por esta. La liquidez alta de la compañía se refleja en un indicador de liquidez de activos financieros a reservas ajustadas de 2,0x favorable en relación al promedio comparativo de 0,8x.

Adecuación de Reservas

	Mar 2015	Mar 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Reservas Ajustadas/PRD (x)	0,31	0,36	0,38	1,73	1,66	Las reservas están constituidas en línea con la normativa vigente y tipo de productos, con lo cual Fitch no espera grandes variaciones en la composición de reservas.
Reserva Siniestros/PRD (x)	0,18	0,18	0,17	0,78	0,85	
Res. Insuficiencia de prima /PRD (x)	0,02	0,05	0,03	0,38	-	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch Ratings.

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 Delineadas por Regulación y Tipo de Producto

- Disminución en carga de reservas IBNR
- Amplia holgura patrimonial y superávit de inversiones

Disminución en Carga de Reservas IBNR

Las reservas se encuentran constituidas en línea con la normativa vigente y con el tipo de productos entregados. Las reservas de siniestros concentran el 58,3% de las reservas técnicas, explicadas mayormente por siniestros en proceso de liquidación (96,5%) y en un 3,5% por las reservas de IBNR, estas últimas con una caída en su representación final respecto a marzo de 2014 (12,8%). Ello como resultado del cambio en su metodología de constitución de reservas IBNR, el cual fue aprobado por la Superintendencia de Valores y Seguros en febrero de 2015, en consideración a la historia de operaciones presentada por la compañía.

Pese a la menor carga por reservas IBNR, las reservas de siniestro aumentaron un 18,4% respecto a igual trimestre de 2014, lo cual se explica principalmente por el importante crecimiento de las operaciones, situación que debería mantenerse como respuesta a las expectativas de crecimiento expuestas por la compañía.

Las reservas de riesgo en curso representaron un 35,1% de las reservas técnicas (marzo de 2015), lo cual se encuentra dentro de los parámetros observados durante la vigencia de operaciones. Por su parte, las reservas de insuficiencia de prima disminuyeron un 49,5% respecto al 2014, respondiendo a ajustes en el proceso de tarificación de la compañía, con lo cual se debería esperar que su representatividad en el total de reservas (6,6%) se mantenga en términos similares a los actualmente presentados.

Holgura Patrimonial Amplia y Superávit de Inversiones

Assurant mantiene una amplia holgura de patrimonio. A marzo de 2015, el indicador de patrimonio libre sobre patrimonio en riesgo alcanzó 63,9%, posicionándose favorablemente en relación a lo presentado por compañías comparables. En términos de superávit de inversiones representativas de reservas y patrimonio en riesgo, la compañía muestra un indicador estable y superior al promedio de sus pares, representando 41,2% del patrimonio contable.

Reaseguros

Assurant continúa con su estrategia de retención total de los riesgos suscritos, coherente con la atomización amplia de riesgos individuales y exposición limitada a severidades.

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

Apéndice A: Información Financiera

Assurant Chile Compañía de Seguros (

Resumen Financiero

BALANCE GENERAL (millones pesos)	mar-15	mar-14	dic-14	dic-13	dic-12
Activos Líquidables	4.308	4.646	3.693	4.471	2.421
Efectivo equivalente	3.267	4.132	2.668	3.963	2.421
Instrumentos financieros	1.040	515	1.025	508	0
Otras Inversiones	0	0	0	0	0
Avance polizas	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	2.858	1.908	1.928	2.201	1.049
Deudores prima	2.858	1.908	1.928	2.201	1.049
Deudores reaseguro	0	0	0	0	0
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	0	0	0	0	0
Activo Fijo	34	5	4	5	0
Otros activos	573	186	681	363	444
TOTAL ACTIVOS	7.773	6.744	6.306	7.039	3.914
Reservas Técnicas	2.120	2.087	1.970	3.667	1.462
Riesgo en Curso	745	768	954	1.208	714
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	1.236	1.044	879	1.649	749
Reservas CUI	0	0	0	0	0
Otras Reservas	139	275	138	810	0
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	0	0	0	0	0
Deudas por reaseguro	0	0	0	0	0
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.118	1.173	689	1.565	267
TOTAL PASIVOS	3.237	3.261	2.659	5.232	1.729
Capital Pagado	4.195	4.195	4.195	3.239	2.325
Reservas	64	64	64	64	64
Utilidad (Pérdida) Retenida	277	(775)	(613)	(1.496)	(204)
Otros ajustes	0	0	0	0	0
PATRIMONIO	4.536	3.484	3.646	1.808	2.185
ESTADO DE RESULTADO (millones pesos)	mar-15	mar-14	dic-14	dic-13	dic-12
Prima Retenida	1.518	466	4.249	3.429	1.593
Prima Directa y Aceptada	1.518	466	4.249	3.429	1.593
Prima Cedida	0	0	0	0	0
Variación Reservas	(208)	(975)	(926)	1.304	714
Costo de Siniesto	330	(112)	1.721	2.065	850
Siniestro Directo y Aceptado	330	(112)	1.721	2.065	850
Siniestro Cedido	0	0	0	0	0
Resultado Intermediación	251	156	522	463	119
Costo de suscripción	251	156	522	463	119
Ingresos por reaseguro	0	0	0	0	0
Otros gastos	(277)	303	865	746	28
Margen de Contribución	1.423	1.094	2.068	(1.150)	(119)
Costo de Administración	299	126	1.130	389	120
Resultado inversiones	22	15	66	42	0
Resultado Técnico de Seguros	1.145	983	1.004	(1.497)	(239)
Otros Ingresos y Gastos	(4)	(0)	(1)	(1)	(0)
Neto unidades reajustables	6	(1)	20	0	0
Corrección monetaria	0	0	0	0	0
Resultado Antes de Impuesto	1.148	982	1.023	(1.498)	(239)
Impuestos	259	247	153	(207)	(35)
Resultado Neto	889	735	870	(1.292)	(204)

Fuente: SVS

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 62)

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

Categoría AAA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A(cl): 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.

Categoría BBB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría D(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.

Categoría E(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

Con todo, las entidades clasificadoras podrán 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 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](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 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.