

Assurant Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

FYgi a Yb'9 ^YW Hjj c

Clasificaciones

Escala Nacional
Obligaciones A(c1)

Perspectivas

Obligaciones en Escala Nacional Estable

Resumen Financiero

Assurant Chile Compañía de Seguros
Generales S.A.

(USD millones)	31 mar 2017	31 mar 2016
Activos	29,49	12,95
Inversiones Financieras	11,87	7,42
Reservas Técnicas	7,31	3,99
Prima Suscrita	3,74	2,91
Índice Combinado (%)	53,9	77,4
ROAA ^a (%)	22,0	16,5
ROAE ^a (%)	52,3	31,1

^a Anualizado.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Informes Relacionados

Panorama Seguros Generales Segundo
Semestre 2016 (Mayo 4, 2017).

Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno
(Enero 16, 2016).

Panorama Seguros Chile – Fusiones y
Adquisiciones Cambiarán Estructura de
Mercado Asegurador (Enero 11, 2017).

Analistas

Carolina Álvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Santiago Recalde
+56 2 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Factores Clave de las Clasificaciones

Tendencia en Resultados Favorable: La clasificación asignada a Assurant Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Assurant) incorpora la evolución positiva que han tenido los indicadores operacionales principales durante los últimos 3 años. Lo anterior permitió consolidar un punto de equilibrio y registrar un resultado neto acumulado de CLP766 millones a marzo de 2017, lo que se traduce en una rentabilidad sobre activos promedio de 22,0% y de 52,3% sobre patrimonio promedio. Ambos indicadores son favorables frente al comportamiento promedio de la industria de seguros generales (1,0% y 5,2%, respectivamente).

Indicadores Operacionales Positivos: Assurant ha mostrado eficiencia en la aplicación de ajustes en tarificación y estructuras de costos, permitiéndole enfrentar una mejora sostenida en siniestralidad. La evolución positiva del indicador derivó en un índice combinado de 53,9% a marzo de 2017, holgado frente a una industria que por su composición de negocios ha tenido que enfrentar un nivel elevado de competencia y márgenes ajustados (índice combinado: 104,9%).

Holgura Patrimonial Adecuada: Beneficiados por aportes de capital fresco desde su matriz y por el crecimiento en las utilidades de la compañía, los indicadores de apalancamiento se mantienen acotados pese a los niveles altos de crecimiento. A marzo de 2017, el índice de endeudamiento operacional, prima retenida neta devengada a patrimonio, alcanzó 1,2 veces (x), inferior al promedio de sus comparables (1,7x) e industria (1,9x). El indicador de holgura patrimonial permanece adecuado y favorable frente a sus pares, con un índice de patrimonio neto a patrimonio en riesgo de 1,8x.

Beneficio por Soporte: La clasificación otorgada por Fitch Ratings incorpora un beneficio parcial por soporte emanado desde su matriz, Assurant Inc. Pese a su acotado tamaño, la agencia considera que la operación local es una filial importante para el grupo internacional, debido a que se enmarca dentro de su estrategia internacional de negocios.

Concentración de Negocios: Producto de su orientación de nicho, Assurant mantiene una concentración de negocios fuerte que limita la clasificación asignada. Fitch valora la incorporación de nuevos productos en los cuales su matriz posee una experiencia amplia, y el beneficio que esta le otorga respecto al conocimiento en tarificación y suscripción. Fitch valoraría una diversificación mayor tanto por producto como por canal de distribución, considerando que la estructura actual expone a la compañía a una dependencia alta de su canal principal. Este riesgo es mitigado, en parte, por el mantenimiento de acuerdos de distribución internacional.

Retención de Negocios Alta: La compañía mantiene una retención de primaje elevada, pese a que la incorporación de negocios de *property* significó una reducción en el indicador de prima retenida sobre prima suscrita a 88,8% desde un 100% histórico.

Sensibilidad de las Clasificaciones

Perspectiva Estable: La perspectiva considera el tiempo acotado de vigencia de la compañía, y la reciente obtención del punto de equilibrio. Fitch valora la incorporación de nuevos negocios; sin embargo, espera una mayor profundización en la diversificación de canales de distribución en los cuales mantiene actualmente una concentración elevada, exponiéndose a una volatilidad mayor en operaciones. Unido a una diversificación mayor, la consolidación de la tendencia favorable en resultados podría favorecer la clasificación asignada.

Assurant Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Informe de Clasificación

Clasificaciones

Escala Nacional

Obligaciones A(cl)

Perspectivas

Obligaciones en Escala Nacional Estable

Resumen Financiero

Assurant Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

(USD millones)	31 mar 2017	31 mar 2016
Activos	29,49	12,95
Inversiones Financieras	11,87	7,42
Reservas Técnicas	7,31	3,99
Prima Suscrita	3,74	2,91
Índice Combinado (%)	53,9	77,4
ROAA ^a (%)	22,0	16,5
ROAE ^a (%)	52,3	31,1

^a Anualizado.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Informes Relacionados

[Panorama Seguros Generales Segundo Semestre 2016 \(Mayo 4, 2017\).](#)[Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno \(Enero 16, 2016\).](#)[Panorama Seguros Chile – Fusiones y Adquisiciones Cambiarán Estructura de Mercado Asegurador \(Enero 11, 2017\).](#)

Analistas

Carolina Álvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.comSantiago Recalde
+56 2 2499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Factores Clave de las Clasificaciones

Tendencia en Resultados Favorable: La clasificación asignada a Assurant Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Assurant) incorpora la evolución positiva que han tenido los indicadores operacionales principales durante los últimos 3 años. Lo anterior permitió consolidar un punto de equilibrio y registrar un resultado neto acumulado de CLP766 millones a marzo de 2017, lo que se traduce en una rentabilidad sobre activos promedio de 22,0% y de 52,3% sobre patrimonio promedio. Ambos indicadores son favorables frente al comportamiento promedio de la industria de seguros generales (1,0% y 5,2%, respectivamente).

Indicadores Operacionales Positivos: Assurant ha mostrado eficiencia en la aplicación de ajustes en tarificación y estructuras de costos, permitiéndole enfrentar una mejora sostenida en siniestralidad. La evolución positiva del indicador derivó en un índice combinado de 53,9% a marzo de 2017, holgado frente a una industria que por su composición de negocios ha tenido que enfrentar un nivel elevado de competencia y márgenes ajustados (índice combinado: 104,9%).

Holgura Patrimonial Adecuada: Beneficiados por aportes de capital fresco desde su matriz y por el crecimiento en las utilidades de la compañía, los indicadores de apalancamiento se mantienen acotados pese a los niveles altos de crecimiento. A marzo de 2017, el índice de endeudamiento operacional, prima retenida neta devengada a patrimonio, alcanzó 1,2 veces (x), inferior al promedio de sus comparables (1,7x) e industria (1,9x). El indicador de holgura patrimonial permanece adecuado y favorable frente a sus pares, con un índice de patrimonio neto a patrimonio en riesgo de 1,8x.

Beneficio por Soporte: La clasificación otorgada por Fitch Ratings incorpora un beneficio parcial por soporte emanado desde su matriz, Assurant Inc. Pese a su acotado tamaño, la agencia considera que la operación local es una filial importante para el grupo internacional, debido a que se enmarca dentro de su estrategia internacional de negocios.

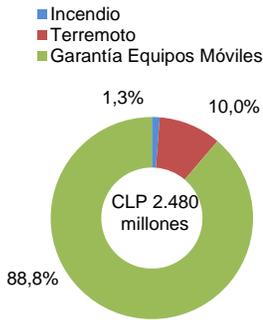
Concentración de Negocios: Producto de su orientación de nicho, Assurant mantiene una concentración de negocios fuerte que limita la clasificación asignada. Fitch valora la incorporación de nuevos productos en los cuales su matriz posee una experiencia amplia, y el beneficio que esta le otorga respecto al conocimiento en tarificación y suscripción. Fitch valoraría una diversificación mayor tanto por producto como por canal de distribución, considerando que la estructura actual expone a la compañía a una dependencia alta de su canal principal. Este riesgo es mitigado, en parte, por el mantenimiento de acuerdos de distribución internacional.

Retención de Negocios Alta: La compañía mantiene una retención de primaje elevada, pese a que la incorporación de negocios de *property* significó una reducción en el indicador de prima retenida sobre prima suscrita a 88,8% desde un 100% histórico.

Sensibilidad de las Clasificaciones

Perspectiva Estable: La perspectiva considera el tiempo acotado de vigencia de la compañía, y la reciente obtención del punto de equilibrio. Fitch valora la incorporación de nuevos negocios; sin embargo, espera una mayor profundización en la diversificación de canales de distribución en los cuales mantiene actualmente una concentración elevada, exponiéndose a una volatilidad mayor en operaciones. Unido a una diversificación mayor, la consolidación de la tendencia favorable en resultados podría favorecer la clasificación asignada.

Composición de Prima
Marzo 2017



Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (SVS) y cálculos de Fitch.

Gobierno Corporativo

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en las clasificaciones, pero pueden presionarlas 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 alineado con la estrategia de su matriz.

Metodología Relacionada

[Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros](#)

Tamaño y Posición de Mercado

Niveles Altos de Crecimiento Sobre Masa de Negocios Acotada

- Líneas Hipotecarias Impulsan Primaje Suscrito
- Exposición Baja a Riesgos Individuales

Líneas Hipotecarias Impulsan Primaje Suscrito

La compañía muestra niveles de crecimiento elevados sobre un nivel de prima acotado, consistente con un negocio con perfil de nicho. A diciembre de 2016, el crecimiento anual en prima suscrita fue de 74,7%, beneficiado por el ingreso al negocio de licitación hipotecaria, el cual es cedido en su totalidad a la reaseguradora del grupo. A marzo de 2017, la prima suscrita creció 27,2%, impulsada equitativamente por el negocio de *property* (no existente a marzo de 2016) y por su nicho de negocios de garantía extendida (crecimiento: 12,9%), cuyo incremento se condice con la evolución y crecimiento de su canal de distribución principal. El ingreso al negocio hipotecario responde al acoplamiento de la operación local a la estrategia del grupo internacional, beneficiándose de la experiencia desarrollada por su matriz en el segmento.

Dada su orientación de nicho, la participación de mercado de Assurant es baja (0,4% prima suscrita total) y no se esperan variaciones sustanciales en el mediano plazo. Pese a ello, dentro del segmento de seguros misceláneos, Assurant se presenta como un actor relevante (9,1% de lo suscrito por la línea) y como líder en su segmento específico de negocios (garantía extendida), en el cual la compañía mostraría crecimientos relevantes conforme se incorporen nuevos canales de distribución.

Exposición Baja a Riesgos Individuales

El primaje suscrito por la compañía aunque se diversificó con el ingreso de carteras hipotecarias, mantiene un nivel elevado de concentración por producto y por canal, y en consideración a su concentración en contratos colectivos, la exposición a variaciones bruscas en volumen de primaje permanece. Pese lo anterior, la atomización elevada subyacente a cada contrato permite a la compañía exponerse a un riesgo individual muy bajo, lo que favorece la estabilidad de resultados.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2016 fueron auditados por Price WaterhouseCoopers, no presentando observaciones.

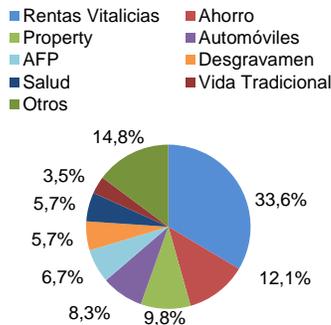
Estructura de Propiedad Beneficia Clasificación

Assurant es parte del grupo asegurador Assurant Inc., a través de las sociedades ABIG Holding de España S.L. (99%) y Assurant International Division Limited (1%). La estructura de propiedad y el apoyo potencial que el grupo asegurador Assurant pueda transferir a la operación en Chile favorece la clasificación de riesgo asignada. El beneficio por soporte otorgado a la clasificación considera a la operación local como importante para la estrategia del grupo, e incorpora la capacidad y disposición de otorgar soporte por parte del grupo.

Assurant Inc. es una entidad aseguradora con operaciones en 11 países (cuatro en Latinoamérica) y más de 100 años de experiencia global. Si bien, los ingresos generados por sus subsidiarias en Latinoamérica son poco representativos de su actividad global, la operación internacional en su total representa cerca de un tercio del total de operaciones en el segmento de *solutions* (garantías extendidas). A diciembre de 2016, Assurant Inc. registró una prima neta ganada de USD5.007 millones y un patrimonio de USD4.098 millones. Fitch valora los aportes de capital entregados por

Prima Suscrita Industria Aseguradora Chilena

CLP8.394.977 millones

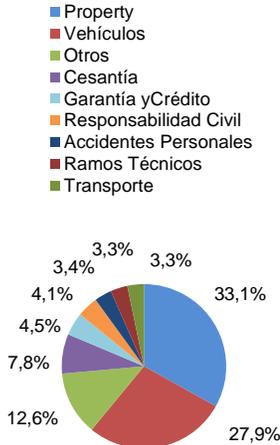


AFP: Administrador de Fondos de Pensión.

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Prima Suscrita Industria Generales

CLP2.488.166 millones



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

la matriz como parte del proceso de soporte, los cuales ha favorecido la etapa de crecimiento de la compañía local.

Assurant Inc. ha llevado a cabo un proceso de reestructuración organizacional como resultado de un reenfoque estratégico orientado a potenciar los negocios de sus subsidiarias Assurant Solutions y Assurant Specialty Property. Ello significó iniciar su retiro del segmento de salud (Assurant Health), finalizado durante el año 2016, y la venta de la subsidiaria Assurant Employee Benefits al grupo Sun Life Financial Inc. durante el primer trimestre de 2016.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La economía chilena continúa mostrando un desempeño limitado y las expectativas de repunte en el corto y mediano plazo se pronostican lentas. La inversión privada menor, la incertidumbre laboral y las restricciones al crédito personal limitan las proyecciones de crecimiento más intensivo en la industria de seguros. Pese a ello, la industria aseguradora nacional sigue mostrando niveles de penetración de seguros superiores al promedio de la región (cercano a 5,0% en comparación con el promedio de Latinoamérica cercano a 3,0%), con densidades promedio igualmente mayores. No obstante, el mercado local aún tiene un potencial importante de crecimiento, considerando el promedio de países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) de niveles de penetración en torno a 8,0%, con una densidad promedio cercana a USD3.300.

La industria aseguradora chilena mantiene su mayor concentración en seguros de vida impulsados por los negocios de rentas vitalicias y productos con ahorro. El segmento de seguros generales conserva una participación cercana al 30% del total. En esta, las líneas de *property* y vehículos permanecen como las principales con 28,1% y 29,8% de la prima suscrita por el segmento de seguros generales, respectivamente.

A diciembre de 2016, la industria aseguradora chilena registró una utilidad neta de CLP492.669 millones, 8,5% superior a la del cierre de 2015. En el desagregado, el segmento de seguros de vida tuvo una utilidad de CLP421.413 millones, 10,1% superior a la del cierre de 2015, y el segmento de seguros generales presentó un resultado neto de CLP71.256 millones, 52,7% superior al de diciembre de 2015.

Debido a la relevancia de los negocios de administración de activos en el total, los resultados de la industria han estado determinados principalmente por resultados financieros. Si bien, el retorno de inversiones es naturalmente el núcleo de la actividad de seguros previsionales y de ahorro, desde hace algún tiempo ha sido fundamental también para la rentabilidad del resto de los segmentos de negocios (generales), cuyo desempeño técnico mejoró durante 2016 tras periodos deficitarios, pero se mantuvo en rangos muy ajustados.

La industria se encuentra inmersa en procesos de fusión de entidades de diversos tamaños y enfoques de negocio, particularmente en el segmento de seguros generales. Estas operaciones representaron 29,5% de la prima de seguros generales a septiembre de 2016 y, en opinión de Fitch, podrían modificar la distribución de mercado, tendiendo temporalmente a una concentración mayor. La agencia opina que una de las variables relevantes para los márgenes técnicos debilitados o, al menos, para la lentitud en su mejora ha sido la presión competitiva mayor derivada de los distintos procesos de fusiones, adquisiciones y nuevos aseguradores en búsqueda de fortalecer sus posiciones de mercado.

La industria de seguros generales ha mantenido históricamente una protección de reaseguros sólida, limitando de manera adecuada los siniestros netos frente a eventos de severidad, particularmente catastróficos. La industria mantiene tasas de retención en rangos acotados (59,1% a diciembre de 2016), con enfoque en restringir la volatilidad patrimonial por efectos de exposición de riesgos.

Análisis Comparativo

Cifras a marzo 2017 (CLP millones)	Clasificación	Activos Totales	Patrimonio	Prima Suscrita	Índice Combinado (%)	Siniestralidad (%)	PRND/ Patrimonio (veces)	Gastos de Administración/ PRND (%)	ROAE (%)	ROAA (%)
Assurant	A(cl)	19.581	7.786	2.480	53,9	15,2	1,15	20,9	52,3	22,0
Chubb	AA+(cl)	39.146	6.785	2.806	10,9	(2,5)	0,30	309,7	31,0	4,8
Ace	NCF	205.474	21.553	37.857	103,2	27,3	2,74	63,3	(1,5)	(0,2)
BNP Paribas	NCF	327.724	105.943	51.525	87,0	33,5	1,98	38,5	28,5	9,0

NCF: No clasificado por Fitch. PRND: Prima Retenida Neta Devengada
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Análisis Comparativo

La orientación a negocios de nicho genera cierta alteración en la comparación directa con otras compañías presentes en el mercado, considerando que el desarrollo de sus indicadores principales de gestión obedece a la evolución de un negocio particular. En este contexto y a marzo de 2017, Assurant tuvo niveles de crecimiento anuales favorables frente a la reducción de prima observada por el promedio de sus comparables (promedio: 14,2% negativo) y la industria (3,0% negativo).

Las mejoras continuas en procesos de tarificación y estructuras de costos han llevado a Assurant a presentar resultados operacionales positivos, que comparan favorablemente frente a compañías con participación importante en seguros misceláneos y de distribución masiva. La siniestralidad de la aseguradora alcanzó 15,2% a marzo de 2017, mientras que el promedio comparable enfrentó un 19,4% y la industria de seguros generales 53,7% en su totalidad. Con lo anterior, el índice combinado de Assurant muestra una tendencia favorable alcanzando a marzo de 2017 53,9%, frente a una industria que, con una composición mayoritaria en líneas de negocios de márgenes ajustados, muestra en el mismo trimestre un resultado deficitario de 104,9%.

Los resultados operacionales positivos se traducen en una rentabilidad sobre activos promedio (ROAA) de 22,0% y de 52,3% sobre patrimonio promedio (ROAE). Ambos comparan positivamente con la industria (1,0% y 5,2%, en el mismo orden) y compañías comparables (4,5% y 19,3%, respectivamente).

En términos de endeudamiento, Assurant muestra una holgura patrimonial amplia favorecida por aportes de capital que han sostenido el proceso de crecimiento. El índice de pasivos exigibles a patrimonio alcanzó las 1,2x en el primer trimestre de 2017, holgado frente a sus comparables (2,2x) y la industria de seguros generales (2,7x), que enfrentan en promedio un negocio de tamaño muy superior. A marzo de 2017, el índice de prima retenida neta devengada (PRND) a patrimonio fue de 1,2x, alineado con el sistema (1,9x) y compañías activas en ramos misceláneos (1,7x).

Capitalización y Apalancamiento

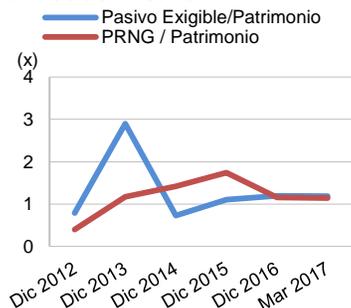
	Mar 2017	Mar 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible ^a /Patrimonio (veces)	1,19	0,72	1,20	1,10	0,73	La agencia espera que los indicadores de apalancamiento se mantengan en rangos estables con un crecimiento que estaría acorde con potenciales incrementos en el nivel de operaciones. Pese a lo anterior, Fitch incorpora el apoyo patrimonial de la matriz, los cuales mitigaría posibles volatilidades en los indicadores referidos.
PRND/Patrimonio (veces)	1,15	1,71	1,16	1,74	1,42	
Utilidad Retenida/Patrimonio (veces)	0,17	0,0	0,08	(0,08)	(0,17)	
Patrimonio Neto/Patrimonio en Riesgo (veces)	1,76	1,76	2,20	1,45	1,65	

^a Ajustado por participación del Reaseguro.
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Crecimiento Patrimonial Favorece Indicadores de Apalancamiento

- Aportes de Capital y Crecimiento Orgánico Patrimonial Sostienen Crecimiento
- Indicadores de Apalancamiento Acotados

Evolución del Endeudamiento



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Aportes de Capital y Crecimiento Orgánico Patrimonial Sostienen Crecimiento

El proceso de crecimiento de operaciones de Assurant ha estado acompañado de incrementos patrimoniales provenientes tanto de aportes de capital fresco desde su matriz, como del crecimiento orgánico del mismo. Durante 2016, la compañía recibió un aporte de capital total de CLP2.169 millones, lo que unido a un incremento de 55,7x en resultados acumulados, permitió un crecimiento patrimonial anual de 54,1% a marzo de 2017.

Fitch valora la participación de la matriz en el proceso de crecimiento de Assurant, permitiéndole mantener una holgura patrimonial adecuada y un cumplimiento amplio de los requerimientos regulatorios. Asimismo, Fitch incorpora la mayor madurez de la cartera de negocios de la compañía, y el efecto positivo que ello ha tenido en los resultados netos y acumulados por esta.

Indicadores de Apalancamiento Acotados

A marzo de 2017, el índice de pasivos exigibles a patrimonio (marzo 2017: 1,2x) mostró una tendencia creciente, influida principalmente por pasivos no asociados a reserva y cuyo crecimiento se relaciona con el nivel mayor de operaciones de la compañía. Pese a ello, el indicador mantiene una holgura amplia frente al comportamiento de la industria y sus comparables, los que registraron indicadores de 2,7x y 2,3x, respectivamente en el mismo período.

Desde un punto de vista operacional, el índice de apalancamiento PRND a patrimonio muestra una tendencia a la baja; el crecimiento operacional del período fue ampliamente compensado por el incremento patrimonial. El indicador (1,2x) está dentro de los rangos observados en la industria (1,9x) y por el promedio de compañías comparables (1,7x), pero conserva una posición favorable.

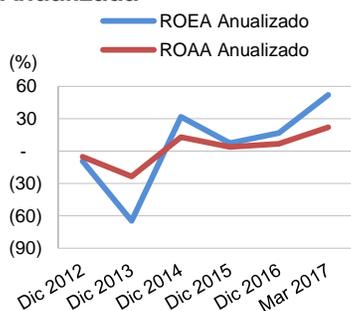
Las proyecciones de crecimiento de Assurant (operaciones y resultados) y el compromiso de la matriz con la operación local permitirían prever una estabilidad adecuada en los indicadores de apalancamiento. Estos deberían mantenerse en un rango favorable en relación con el promedio de la industria.

Desempeño Operativo

	Mar 2017	Mar 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	53,9	77,4	85,8	97,2	81,9	Fitch espera niveles de desempeño operacional positivos y estables considerando la madurez de su línea de negocios principal. Pese a ello, valoraría la incorporación de canales de distribución adicionales que mitigaría la dependencia alta mantenida por la compañía con su principal cliente.
Resultado de Intermediación Neta (%)	14,6	17,9	21,1	16,7	10,1	
Gastos de Administración/PRND (%)	20,9	15,2	20,9	19,9	21,8	
ROAA (%)	22,0	16,5	6,8	3,9	13,0	
ROEA (%)	52,3	31,1	16,8	7,6	31,9	

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Rentabilidad Neta Anualizada



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

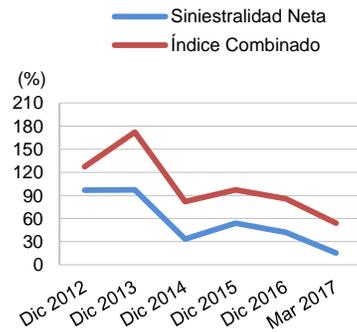
Madurez de Cartera Favorece Resultados Operacionales

- Tendencia Favorable en Resultados Acumulados
- Evolución Favorable en Indicadores Operacionales
- Resultados Operacionales Competitivos Frente a la Industria

Tendencia Favorable en Resultados Acumulados

La madurez de su negocio principal le ha permitido a Assurant enfrentar una utilidad creciente durante los últimos 2 años, consolidando a marzo de 2017 un resultado acumulado positivo de CLP1.358 millones. Los ajustes tarifarios y la disminución de costos implementada desde el año 2015, contribuyeron a disminuir la siniestralidad con efecto directo en resultados, alcanzando un resultado neto del período de CLP766 millones con un ROAA de 22,0% y un ROAE de 52,3%, a marzo de 2017. Ambos resultados son favorables frente al promedio de sus comparables (4,5% y 19,3%, respectivamente) y la industria de seguros generales (1,0% y 5,2%, en el mismo orden).

Indicadores Operacionales



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Evolución Favorable en Indicadores Operacionales

A marzo de 2017 el índice de siniestralidad fue de 15,2% y, aunque ha enfrentado cierta volatilidad durante su vigencia, se enmarca en rangos acotados y favorables frente al promedio de la industria de seguros generales (53,7% en el mismo período). El resultado de intermediación se muestra positivo respecto al mismo trimestre de 2016, producto de la incorporación del negocio de *property* (100% cedido) y su enfoque a recaudación de comisiones por cesión.

A marzo de 2017, el indicador de eficiencia de gastos de administración sobre PRND fue afectado como respuesta al incremento en remuneraciones. Aunque el nivel de eficiencia se benefició históricamente por la relación sinérgica con la compañía relacionada de servicios (Assurant Services), la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo significó la incorporación a gastos de remuneración aquellos gastos asociados a sus principales ejecutivos. Así, se espera que los niveles actuales de eficiencia se mantengan en parámetros similares en el tiempo.

Resultados Operacionales Competitivos Frente a la Industria

En consideración a lo anterior, la evolución del desempeño operacional de la compañía ha sido positiva, alcanzando un índice combinado de 53,9% a marzo de 2017, favorable frente al promedio de sus comparables (67,0%) y a la industria de seguros generales, que por su mayor concentración en negocios de márgenes estrechos y alta competencia presenta un resultado levemente deficitario al cierre del primer trimestre 2017, de 104,9%.

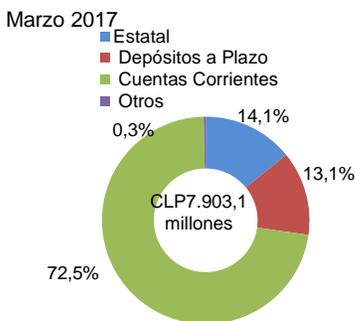
En consideración con la madurez del negocio más importante de la compañía, Fitch espera estabilidad en los indicadores operacionales principales. Estos indicadores podrían verse alterados como resultado de la incorporación de nuevos canales de distribución que impliquen saltos discrecionales en primaje.

Inversiones y Liquidez

	Mar 2017	Mar 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Inversión Financiera/Patrimonio (veces)	1,62	1,86	1,21	1,66	1,87	La agencia no prevé variaciones relevantes en la composición del portafolio de inversiones.
Cuentas por Cobrar Asegurados/Patrimonio (veces)	0,81	0,48	0,85	0,57	0,53	
Retorno Inversiones (%)	1,2	1,5	1,3	1,5	1,6	

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Composición de Inversiones



Fuente: SVS.

Inversiones de Liquidez Alta y Riesgo de Crédito Muy Bajo

- Composición de Activos Consistente con Estructura del Negocio
- Indicadores de Liquidez Positivos y Holgura de Inversiones

Composición de Activos Consistente con Estructura del Negocio

La composición de activos es estable y consistente con los requerimientos de liquidez y duración de su negocio principal. A marzo de 2017, 32,3% estuvo representado por pólizas con plan de pago y 40,2% por inversiones financieras. Aunque el porcentaje de primas por cobrar es superior a lo experimentado por sus comparables y por la industria, este es consistente con el tipo de negocios realizado por la compañía, por lo que su participación en el total no se espera que varíe sustancialmente en el tiempo.

Indicadores de Liquidez Positivos y Holgura de Inversiones

Las inversiones financieras mantienen un perfil de elevada liquidez y riesgo crediticio muy bajo. Al cierre del primer trimestre de 2017, 72,5% permanece en cuentas corrientes y 27,2% en instrumentos emitidos por el estado de Chile, enfrentando por ello un riesgo crediticio muy bajo.

El superávit de inversiones sobre obligación de invertir se mantuvo similar al presentado en marzo de 2016, alcanzando 5,5%. Por su parte, el índice de activos financieros sobre reservas ajustadas fue de 1,6x, alineado a su comportamiento histórico y muy superior a lo presentado por sus comparables (0,7x) y por el promedio de la industria (0,5x).

Adecuación de Reservas

	Mar 2017	Mar 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Expectativas de Fitch
Reservas Riesgo en Curso/Reservas Totales (%)	57,1	28,6	62,7	27,1	48,4	La agencia no prevé variaciones sustanciales en la composición y adecuación de reservas, considerando que estas se alinean con la normativa vigente.
Reservas de Siniestro/Reservas Totales (%)	42,9	70,1	36,7	65,6	44,6	
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%)	5,5	8,3	20,9	5,4	34,1	

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

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

Constitución de Reservas Determinada por Regulación

- Constitución de Reservas Coherente con Mezcla de Negocios
- Cobertura de Reservas Amplia

Constitución de Reservas Coherente con Mezcla de Negocios

La composición de reservas está delineada por la normativa vigente y se ajusta a la composición de negocios de la compañía. A marzo de 2017, 57,1% de las reservas está representado por reservas de riesgo en curso y 24,9% por reservas de siniestro. La compañía no registra reservas de insuficiencia de prima en el trimestre y, en períodos anteriores, dichas reservas representaron menos del 3% de las reservas técnicas totales los últimos 2 años.

Cobertura de Reservas Amplia

El indicador de reservas sobre PRND alcanzó 54,4% el primer trimestre de 2017. Su comportamiento estable es valorado por Fitch en consideración a que incrementos en operaciones han sido acompañados de una igualmente creciente reserva.

El superávit de inversiones sobre obligación de invertir (5,5%) mantiene una holgura adecuada. La concentración elevada en activos de liquidez alta permite tener una cobertura adecuada de reservas, quedando el índice de activos líquidos a reservas totales en 1,6x a marzo de 2017, favorable frente al promedio de sus comparables (0,7x) y la industria de seguros generales (0,5x).

Reaseguros

La compañía mantiene indicadores de retención elevados, coherentes con un negocio concentrado principalmente en líneas de riesgos individuales bajos y altamente atomizados. Pese lo anterior, el índice de retención de 88,8%, a marzo de 2017, refleja la incorporación al negocio de *property*. Este último, de acuerdo a la estrategia del grupo, es 100% cedido al reasegurador del grupo (American Banker Insurance Company). El negocio asociado a garantías continúa retenido en un 100% y en consideración a la atomización de riesgos de este, no se esperan cambios en la estrategia de retención.

Apéndice A: Resumen de Información Financiera

Assurant Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Balance General

(CLP millones)	Mar 2017	Mar 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014
Activos Liquidables	7.879	4.968	7.235	4.879	3.693
Efectivo Equivalente	6.765	3.852	6.140	3.786	2.668
Instrumentos Financieros	1.115	1.115	1.095	1.093	1.025
Otras Inversiones	0	0	0	0	0
Avance Pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única 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	9.392	2.436	9.322	2.243	1.928
Deudores Prima	6.326	2.436	5.970	2.243	1.928
Deudores Reaseguro	532	0	121	0	0
Deudores Coaseguro	7	0	7	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	2.527	0	3.224	0	0
Activo Fijo	24	30	23	32	4
Otros Activos	2.287	1.241	2.070	1.120	681
Total Activos	19.581	8.674	18.650	8.275	6.306
Reservas Técnicas	4.852	2.675	5.977	2.935	1.970
Riesgo en Curso	2.769	764	3.746	794	954
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas de Seguros de Invalidez y Supervivencia	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	2.083	1.875	2.195	1.925	879
Reservas Seguros con Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Otras Reservas	0	36	36	216	138
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	3.515	0	3.236	0	0
Deudas por Reaseguro	3.160	0	3.095	0	0
Prima por Pagar Coaseguro	355	0	141	0	0
Otros	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	3.429	948	2.417	1.407	689
Total Pasivos	11.795	3.623	11.630	4.342	2.659
Capital Pagado	6.364	4.964	6.364	4.195	4.195
Reservas	64	64	64	64	64
Utilidad (Pérdida) Retenida	1.358	24	592	(326)	(613)
Otros Ajustes	0	0	0	0	0
Patrimonio	7.786	5.052	7.020	3.933	3.646

Estado de Resultados

(CLP millones)	Mar 2017	Mar 2016	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014
Prima Retenida	2.202	1.951	7.964	6.776	4.249
Prima Directa y Aceptada	2.480	1.951	11.837	6.776	4.249
Prima Cedida	279	0	3.873	0	0
Variación Reservas	(28)	(210)	(161)	(82)	(926)
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	340	1.003	3.411	3.692	1.721
Directo y Aceptado	679	1.003	3.824	3.692	1.721
Cedido	339	0	412	0	0
Resultado Intermediación	324	386	1.712	1.143	522
Costo de Suscripción	685	386	1.980	1.143	522
Ingresos por Reaseguro	361	0	268	0	0
Otros Gastos	72	(47)	154	467	865
Margen de Contribución	1.494	818	2.848	1.555	2.068
Costo de Administración	465	329	1.697	1.366	1.130
Resultado Inversiones	19	18	81	62	66
Resultado Técnico de Seguros	1.047	507	1.231	252	1.004
Otros Ingresos y Gastos	(23)	(15)	(73)	(36)	(1)
Neto Unidades Reajustables	(37)	(81)	(52)	78	20
Resultado antes de Impuesto	988	411	1.106	294	1.023
Impuestos	221	61	188	8	153
Resultado Neto	766	350	918	287	870

Fuente: SVS.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Enfoque de Grupo de Clasificación de Fortaleza Financiera de Seguros

Los criterios de clasificación de grupo se implementan únicamente entre compañías que operan como parte de un conjunto de aseguradoras familiares entre sí. Fitch elige uno de los tres enfoques diferentes para determinar la clasificación de Fortaleza Financiera de Seguros (FFS) o la clasificación internacional de riesgo de emisor (IDR, por sus siglas en inglés) de una compañía aseguradora que sea miembro de un grupo.

Enfoque Individual o *Stand Alone*: La aseguradora filial es clasificada teniendo en cuenta únicamente su propio perfil financiero, sin ningún efecto sobre su clasificación proveniente de su afiliación al grupo asegurador.

Atribución Parcial: La aseguradora filial es clasificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo. En este caso, la clasificación FFS/IDR se encuentra entre la del grupo y la individual.

Enfoque de Grupo: Las clasificaciones FFS/IDR de cualquier miembro del grupo son igualadas a la clasificación del grupo.

Considerando el acotado historial de Assurant, la clasificación considera un enfoque de atribución parcial, incorporando que la compañía local es considerada como filial importante del grupo asegurador internacional Assurant Inc. Aunque su operación en Chile es pequeña, esta se enmarca dentro de la estrategia internacional de negocios del grupo, beneficiando la clasificación asignada a Assurant.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General No. 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 suficiente capacidad de cumplimiento 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 pago de intereses y del capital.

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 incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

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

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

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 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 CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES 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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES 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 © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, 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 clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones e informes 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 clasificación o un informe 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 clasificaciones y sus informes, 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 clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".