

Alemana Seguros S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional	
Obligaciones	Ei(cl)

Perspectiva

Obligaciones	Estable
--------------	---------

Resumen Financiero

Alemana Seguros S.A.

(CLP millones)	30 sep 2017	30 sep 2016
Activos	4.398	2.606
Inversiones Financieras	3.542	2.381
Reservas Técnicas	492	0
Prima Suscrita	79	0
Siniestralidad Neta (%)	1185,4	0
ROAA (%) ^b	(34,8)	(9,8)
ROAE (%) ^a	(27,3)	(9,5)

^a Anualizado. ^b Considera utilidad antes de impuestos.

Fuente: SVS.

Informes Relacionados

[Perspectiva 2017: Sector Salud \(Diciembre 16, 2016\).](#)

[Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno \(Diciembre 5, 2017\).](#)

Analistas

Alexander Waintrub
+56 2 2499 3324
alexander.waintrub@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Historial de Operaciones Acotado: La existencia y aprobación de los estatutos de Alemana Seguros S.A. fueron autorizadas por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) en septiembre de 2015. Se constituyó con un capital social de 110 mil unidades de fomento (UF) y comenzó a manejar prima a partir del segundo trimestre de 2017. Así, la compañía se encuentra en una etapa inicial de operaciones, con perspectivas de crecimiento amplias para el corto y mediano plazo. Su historia financiera corta fundamenta la clasificación que le otorgó Fitch Ratings.

Concentración en Prima Inicial: A septiembre de 2017, el volumen de prima de la compañía era de CLP79 millones, correspondiente a la emisión de la primera póliza colectiva de accidentes personales, la cual cubre gastos incurridos fuera de la región metropolitana y en el extranjero. A partir de 2018, la compañía comenzará la comercialización de seguros individuales, acorde con el enfoque de negocio y el plan estratégico trazado inicialmente.

Actor Importante del Sector de Salud como Controlador: Alemana Seguros es propiedad en 51% de Clínica Alemana SpA y en 49% de Clínica Alemana de Santiago S.A. El grupo mantiene una trayectoria importante en el sector de salud en Chile y se posiciona como uno de los actores principales del rubro. La participación de mercado de su controlador y las sinergias potenciales con este permitirán a Alemana Seguros mantener su plan de crecimiento y alcanzar un volumen de negocios estable y maduro en el mediano plazo.

Plan de Capitalización en Etapa Inicial de Operaciones: La compañía ha definido un plan de capitalización para los primeros años de funcionamiento. A septiembre de 2017, ya se habían realizado aportes de capital fresco por CLP1.450 millones, sin descartar futuras capitalizaciones en el corto plazo en la medida en que sea necesario para el negocio, lo que, en opinión de Fitch, es relevante para la etapa inicial de operaciones en la que se encuentra.

Perfil de Inversiones Conservador: Coherente con el perfil conservador de su controlador, a septiembre de 2017, 97,0% de la cartera de inversiones de Alemana Seguros eran instrumentos de renta fija, tales como instrumentos del Estado, bonos corporativos y bonos bancarios, los cuales promediaban a junio de 2017 un riesgo ponderado de AA(cl).

Retención Total de Riesgos Suscritos: La compañía mantiene una retención total de la prima suscrita. Dicha estructura está alineada con una estrategia de retención amplia propuesta inicialmente, lo cual le permite tener un control adecuado de los riesgos. En opinión de Fitch, lo anterior es coherente con el tipo de negocio enfocado en exposiciones de riesgo acotadas.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La Perspectiva de la clasificación se encuentra sujeta a la acumulación de historial de operaciones y al análisis de Fitch de la estabilidad y comportamiento de la compañía en el corto a mediano plazo frente al desarrollo de la industria y sus pares comparables. Asimismo, incorpora la percepción de la agencia en cuanto a las adaptaciones potenciales de la estrategia de negocios de la compañía en su etapa inicial de operaciones.

Alemana Seguros S.A.

Informe de Clasificación

Clasificaciones

Nacional	
Obligaciones	Ei(cl)

Perspectiva

Obligaciones	Estable
--------------	---------

Resumen Financiero

Alemana Seguros S.A.

(CLP millones)	30 sep 2017	30 sep 2016
Activos	4.398	2.606
Inversiones Financieras	3.542	2.381
Reservas Técnicas	492	0
Prima Suscrita	79	0
Sinistralidad Neta (%)	1185,4	0
ROAA (%) ^b	(34,8)	(9,8)
ROAE (%) ^a	(27,3)	(9,5)

^a Anualizado. ^b Considera utilidad antes de impuestos.

Fuente: SVS.

Informes Relacionados

[Perspectiva 2017: Sector Salud \(Diciembre 16, 2016\).](#)

[Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno \(Diciembre 5, 2017\).](#)

Analistas

Alexander Waintrub
+56 2 2499 3324
alexander.waintrub@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Historial de Operaciones Acotado: La existencia y aprobación de los estatutos de Alemana Seguros S.A. fueron autorizadas por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) en septiembre de 2015. Se constituyó con un capital social de 110 mil unidades de fomento (UF) y comenzó a manejar prima a partir del segundo trimestre de 2017. Así, la compañía se encuentra en una etapa inicial de operaciones, con perspectivas de crecimiento amplias para el corto y mediano plazo. Su historia financiera corta fundamenta la clasificación que le otorgó Fitch Ratings.

Concentración en Prima Inicial: A septiembre de 2017, el volumen de prima de la compañía era de CLP79 millones, correspondiente a la emisión de la primera póliza colectiva de accidentes personales, la cual cubre gastos incurridos fuera de la región metropolitana y en el extranjero. A partir de 2018, la compañía comenzará la comercialización de seguros individuales, acorde con el enfoque de negocio y el plan estratégico trazado inicialmente.

Actor Importante del Sector de Salud como Controlador: Alemana Seguros es propiedad en 51% de Clínica Alemana SpA y en 49% de Clínica Alemana de Santiago S.A. El grupo mantiene una trayectoria importante en el sector de salud en Chile y se posiciona como uno de los actores principales del rubro. La participación de mercado de su controlador y las sinergias potenciales con este permitirán a Alemana Seguros mantener su plan de crecimiento y alcanzar un volumen de negocios estable y maduro en el mediano plazo.

Plan de Capitalización en Etapa Inicial de Operaciones: La compañía ha definido un plan de capitalización para los primeros años de funcionamiento. A septiembre de 2017, ya se habían realizado aportes de capital fresco por CLP1.450 millones, sin descartar futuras capitalizaciones en el corto plazo en la medida en que sea necesario para el negocio, lo que, en opinión de Fitch, es relevante para la etapa inicial de operaciones en la que se encuentra.

Perfil de Inversiones Conservador: Coherente con el perfil conservador de su controlador, a septiembre de 2017, 97,0% de la cartera de inversiones de Alemana Seguros eran instrumentos de renta fija, tales como instrumentos del Estado, bonos corporativos y bonos bancarios, los cuales promediaban a junio de 2017 un riesgo ponderado de AA(cl).

Retención Total de Riesgos Suscritos: La compañía mantiene una retención total de la prima suscrita. Dicha estructura está alineada con una estrategia de retención amplia propuesta inicialmente, lo cual le permite tener un control adecuado de los riesgos. En opinión de Fitch, lo anterior es coherente con el tipo de negocio enfocado en exposiciones de riesgo acotadas.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La Perspectiva de la clasificación se encuentra sujeta a la acumulación de historial de operaciones y al análisis de Fitch de la estabilidad y comportamiento de la compañía en el corto a mediano plazo frente al desarrollo de la industria y sus pares comparables. Asimismo, incorpora la percepción de la agencia en cuanto a las adaptaciones potenciales de la estrategia de negocios de la compañía en su etapa inicial de operaciones.

Perfil de Negocio

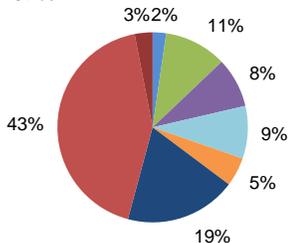
Gobierno Corporativo

La normativa vigente de gobiernos corporativos de la Superintendencia de Valores y Seguros ha permitido complementar el enfoque de la industria para una supervisión basada en riesgo. Sobre la base de los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada; sin embargo, pueden presionarla a la baja en caso de ser deficientes.

Alemana Seguros ha definido los siguientes comités para velar por un buen gobierno corporativo ajustado a los estándares de la norma: Comité de Administración de Riesgos, Comité de Auditoría y Comité de Inversiones. Todos los comités estarán compuestos por al menos dos Directores, junto a miembros de la gerencia respectiva.

Prima Suscrita de Vida

Septiembre 2017



SIS: seguros de invalidez y sobrevivencia.
Fuente: SVS.

Enfoque de Negocio en Segmento Especializado

- Desarrollo Incipiente de Negocios Enfocado en Seguros de Salud
- Sinergias Potenciales con su Controlador

Desarrollo Incipiente de Negocios Enfocado en Seguros de Salud

La compañía comenzó sus operaciones en el segundo trimestre de 2017, con la comercialización de una póliza colectiva de accidentes personales que contempla productos que extienden las coberturas de salud para regiones y el extranjero. La compañía tiene contemplado ampliar su nivel de prima a partir del primer trimestre de 2018 mediante seguros individuales, algunos de los cuales algunos tendrán como prestadores preferentes a la Clínica Alemana de Santiago, Clínica Alemana de Temuco y Clínica Alemana de Valdivia. La estrategia de crecimiento de Alemana Seguros contempla en el corto y mediano plazo diversos canales de distribución, sin limitarse para ello a los prestadores de servicios del controlador.

Sinergias Potenciales con su Controlador

En opinión de Fitch, si bien la compañía presenta una estructura organizacional separada del *holding* (con Directorio independiente), mantiene un potencial de sinergias comerciales con su matriz Clínica Alemana SpA, lo que podría favorecer los niveles de crecimiento iniciales de la compañía.

Presentación de Cuentas

La compañía publicó sus primeros estados financieros a septiembre de 2015. Los estados financieros utilizados para el presente reporte corresponden a los emitidos a septiembre de 2016, no auditados y disponibles en los medios dispuestos por el regulador en Chile.

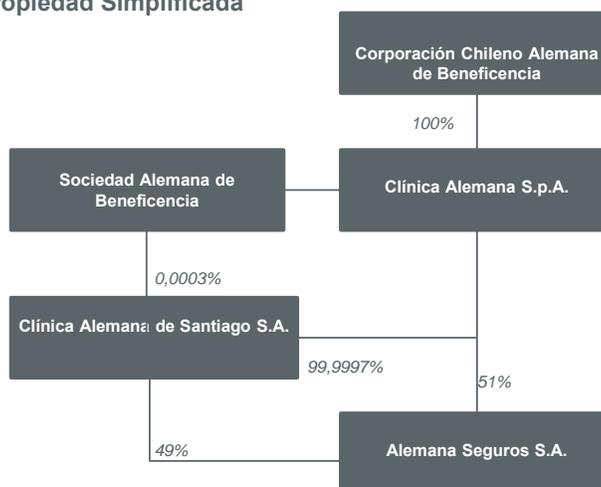
Estructura de Propiedad Neutral para la Clasificación

Alemana Seguros es una compañía emergente (*startup*) cuya controladora, Clínica Alemana SpA, posee una experiencia amplia y posición sólida como prestadora de salud en el país. Clínica Alemana SpA es propiedad de la Corporación Chileno Alemana de Beneficencia, entidad creada hace más de un siglo y que opera diferentes negocios en el país. El grupo mantiene presencia en regiones a través de Clínica Alemana de Temuco y Clínica Alemana de Valdivia. Las prestaciones del grupo se enfocan en un segmento socioeconómico alto y medio alto, abordando niveles de complejidad elevada, con una participación considerable en el mercado local.

Metodología Relacionada

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

Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: SVS y Fitch.

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 menor inversión privada, la incertidumbre laboral y las restricciones al crédito personal limitan las proyecciones de crecimiento más intensivo en la industria de seguros, particularmente en el segmento de seguros no previsionales. Pese a ello, esta sigue mostrando niveles de penetración de seguros superiores al promedio de la región (diciembre 2016: 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% a diciembre 2016.

La industria aseguradora chilena mantiene su mayor concentración en seguros de renta vitalicia, con 33,6% de la prima suscrita total a diciembre de 2016. Dicho segmento ha impulsado el crecimiento agregado durante los últimos 2 años (18,1% de crecimiento anual a diciembre de 2016), propiciado principalmente por eventos coyunturales que favorecieron estos productos sobre otras alternativas de pensión. Además, las líneas de seguros de vida con componente de ahorro también han mostrado un crecimiento importante (15,0% en base anual al cierre de 2016), beneficiado por indicadores favorables de movilidad social, ingresos promedio más altos en el país y una propensión mayor a la búsqueda de alternativas de ahorro de largo plazo.

A diciembre de 2016, la industria aseguradora 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% mayor que la del cierre de 2015, mientras que el 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 de la industria aseguradora, los resultados de esta 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, cuyo desempeño técnico mejoró durante 2016 tras períodos deficitarios, pero se mantuvo en rangos muy ajustados.

La industria se encuentra inmersa en procesos de fusión activos o inminentes 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. Fitch considera 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, así como de nuevos aseguradores en búsqueda de fortalecer sus posiciones de mercado.

Análisis Comparativo

A septiembre de 2017 (CLP millones)	Clasificación	Activos Totales	Patrimonio	Prima Suscrita	Índice Operacional (%)	Rentabilidad de Inversiones (%)	Pasivo Exigible/ Patrimonio (veces)	Gastos de Administración/ Activos (%)	ROAE (%)	ROAA ^a (%)
Alemana Seguros	Ei(cl)	4.398	3.791	79	1995,8	1,4	0,16	14,5	(27,3)	(34,8)
Bupa Vida	A-(cl)	11.364	5.081	9.213	112,2	1,0	1,17	22,0	(21,2)	(12,1)
HDI Vida	AA-(cl)	10.933	4.073	7.065	91,2	2,1	1,53	6,9	15,4	6,5
Colmena Vida	Ei(cl)	9.530	5.814	5.912	138,0	2,9	0,62	27,5	(57,8)	(37,8)
Seguros CLC	NCF	11.774	4.291	15.077	103,5	2,2	1,67	19,6	(10,8)	(6,6)

^a Calculado con utilidad antes de impuestos. NCF: No clasificado por Fitch.

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

A septiembre de 2017, el volumen de prima suscrita de la industria de seguros de vida disminuyó 2,0% respecto a los últimos 12 meses, revirtiendo los crecimientos observados en los últimos 3 años de 15,3% en promedio. La prima suscrita del segmento de salud alcanzó CLP389.030 millones, con un crecimiento de 9,8% respecto al mismo trimestre de 2016.

El segmento de salud se encuentra operado por diversas compañías con distintas participaciones de mercado y ha experimentado la incorporación de nuevos actores en los últimos años. Los nuevos competidores han mostrado un modelo de negocios integrado de salud, en el cual el controlador actúa como prestador de servicios de salud u operador de siniestros.

Consistente con la etapa inicial de negocios, Alemana Seguros mantiene indicadores aún volátiles respecto a sus pares comparables. Sin embargo, Fitch estima que, con un volumen de negocios creciente, los indicadores de desempeño deberían tender a estabilizarse en el corto a mediano plazo, hasta los rangos observados por compañías con participación relevante en el segmento de salud.

Capitalización y Apalancamiento

	Dic 2014	Dic 2015	Sep 2016	Dic 2016	Sep 2017	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible/Patrimonio (veces)	ND	0,01	0,03	0,04	0,16	Fitch espera que los indicadores de endeudamiento mantengan una tendencia alcista a medida que la compañía incorpore un mayor volumen de prima en el corto a mediano plazo.
Endeudamiento Normativo	ND	0,01	0,03	0,04	0,17	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	ND	ND	0,0	ND	0,03	
Patrimonio/Activos (%)	ND	0,00	0,00	0,00	0,81	

ND: no disponible.

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

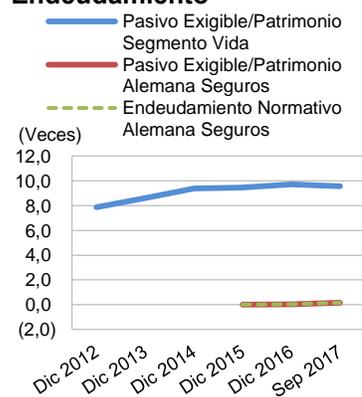
Nivel de Capitalización Acorde con Etapa Inicial

- Plan de Capitalización Acorde a Período de Crecimiento
- Nivel de Endeudamiento Adecuado, con Expectativas de Alza

Plan de Capitalización Acorde a Período de Crecimiento

Alemana Seguros tiene un plan de fortalecimiento patrimonial para el corto y mediano plazo, tras constituirse con un capital inicial de UF110 mil. Acorde a dicho plan, se habían capitalizado CLP1.450 millones a septiembre de 2017, lo que ha sido suficiente para sustentar y llevar a cabo el plan de crecimiento trazado, en opinión de Fitch. De acuerdo con las proyecciones de

Evolución del Endeudamiento



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

crecimiento, la compañía espera poder sustentar en el mediano plazo los mayores niveles de venta a través de un patrimonio orgánicamente creciente.

Nivel de Endeudamiento Adecuado, con Expectativas de Alza

Los principales indicadores de endeudamiento de la compañía se mantuvieron acotados y compararon favorablemente con los del segmento de seguros de vida tradicional. A septiembre de 2017, Alemana Seguros exhibió un endeudamiento normativo de 0,17 veces (x) frente a 1,34x de su grupo comparable, así como un indicador de pasivo exigible a patrimonio de 0,16x, favorable también respecto al promedio de su grupo comparable (1,25x). Fitch estima que dichos indicadores, si bien son favorables, aún son muy volátiles. Esto es dado el nivel bajo de operaciones que presenta la compañía y, por lo tanto, debería observarse un alza en los mismos y en el endeudamiento a medida que la compañía siga creciendo en el corto y mediano plazo.

Desempeño Operativo

	Dic 2014	Dic 2015	Sep 2016	Dic 2016	Sep 2017	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	ND	ND	ND	ND	1985,6	Fitch espera que resultado operacional se fortalezca en el mediano plazo, conforme se alcance un nivel de operaciones mayor.
Índice Operacional (%)	ND	ND	ND	ND	1995,8	
Gastos de Administración/Activos (%)	ND	2,5	15,0	18,4	14,5	
ROAA ^a (%)	ND	(0,7)	(14,0)	(15,6)	(34,8)	
ROEA (%)	ND	(0,5)	(9,8)	(11,1)	(27,3)	

^a Considera resultado antes de impuestos. ND: no disponible.

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

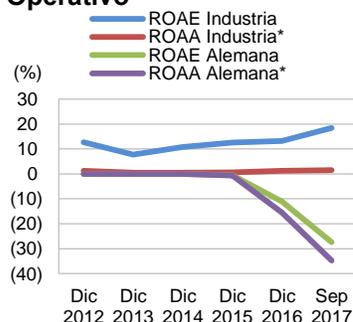
Resultado Negativo Propio de Etapa Inicial de Operaciones

- Indicadores de Rentabilidad Reflejan Pérdidas Iniciales

Indicadores de Rentabilidad Reflejan Pérdidas Iniciales

En la etapa inicial de operaciones, la compañía ha generado pérdidas acumuladas por CLP1.034 millones a septiembre de 2017, respecto a las cuales Fitch tiene una expectativa de mejora paulatina a medida que la compañía continúe creciendo en el corto plazo y logre un equilibrio operativo en el mediano plazo, acorde a su plan estratégico. En el intertanto, los indicadores de desempeño y rentabilidad siguen expuestos a volatilidades temporales, propias de la etapa actual en la que se encuentra la compañía. A septiembre de 2017, Alemana Seguros registró una pérdida neta de CLP700 millones, con indicadores de rentabilidad negativos como respuesta a la pérdida generada en el periodo (ROAA: -34,8%; ROAE: -27,3%).

Evolución del Desempeño Operativo



Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Inversiones y Riesgo de Activos

	Dic 2014	Dic 2015	Sep 2016	Dic 2016	Sep 2017	Expectativas de Fitch
Inversión Financiera/Patrimonio (veces)	ND	1,00	0,95	0,91	0,93	Fitch no prevé variaciones sustanciales en la composición de inversiones, sino que la compañía mantendrá su perfil conservador.
Inversión Inmobiliaria/Patrimonio (veces)	ND	0,00	0,00	0,02	0,02	
Retorno Inversiones (%)	ND	ND	2,8	2,0	1,4	

ND: no disponible.

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

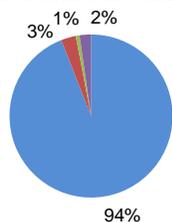
Riesgo de Inversiones Acotado

- Cartera de Inversiones Compuesta en Mayoría por Instrumentos de Renta Fija

Portafolio de Inversiones

Septiembre 2017

- Instrumentos de Deuda Local
- Fondos Mutuos
- Cuentas Corrientes
- Otros Instrumentos Nacionales



Fuente: SVS.

Cartera de Inversiones Compuesta en Mayoría por Instrumentos de Renta Fija

Alemana Seguros mantiene una composición de inversiones estable y propia de un perfil de inversiones conservador, alineado también al enfoque de negocio y el tipo de productos que comercializa. A septiembre de 2017, 97,0% las inversiones financieras estaba representado por instrumentos de renta fija. El riesgo de crédito promedio ponderado a junio de 2017 fue de AA(cl), lo que, en opinión de Fitch, es adecuado y no genera una presión sobre la clasificación de la compañía. Dicha cartera se integró de instrumentos del Estado (33,5%), bonos bancarios (41,3%), bonos corporativos (22,2%) y fondos mutuos (3,0%). Congruente con una estructura administrativa aún pequeña, Alemana Seguros externaliza la gestión y operaciones de sus inversiones. No obstante, de manera interna, realiza los cruces de información para la validación de las gestiones externas.

Adecuación de Reservas

	Dic 2014	Dic 2015	Sep 2016	Dic 2016	Sep 2017	Expectativas de Fitch
Reservas Insuficiencia de Prima/Reservas (%)	ND	ND	ND	ND	90,1	La agencia estima que las reservas están constituidas de manera congruente con el enfoque de negocios y no deberían presentar variaciones significativas en el mediano plazo.
Reservas Riesgo en Curso/Reservas (%)	ND	ND	ND	ND	8,3	
Inversiones Financieras/Reservas (veces)	ND	ND	ND	ND	7,2	

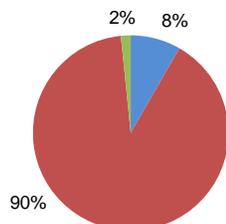
ND: no disponible.

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Constitución de Reservas

Septiembre 2017

- Reserva de Riesgos en Curso
- Reserva de Insuficiencia de Prima
- Reserva de Siniestros



Fuente: SVS.

Constitución de Reservas Delimitada por Normativa Vigente

- Reservas Constituidas Acordes a Productos
- Holgura de Inversiones

Reservas Constituidas Acorde a Productos

Las reservas de Alemana Seguros se encuentran constituidas acorde a la normativa vigente, según los productos ofrecidos. A septiembre de 2017, las reservas de insuficiencia de prima representaron 90,1% de las reservas técnicas, mientras que las reservas de riesgos en curso (8,3%) y la reserva de siniestros (1,6%) mostraron una proporción menor. Fitch considera que la composición de reservas debería cambiar a medida que la compañía establezca sus resultados operacionales e incremente sus niveles de operación.

Holgura de Inversiones

La compañía mantiene holgura adecuada de inversiones sobre reservas y patrimonio en riesgo, con un superávit de inversiones sobre obligación de invertir de 22,5% a septiembre de 2017, favorable frente a lo observado en su grupo comparable, que a esa fecha registró en promedio 11,2%.

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, comparan favorablemente con los de la región.

Reaseguros

Retención Total de los Riesgos

Coherente con el perfil de negocios y la cartera de productos actual, la compañía mantiene un nivel de retención del 100% de la prima suscrita. No obstante, a medida que el nivel de prima aumente y exista una mezcla de productos más amplia en el corto a mediano plazo, podría existir algún grado de cesión en niveles proporcionalmente bajos en relación con los de la industria. En opinión de Fitch, la retención total de los riesgos se alinea con el enfoque de negocios de la compañía, que mantiene frecuencias y un nivel de exposición de riesgo acotados.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Alemana Seguros S.A.

**Balance General
(CLP millones)**

	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Sep 2017
Activos Líquidos	-	-	2.718	2.771	3.542
Efectivo Equivalente	-	-	2.718	292	161
Instrumentos Financieros	-	-	0	2.478	3.381
Otras Inversiones	-	-	0	0	0
Avance de Pólizas	-	-	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	-	-	0	0	0
Participaciones de Grupo	-	-	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	-	-	0	0	0
Propiedades de Inversión	-	-	0	0	0
Leasing	-	-	0	0	0
Otras Inversiones Financieras	-	-	0	0	0
Cuentas de Seguros	-	-	0	0	0
Deudores de Prima	-	-	0	0	0
Deudores de Reaseguro	-	-	0	0	0
Deudores de Coaseguro	-	-	0	0	0
Participación de Reaseguro en Reservas	-	-	0	0	0
Activo Fijo	-	-	0	65	82
Otros Activos	-	-	30	329	774
Total de Activos	-	-	2.748	3.165	4.398
Reservas Técnicas	-	-	0	0	492
Pasivo Financiero	-	-	0	0	0
Cuentas de Seguros	-	-	0	0	0
Deudas por Reaseguro	-	-	0	0	0
Prima por Pagar Coaseguro	-	-	0	0	0
Otros	-	-	0	0	0
Otros Pasivos	-	-	37	124	115
Total de Pasivos	-	-	37	124	607
Capital Pagado	-	-	2.725	3.376	4.826
Reservas	-	-	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	-	-	(14)	(334)	(1.034)
Otros Ajustes	-	-	0	0	0
Patrimonio	-	-	2.711	3.041	3.791

**Estado de Resultados
(CLP millones)**

	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Sep 2017
Prima Retenida	-	-	0	0	79
Prima Directa y Aceptada	-	-	0	0	79
Prima Cedida	-	-	0	0	0
Variación Reservas	-	-	0	0	484
Costo de Siniestro Neto	-	-	0	0	18
Resultado de Intermediación	-	-	0	0	0
Costo de Suscripción	-	-	0	0	0
Ingresos por Reaseguro	-	-	0	0	0
Otros Gastos	-	-	0	0	0
Margen de Contribución	-	-	0	0	(422)
Costo de Administración	-	-	68	583	636
Resultado de Inversiones	-	-	0	55	34
Resultado Técnico de Seguros	-	-	(68)	(528)	(1.024)
Otros Ingresos y Gastos	-	-	50	0	0
Neto de Unidades Reajustables	-	-	0	67	37
Resultado Antes de Impuestos	-	-	(18)	(460)	(987)
Impuestos	-	-	(4)	(140)	(287)
Resultado Neto	-	-	(14)	(320)	(700)

Fuente: SVS.

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 ésta 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 ésta 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 capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta 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 ésta 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 LÍDER 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".