

Reale Chile Seguros Generales S.A.

Resumen Clasificación

Calificación

Escala Nacional

Obligaciones A-(cl)

Perspectiva

Obligaciones Estable

Resumen Financiero

Reale Chile Seguros Generales S.A.

(CLP millones)	31 mar 2017	31 mar 2018
Activos ^a	–	23.247
Inv. Financieras	–	11.405
Reservas Técnicas	–	11.535
Prima Suscrita	–	4.428
Siniestralidad Neta (%)	–	79,6
ROAA ^{a,b} (%)	–	(63,5)
ROAE ^c (%)	–	(112,5)

^aActivos no consideran la participación de reaseguros en reservas técnicas.

^bConsidera resultado antes de impuesto.

^cAnualizado.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Informes Relacionados

Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 5, 2017).

Societa Reale Mutua Di Assicurazioni (Noviembre 27, 2017).

Analistas

Carolina Ocaranza
+56 2 2499 3324
carolina.ocaranza@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Soporte de Grupo Asegurador: La clasificación de Reale Chile Seguros Generales S.A (Reale Chile) se fundamenta en la relación estrecha con su matriz Società Reale Mutua di Assicurazioni (Reale Mutua), el cual tiene una clasificación internacional de Fortaleza Financiera de Seguro (IFS, por sus siglas en inglés) de 'BBB+' con Perspectiva Estable, otorgada por Fitch Ratings. La agencia considera que la filial chilena es importante para su matriz, considerando que es parte de su estrategia de entrada al mercado latinoamericano. Asimismo, Fitch valora el control del grupo sobre las decisiones claves de la operación local a través de su participación en el directorio, administración y gobierno corporativo.

Crecimiento Ambicioso y en Línea con las Proyecciones: Reale Chile inició operaciones en junio de 2017. Su primaje se encuentra alineado con las proyecciones iniciales y está concentrado en los ramos *property* y vehículos, los cuales representaron 77,7% de la prima directa total a marzo de 2018. Para los próximos períodos, Reale Chile proyecta tasas altas de crecimientos en primaje, acordes con su etapa de operaciones reciente las que, junto con la mayor eficiencia en los gastos de la compañía y siniestralidad alineados con el comportamiento de la industria en cada uno de los segmentos de operación, debiese alcanzar su punto de equilibrio operacional al quinto año.

Plan de Capitalización Progresivo: La compañía tiene índices de solvencia definidos por su matriz que son superiores a los requerimientos normativos. Para esto, ha definido un plan de capitalización progresivo para la etapa inicial en que se encuentra; a marzo de 2018 se reflejó su primer aporte de capital por CLP11.190 millones, lo que favoreció la holgura patrimonial, medido como patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo con un indicador de 4,2 veces (x), ampliamente favorable frente al promedio de su grupo par de 1,3x.

Rentabilidades Acordes a Etapa Inicial de Operaciones: Las rentabilidades de Reale Chile están afectadas por las pérdidas acumuladas, que a marzo de 2018 totalizaron CLP2.112 millones. Lo anterior se tradujo en una rentabilidad sobre patrimonio promedio negativa (ROAE) de 112,6% negativo. Fitch prevé que los indicadores se mantendrán alterados, situación propia de la etapa actual del negocio, a la espera del punto de equilibrio.

Perfil de Inversiones Líquido: Acorde con el enfoque de negocios de la compañía, el perfil de inversiones es muy conservador. Su portafolio se distribuye en cuentas corrientes (48,7%) y depósitos a plazo (47,7%) con instituciones de bancarias con calidad crediticia alta.

Estructura de Reaseguro Sólida y Diversificada: Reale Chile tiene como contraparte diversos reaseguradores con trayectoria reconocida y calidad crediticia buena. Además, mantiene una combinación de contratos de reaseguros tanto proporcionales como no proporcionales. La retención está adecuadamente cubierta con contratos no proporcionales de exceso de pérdida. Los contratos catastróficos mantenidos permiten limitar la exposición patrimonial a eventos de dicha naturaleza a un máximo cercano al 1%.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La Perspectiva de la clasificación es Estable. La clasificación podría verse favorecida frente al logro del punto de equilibrio y la estabilización de sus indicadores operacionales. Por el contrario, cambios en la percepción de Fitch respecto al soporte entregado por su controlador podrían presionar la clasificación a la baja.

Reale Chile Seguros Generales S.A.

Informe de Clasificación

Calificación

Escala Nacional

Obligaciones A-(cl)

Perspectiva

Obligaciones Estable

Resumen Financiero

Reale Chile Seguros Generales S.A.

(CLP millones)	31 mar 2017	31 mar 2018
Activos ^a	-	23.247
Inv. Financieras	-	11.405
Reservas Técnicas	-	11.535
Prima Suscrita	-	4.428
Siniestralidad Neta (%)	-	79,6
ROAA ^{a,b} (%)	-	(63,5)
ROAE ^c (%)	-	(112,5)

^aActivos no consideran la participación de reaseguros en reservas técnicas.

^bConsidera resultado antes de impuesto.

^cAnualizado.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Informes Relacionados

Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 5, 2017).

Società Reale Mutua Di Assicurazioni (Noviembre 27, 2017).

Analistas

Carolina Ocaranza
+56 2 2499 3324
carolina.ocaranza@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Soporte de Grupo Asegurador: La clasificación de Reale Chile Seguros Generales S.A (Reale Chile) se fundamenta en la relación estrecha con su matriz Società Reale Mutua di Assicurazioni (Reale Mutua), el cual tiene una clasificación internacional de Fortaleza Financiera de Seguro (IFS, por sus siglas en inglés) de 'BBB+' con Perspectiva Estable, otorgada por Fitch Ratings. La agencia considera que la filial chilena es importante para su matriz, considerando que es parte de su estrategia de entrada al mercado latinoamericano. Asimismo, Fitch valora el control del grupo sobre las decisiones claves de la operación local a través de su participación en el directorio, administración y gobierno corporativo.

Crecimiento Ambicioso y en Línea con las Proyecciones: Reale Chile inició operaciones en junio de 2017. Su primaje se encuentra alineado con las proyecciones iniciales y está concentrado en los ramos *property* y vehículos, los cuales representaron 77,7% de la prima directa total a marzo de 2018. Para los próximos períodos, Reale Chile proyecta tasas altas de crecimientos en primaje, acordes con su etapa de operaciones reciente las que, junto con la mayor eficiencia en los gastos de la compañía y siniestralidad alineados con el comportamiento de la industria en cada uno de los segmentos de operación, debiese alcanzar su punto de equilibrio operacional al quinto año.

Plan de Capitalización Progresivo: La compañía tiene índices de solvencia definidos por su matriz que son superiores a los requerimientos normativos. Para esto, ha definido un plan de capitalización progresivo para la etapa inicial en que se encuentra; a marzo de 2018 se reflejó su primer aporte de capital por CLP11.190 millones, lo que favoreció la holgura patrimonial, medido como patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo con un indicador de 4,2 veces (x), ampliamente favorable frente al promedio de su grupo par de 1,3x.

Rentabilidades Acordes a Etapa Inicial de Operaciones: Las rentabilidades de Reale Chile están afectadas por las pérdidas acumuladas, que a marzo de 2018 totalizaron CLP2.112 millones. Lo anterior se tradujo en una rentabilidad sobre patrimonio promedio negativa (ROAE) de 112,6% negativo. Fitch prevé que los indicadores se mantendrán alterados, situación propia de la etapa actual del negocio, a la espera del punto de equilibrio.

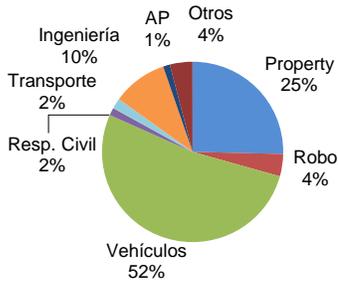
Perfil de Inversiones Líquido: Acorde con el enfoque de negocios de la compañía, el perfil de inversiones es muy conservador. Su portafolio se distribuye en cuentas corrientes (48,7%) y depósitos a plazo (47,7%) con instituciones de bancarias con calidad crediticia alta.

Estructura de Reaseguro Sólida y Diversificada: Reale Chile tiene como contraparte diversos reaseguradores con trayectoria reconocida y calidad crediticia buena. Además, mantiene una combinación de contratos de reaseguros tanto proporcionales como no proporcionales. La retención está adecuadamente cubierta con contratos no proporcionales de exceso de pérdida. Los contratos catastróficos mantenidos permiten limitar la exposición patrimonial a eventos de dicha naturaleza a un máximo cercano al 1%.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La Perspectiva de la clasificación es Estable. La clasificación podría verse favorecida frente al logro del punto de equilibrio y la estabilización de sus indicadores operacionales. Por el contrario, cambios en la percepción de Fitch respecto al soporte entregado por su controlador podrían presionar la clasificación a la baja.

Prima Suscrita
(CLP4.427 millones)



AP: Accidentes Personales.
Fuente: CMF y elaborado por Fitch.

Gobierno Corporativo

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, pero podrían presionarla a la baja en caso de ser deficientes. En cumplimiento con el marco de gobierno corporativo, la compañía cuenta con comités destinados a mantener una gestión de riesgos adecuada. Reale Chile mantiene alineadas sus políticas de gobierno corporativos a las de su matriz, las cuales cumplen con altos estándares internacionales.

Metodología Relacionada

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

Perfil de Negocio

Primaje en Crecimiento Sobre Masa de Negocio Acotado

- Diversificación de Negocio con Enfoque en Vehículos y Property
- Crecimiento Alineado con Proyecciones Iniciales

Diversificación de Negocio con Enfoque en Vehículos y Property

Reale Chile inició operaciones en junio de 2017. Tras 9 meses de operación, la suscripción continúa concentrándose en negocios de *property* y vehículos, ramos que a marzo de 2018 representaron 77,7% de la prima directa total, seguidos por ingeniería (9,8%) y robo (4,0%). Acorde a su plan de negocios, la compañía está incorporando nuevas líneas de negocios a su mezcla de productos con el objetivo de lograr una diversificación mayor que favorezca su crecimiento en la industria de seguros generales.

Fitch considera favorable la estrategia de diversificación planteada por Reale Chile. Lo anterior se debe a que esta le permita diferenciarse en un mercado altamente competitivo y que ha tendido a una mayor estandarización especialmente en los mercados donde la compañía es altamente activa.

La distribución de negocios se realiza a través de corredores con presencia tanto en Santiago como en las principales regiones del país.

Crecimiento Alineado con Proyecciones Iniciales

A diciembre de 2017, la compañía superó el presupuesto de primaje para los primeros seis meses de operación, totalizando CLP8.978 millones. Al primer trimestre de 2018, la compañía alcanzó un total de prima suscrita de CLP4.427 millones, que la posiciona como un actor pequeño dentro de la industria de seguros generales en Chile, con 0,7% de la prima total. Según proyecciones iniciales de Reale Chile, la participación en el largo plazo debiese estar el rango de 5% y 6%, manteniendo una mayor concentración en vehículos.

Reale Chile proyecta tasas altas de crecimientos en primaje, acordes con su etapa de operaciones reciente. Estas, junto con la mayor eficiencia proyectada en gastos y siniestralidades alineadas con el comportamiento de la industria, debiesen permitirle alcanzar el punto de equilibrio operacional al quinto año de operaciones.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2017 fueron auditados por EY Servicios Profesionales de Auditoría y Asesorías SPA. y no presentaron observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Estructura de Propiedad Beneficia la Clasificación

Reale Chile es propiedad de Reale Mutua ('BBB+' con Perspectiva Estable) a través de Reale Group Chile (99,9%) y Reale Group Latam (0,01%). La clasificación de Reale Chile incorpora un beneficio por soporte desde Reale Mutua. Fitch incorpora favorablemente la participación activa de la matriz en la etapa inicial de operaciones de la compañía, donde los altos directivos de Reale Mutua tienen una participación activa en los directorios locales. La clasificación incorpora las políticas de capitalización y los requerimientos de holgura y solvencia requeridos por la matriz para la operación, la que se compara favorablemente con los indicadores de su grupo comparable.

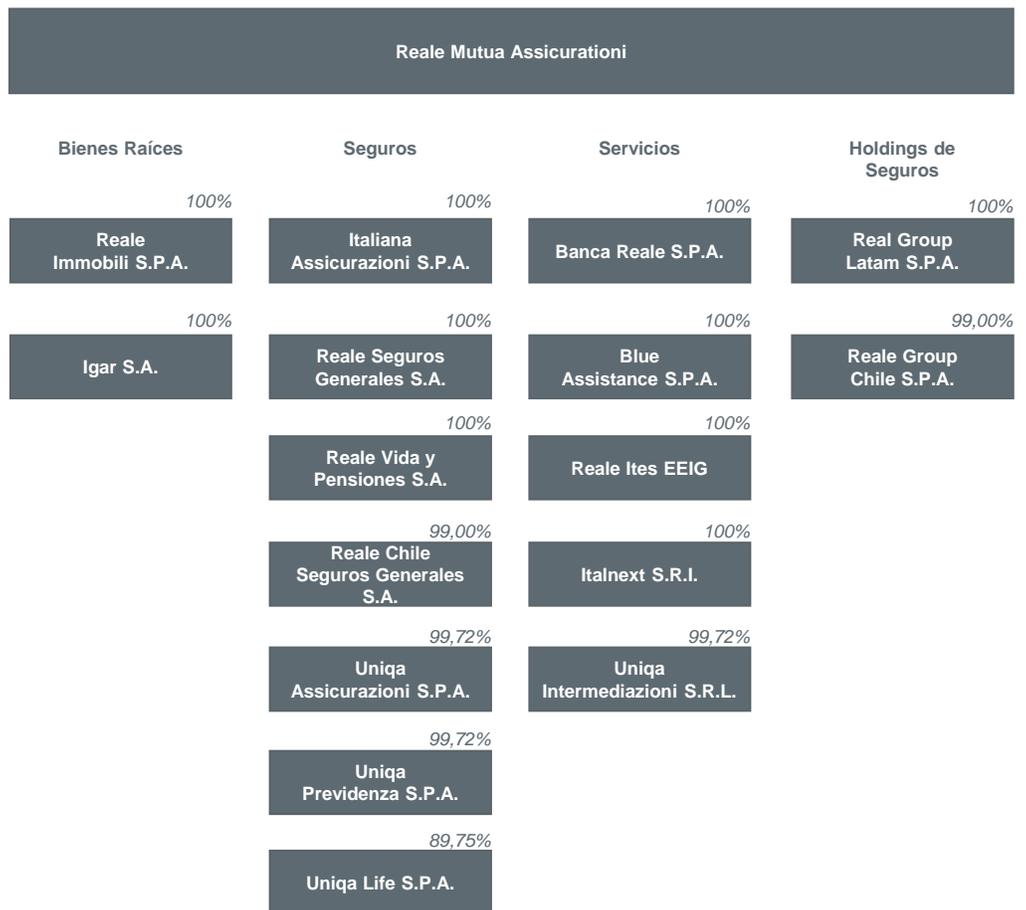
La matriz es un *holding* de origen italiano con un enfoque marcado en la industria aseguradora y que complementa paralelamente sus negocios por medio de Banco Reale y Reale inmobiliaria como sus activos no centrales. Su actividad aseguradora aborda los segmentos de seguros generales y vida,

con presencia en Italia y España mediante franquicia. En opinión de Fitch, si bien la expansión reciente a Chile favorecería su diversificación geográfica, estima que dicha operación representará una porción moderada del primaje global del grupo en un horizonte de mediano plazo. Reale Mutua generó una prima consolidada de EUR4.542 millones a diciembre de 2017, la cual se concentró mayoritariamente en Italia (80,2%) y España (19,5%). Esta proporción tendería a concentrarse aún más en Italia en el corto y mediano plazo, luego de la adquisición en 2017 de UNIQA Assicurazioni S.p.A. y sus filiales UNIQA Previdenza SpA y UNIQA Life SpA., por parte de Reale Mutua.

Estructura Societaria Simplificada

Società Reale Mutua di Assicurazioni (Reale Mutua)

(% de participación, al 31 de diciembre de 2017)



Fuente: Reale Mutua.

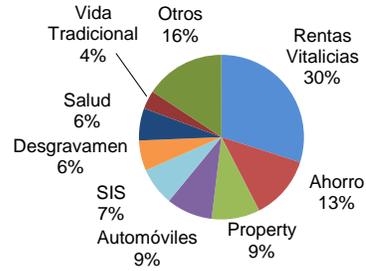
Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Los niveles de crecimiento de la economía chilena durante 2017 tendieron a la baja, con expectativas económicas que tuvieron ajustes negativos de manera sucesiva durante el año. Fitch proyecta un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de 2,4% para el cierre de 2018, que reflejaría una dinámica positiva.

El escenario económico del país durante 2017 tuvo un efecto negativo en la tendencia de crecimiento de la industria aseguradora, lo que provocó una caída leve en el primaje suscrito, de 0,6% agregado anual. El crecimiento menor estuvo influenciado principalmente por el decremento de

Prima Suscrita de Industria Aseguradora Chilena

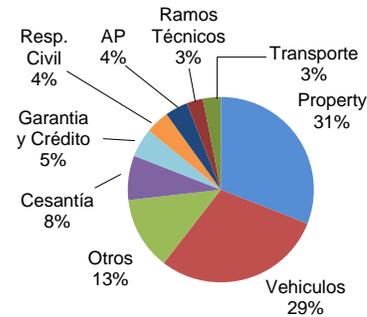
(CLP8,3 billiones a diciembre 2017)



SIS: Seguros de invalidez y sobrevivencia.
Fuente: CMF y elaborado por Fitch.

Prima Suscrita Seguros Generales

(CLP2,5 billiones a diciembre 2017)



AP: Accidentes Personales.
Fuente: CMF y elaborado por Fitch.

11,4% en el negocio de rentas vitalicias, lo que afectó el comportamiento agregado. Pese al crecimiento económico menor, el segmento de seguros generales fue estable, con un incremento en primaje de 2,5%, liderado por las líneas vehiculares, mientras que las líneas ligadas a la actividad económica (transporte, ingeniería y *property*) tuvieron los niveles mayores de bajas en prima.

La composición de negocios agregada de la industria aseguradora chilena fue estable, concentrada a diciembre de 2017 en 69,4% en el segmento de seguros de vida (liderado por el negocio previsional). El segmento de seguros generales (liderado por negocios de *property* y vehículos) correspondió a 30,6%.

Si bien los niveles de crecimiento en la industria aseguradora fueron acotados durante 2017, el mercado chileno siguió mostrando un desarrollo mayor dentro de la región, con penetración de seguros superior al promedio (diciembre 2016: cercano a 5,0%; promedio Latinoamérica: cercano a 3,0%) y densidades promedio también mayores, aunque aún por debajo el promedio de países desarrollados. Lo anterior significa que se mantiene un potencial importante de crecimiento y desarrollo de nuevos productos.

Respecto del segmento de seguros generales, la actividad económica menor de 2017 evidenció un efecto directo en el crecimiento. A diciembre de 2017, la industria mostró una caída de 50,7% en utilidades respecto al mismo cierre de 2016, cerrando en CLP35.152 millones. Esto se tradujo en una rentabilidad sobre activos (ROAA) de 1,6% y sobre patrimonio (ROAE) de 4,6%, inferiores frente al mismo período de 2017 (3,2% y 9,9%, respectivamente). Los resultados operacionales se mantuvieron dentro de rangos estables, con una siniestralidad en 51,0% y con un índice combinado de 99,6%, sin grandes variaciones respecto a años anteriores e influido por niveles de competitividad elevados en la industria local, producto también de la entrada de competidores al mercado.

Los niveles de endeudamiento, medidos como pasivo exigible sobre patrimonio, se mantuvieron dentro de los rangos históricos de 2,5x. Estos, además, permanecieron acotados por la normativa local que restringe el indicador en 5x. Las inversiones de las compañías registran niveles de liquidez altos, lo cual es coherente con los requerimientos para este tipo de negocios en la industria local. Debido a la concentración mayoritaria en títulos nacionales, no se observan porcentajes de inversiones en activos riesgosos elevados.

Fitch espera que para 2018 las líneas vuelvan a registrar crecimientos, debido a las expectativas que se tienen sobre la economía para dicho año, en que las líneas de *property* y vehículo (las que concentran el mayor nivel de prima) proyectan un crecimiento promedio en torno al 9%.

Análisis Comparativo

Si bien Reale Chile ha ido incorporando nuevas líneas de negocios aún muestra una concentración de primaje en vehículos y *property*. Estos son considerados como segmentos maduros y muy competitivos, en opinión de Fitch. La compañía mantiene una participación de mercado de 0,7%, considerada acotada y acorde a la etapa inicial en que se encuentra la aseguradora. Su grupo comparable son entidades que mantienen una diversificación de negocios similar, pero con un historial financiero mayor, lo que genera cierta distorsión en la comparación.

Compañías de Seguros Generales Comparables en Chile

(CLP millones; cifras a marzo de 2018)	Clasificación	Participación de Mercado Suscrita (%)	Prima Suscrita	Prima Retenida/Patrimonio (x)	Siniestralidad Neta (%)	Índice de Gastos Netos (%)	Índice Combinado (%)	ROAA ^{a,b} (%)	ROAE ^c (%)
Reale Chile Seguros Generales S.A.	A-(cl)	0,7	4.428	0,9	79,6	121,9	201,4	(112,6)	(63,5)
BCI Generales	AA (cl)	13,4	80.186	0,4	53,9	40,2	94,2	5,9	20,6
Zenit Seguros Generales S.A.	AA-(cl)	4,9	5.795	3,6	68,2	34,0	102,2	1,2	5,3
Liberty Seguros Generales	AA-(cl)	15,1	90.825	0,2	54,3	51,0	105,3	(5,1)	(24,7)
HDI Seguros	AA-(cl)	9,5	56.839	0,1	68,1	37,9	106,0	(1,8)	(9,1)
Consorcio Generales	A+ (cl)	3,7	22.465	1,1	61,2	31,9	93,1	4,5	12,3

^aActivos no consideran la participación de la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^bConsidera resultado antes de impuesto. ^cAnualizado. x: veces.
Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y cálculos de Fitch.

Reale Chile aún registra índices de rentabilidad negativos (ROAE: -63,5%; pre-tax ROAA: -112,6%), conforme a su etapa inicial de operaciones y donde aún no alcanza su punto de equilibrio. En promedio el grupo comparable mostró índices de 0,9% y 2,3% en ROAE y ROAA, respectivamente, beneficiadas por resultados operacionales positivos y estables.

A marzo de 2018, el índice de siniestralidad neta de Reale Chile aún se mantiene superior al promedio de sus pares (61,1%) y de la industria (49,6%), propio de la etapa inicial en la que se encuentra. Esto explica el índice combinado de la compañía que al primer trimestre de 2018 ascendía a 201,4%, aún muy deficitario en relación con el promedio de las compañías comparables (100,2%) y de la industria (99,4%).

Los indicadores principales de apalancamiento de Reale Chile son bajos (marzo 2018: 1,0x), aunque con una tendencia creciente, coherente con la tendencia en el incremento de operaciones.

Capitalización y Apalancamiento

(CLP millones)	Dic 2016	Jun 2017	Sep 2017	Dic 2017	Mar 2018	Expectativas de Fitch
Prima Retenida/Patrimonio ^a (x)	—	0,5	0,6	1,8	0,9	La agencia espera que los indicadores de endeudamiento mantengan una tendencia creciente acorde al crecimiento en prima en el corto y mediano plazo. Este debiese estabilizarse una vez que la compañía logre su punto de equilibrio proyectado para el último trimestre de 2021.
Pasivo Exigible ^b /Patrimonio (x)	—	0,3	0,8	3,1	0,9	
Patrimonio Neto/Patrimonio en Riesgo (x)	—	2,5	0,8	1,0	4,2	
Patrimonio/Activos ^c (veces)	—	0,7	0,5	0,2	0,5	

^aIncluye reserva catastrófica. ^bIncorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^cNo considera participación de reaseguro. x: veces.
Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Holgura Patrimonial Amplia en Etapa Inicial de Operaciones

- Plan de Capitalización Progresivo
- Nivel de Apalancamiento Bajo

Plan de Capitalización Progresivo

La compañía inició sus operaciones con un capital de UF249 mil, ampliamente holgado respecto a las exigencias regulatorias (UF90 mil). La holgura señalada se establece con el objetivo de hacer frente a las proyecciones de crecimiento acorde al plan y de absorber los costos de puesta en marcha.

La compañía enfrenta requerimientos de solvencia definidos por su matriz más estrictos que los requerimientos normativos. Para el cumplimiento de ello, la matriz ha definido un plan de capitalización progresivo para la etapa inicial. El primer aporte del plan se observa a marzo de 2018 por CLP11.190 millones, lo que favoreció la holgura patrimonial con un indicador de patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo de 4,2x, ampliamente favorable frente al promedio de su grupo par de 1,3x.

El plan contempla una estrategia de fortalecimiento orgánico del patrimonio, lo que limitaría la distribución de dividendos en una primera etapa.

Nivel de Apalancamiento Bajo

Los indicadores principales de apalancamiento exhibidos por Reale Chile se mantienen bajos y comparan favorablemente con respecto a la industria de seguros generales. A marzo de 2018, la compañía registró un índice de apalancamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, de 0,9x frente al promedio de su grupo comparable de 3,6x.

Si bien se espera que el indicador de apalancamiento tienda al alza en la medida que presente un mayor crecimiento en operaciones, una vez alcanzado el punto de equilibrio, este debiese estabilizarse en niveles más alineados a la industria.

Desempeño Operativo

(CLP millones)	Dic 2016	Jun 2017	Sep 2017	Dic 2017	Mar 2018	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	—	29,1	109,1	110,9	79,6	La agencia espera que en el mediano plazo la compañía mantenga niveles de desempeño desalineados a los presentados por sus comparables, tendencia que debiese tender al comportamiento de la industria en la medida que se acerque a su punto de equilibrio operacional.
Índice de Gastos Netos (%)	—	28,1	106,1	90,8	121,9	
Costos de Administración/Prima Retenida (%)	—	26,0	101,3	77,7	86,9	
Índice Combinado (%)	—	57,2	215,2	201,7	201,4	
ROEA Anualizado (%)	—	n.d.	n.d.	n.d.	(112,6)	

n.d. – no disponible.

Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Desempeño Expuesto a Volatilidad, Propio a la Etapa Inicial de Operaciones

- Rentabilidades Acordes a Etapa de Desarrollo
- Indicadores de Desempeño con Evolución Favorable

Rentabilidades Acordes a Etapa de Desarrollo

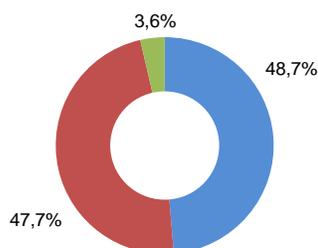
Las rentabilidades de Reale Chile están afectadas por las pérdidas acumuladas, que a marzo de 2018 totalizaron CLP2.112 millones. Lo anterior se tradujo a marzo de 2018 en una rentabilidad sobre patrimonio promedio (ROAE) de 112,6% negativo, y una rentabilidad antes de impuestos sobre activos promedio (ROAA) igualmente de 63,5% negativo.

Fitch prevé que los indicadores se mantendrán alterados en el mediano plazo, producto de la etapa actual del negocio.

Indicadores de Desempeño con Evolución Favorable

El reciente inicio de operaciones de Reale Chile explica la volatilidad de los principales indicadores técnicos de desempeño. A marzo de 2018, la compañía registró una siniestralidad neta de 79,6%, índice que, afectado por una aún baja masa de negocio, se mantiene superior al promedio de la industria. Por su parte, el índice de eficiencia en gastos se muestra altamente deficitario, influido aún por los fuertes gastos de puesta en marcha de la operación. El indicador combinado alcanzó a marzo de 2018 201,4% y Fitch espera que este comience a disminuir aceleradamente los próximos semestres con base en un crecimiento de operaciones y a una dilución de los gastos iniciales de la operación.

Portafolio de Inversiones (Marzo 2018)



Fuente: CMF y elaborado por Fitch.

Inversiones y Liquidez

(CLP millones)	Dic 2016	Jun 2017	Sept 2017	Dic 2017	Mar 2018	Expectativas de Fitch
Inversiones Financieras/Reservas Netas (x)	—	4,1	2,1	0,7	1,6	En opinión de Fila agenciach, la estructura de inversiones es coherente con las necesidades de liquidez de la compañía. La exposición a instrumentos de muy bajo riesgo de crédito permite mantener un resultado estable, favoreciendo la estabilidad patrimonial. Fitch no espera variaciones en la composición de inversiones en el corto plazo.
Activos Líquidos/Patrimonio ^a (x)	—	1,0	1,1	1,3	1,0	
Inversiones Inmobiliarias/Patrimonio (%)	—	0,0	0,0	0,0	0,0	
Resultado Inversiones (%)	—	n.d.	n.d.	n.d.	2,2	

^aIncluye reserva catastrófica x: veces. n.d. – no disponible.
Fuente:CMF y cálculos de Fitch.

Portafolio de Inversiones con Perfil Coherente a Necesidades del Negocio

Acorde con el enfoque de negocios de la compañía, el perfil de inversiones se mantiene muy conservador. Su portafolio se distribuye en cuentas corrientes (48,7%) y depósitos a plazo (47,7%) con instituciones bancarias de calidad crediticia alta.

Los indicadores de holgura de inversiones se mantienen adecuados. A marzo de 2018, la compañía registró un indicador de superávit de inversiones sobre obligación de invertir reservas y patrimonio en riesgo de 54,1% alineados a las políticas de holgura definidas por su matriz.

En opinión de Fitch, la estructura de inversiones es favorable. La agencia no prevé cambios significativos en el corto a mediano plazo a la estrategia de inversiones, la cual favorece la estabilidad de resultados y patrimonio de la compañía.

Adecuación de Reservas

(CLP millones)	Dic 2016	Jun 2017	Sep 2017	Dic 2017	Mar 2018	Expectativas de Fitch
Reservas Netas/PRND (x)	—	23,5	3,1	3,0	1,0	En el corto plazo, la agencia no espera variaciones sustanciales en la composición de reservas. La liberación de parte importante de éstas se espera se pueda generar frente a un período de historia suficiente que permita cambiar la metodología de constitución de reservas de siniestros ocurridos pero no reportados (IBNR, por sus siglas en inglés).
Reservas Riesgo en Curso /Reservas Técnicas (%)	—	92,0	74,8	73,2	68,3	
Reservas de Siniestros/Reservas Técnicas (%)	—	0,5	20,3	25,0	30,4	
Reservas Catastrófica de Terremoto/Reservas Técnicas (%)	—	7,5	5,0	1,8	1,3	
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%)	—	85,1	32,8	(16,6)	54,1	

PRND – prima retenida neta devengada. x – veces.

Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Constitución de Reservas Delineada por Normativa

- Composición de Reservas Acorde con Mezcla de Productos e Historia Operacional
- Cobertura de Reservas Holgada

Composición de Reservas Acorde con Mezcla de Productos e Historia Operacional

La normativa de seguros en Chile establece claras exigencias respecto de los requisitos de reservas y su constitución. Reale Chile cumple con los requerimientos de reservas exigidos por la normativa vigente. Fitch considera dichos requerimientos como rigurosos en relación con el contexto regional.

A marzo de 2018, Reale Chile registró reservas totales por CLP11.535 millones, compuestas principalmente por reservas de riesgo en curso (68,3%), seguida de reservas de siniestro (30,4%) y en menor medida por reserva catastrófica de terremoto (1,3%). Dentro de las reservas de siniestro, 13,9% corresponde a reservas de siniestros ocurridos pero no reportes (IBNR, por sus siglas en inglés). La fuerte constitución de este tipo de reservas es consistente con el corto período operacional de la compañía, y Fitch espera que una vez consolidado un historial mayor, Reale Chile logre una importante liberación de reservas por cambio de metodología en su constitución.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales. Estos, en general, comparan favorablemente con la región y reflejan la visión prudencial del regulador.

El indicador de reservas sobre prima retenida ganada de 1,0x se mantiene alineado con lo mostrado desde sus inicios, revelando un crecimiento en operaciones acompañado de una proporción similar de crecimiento en reservas.

Cobertura de Reservas Holgada

Reale Chile muestra una cobertura de reservas holgada, con un indicador de superávit de inversiones sobre la obligación de invertir a marzo de 2018 de 54,1% superior respecto a su grupo comparable (3,8%). Al cierre de 2017, mediante hecho esencial, la compañía declaró una insuficiencia en la cobertura de reservas, situación que fue rápidamente solucionada. En conocimiento de los eventos que llevaron a dicha insuficiencia, Fitch considera que se debió a un evento puntual y no constituye un escenario que debiese repetirse.

Reaseguros

A marzo de 2018, el indicador de retención fue de 62,7%, mostrando una tendencia decreciente (junio 2017: 83,2%). Esto es acorde a la incorporación de nuevas líneas de negocios como *property* asociadas a mayor nivel de severidades.

La estructura de reaseguro tiene como contraparte diversos reaseguradores con reconocida trayectoria internacional y calidad crediticia alta. A juicio de Fitch, lo anterior limita la exposición a riesgo de contraparte enfrentada por la compañía.

La compañía mantiene una combinación de contratos de reaseguros tanto proporcionales como no proporcionales. Los contratos proporcionales están compuestos por contratos de cuota parte y de excedentes cuya prioridad expondría al patrimonio de la compañía en un máximo de un 1% por evento. La retención está adecuadamente cubierta con contratos no proporcionales de exceso de pérdida. Los contratos catastróficos mantenidos permiten limitar la exposición patrimonial a eventos de dicha naturaleza a un máximo cercano al 1%.

Apéndice A: Información Financiera Adicional
Reale Chile Seguros Generales S.A.

Balance General

(CLP millones)	Dic 2016	Jun 2017	Sep 2017	Dic 2017	Mar 2018
Activos Liquidables	—	6.372	4.97	3.697	11.405
Efectivo Equivalente	—	6.372	4.97	3.697	11.405
Instrumentos Financieros	—	0	0	0	0
Otras Inversiones	—	0	0	0	0
Avance Pólizas	—	0	0	0	0
Cuenta Única De Inversión (CUI)	—	0	0	0	0
Participaciones Grupo	—	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	—	0	0	0	0
Propiedades De Inversión	—	0	0	0	0
Leasing	—	0	0	0	0
Otras Financieras	—	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	—	2.339	3.338	10.316	12.654
Deudores Prima	—	1.9	2.663	6.300	7.748
Deudores Reaseguro	—	121	112	89	54
Deudores Coaseguro	—	0	0	785	708
Participación Reaseguro en Reservas	—	318	564	3.142	4.143
Activo Fijo	—	93	171	246	427
Otros Activos	—	192	1.081	1.952	2.903
Total Activos	—	8.996	9.56	16.211	27.39
Reservas Técnicas	—	2.029	3.059	8.685	11.535
Riesgo en Curso	—	1.868	2.287	6.358	7.877
Matemáticas	—	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	—	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	—	0	0	0	0
Rentas Privada	—	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	—	10	620	2.175	3.505
Reservas CUI	—	0	0	0	0
Otras Reservas	—	152	152	153	153
Pasivo Financiero	—	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	—	440	709	2.945	1.888
Deudas por Reaseguro	—	358	607	2.501	1.25
Prima por Pagar Coaseguro	—	0	0	0	0
Otros	—	82	102	444	638
Otros Pasivos	—	319	1.15	1.769	2.077
Total Pasivos	—	2.788	4.919	16.211	15.5
Capital Pagado	—	6.633	6.633	6.633	17.824
Reservas	—	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	—	(425)	(1.991)	(3.821)	(5.933)
Otros Ajustes	—	0	0	0	0
Patrimonio	—	6.207	4.642	2.811	11.89

Estado de Resultados

(CLP millones)	Dic 2016	Jun 2017	Sep 2017	Dic 2017	Mar 2018
Prima Retenida	—	1.583	2.328	5.421	2.777
Prima Directa y Aceptada	—	1.901	3.013	8.978	4.428
Prima Cedida	—	319	686	3.556	1.651
Variación Reservas	—	1.701	1.906	3.792	968
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	—	10	626	1.976	1.44
Directo y Aceptado	—	10	658	2.414	1.918
Cedido	—	0	32	438	477
Resultado Intermediación	—	33	96	394	210
Costo de Suscripción	—	33	161	834	522
Ingresos por Reaseguro	—	0	65	440	312
Otros Gastos	—	1	17	317	762
Margen de Contribución	—	(162)	(317)	(1.057)	(603)
Costo de Administración	—	411	2.357	4.214	2.412
Resultado Inversiones	—	0	(10)	9	42
Resultado Técnico de Seguros	—	(574)	(2.684)	(5.262)	(2.973)
Otros Ingresos y Gastos	—	1	11	25	38
Neto Unidades Reajustables	—	0	(4)	2	41
Resultado antes de Impuesto	—	(573)	(2.677)	(5.235)	(2.893)
Impuestos	—	(148)	(686)	(1.413)	(781)
Resultado Neto	—	(425)	(1.991)	(3.821)	(2.112)

SIS: seguro de invalidez y sobrevivencia.
Fuente: CMF.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Enfoque de Grupo de Clasificación de Fortaleza Financiera (IFS)

Los criterios de clasificación de grupo se implementan únicamente a las compañías que opera, 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 seguro (IFS, por sus siglas en inglés) o clasificación 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 IFS o IDR se encuentra entre la del grupo y la individual.
- Enfoque de grupo: Las clasificaciones IFS o IDR de cualquier miembro del grupo son igualadas a la clasificación del grupo.

Dado el reciente inicio de operaciones de Reale Chile, esta se clasifica considerando un enfoque de atribución parcial. La agencia considera como estratégica a la filial chilena, considerando a Reale Chile como entrada el mercado latinoamericano y valora el control del grupo sobre las decisiones claves de la operación en Chile a través de la participación del directorio, administración y gobierno corporativo.

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 cuenten 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 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 <http://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 © 2018 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".