

Alemana Seguros S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros Ei(cl)

Resumen Financiero

Alemana Seguros S.A.

(CLP millones)	30 sep 2017	30 sep 2018
Prima Suscrita	79	229
Crecimiento Prima (%)	—	188,1
Activos ^a	4.398	4.963
Reservas Técnicas	492	343
Índice Combinado (%)	1.985,6	578,6
Ratio Gasto Neto (%)	800,2	536,8
ROAE ^b (%)	(27,3)	(23,7)
Pre-tax ROAA ^{a,b,c} (%)	(34,8)	(28,4)

^a Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^b Anualizado. ^c Considera resultados antes de impuestos.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF), Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Informes Relacionados

[Panorama de Seguros de Vida Chile \(Agosto 15, 2018\).](#)

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

Analistas

Lucas Howard
+ 56 2 2499 3324
lucas.howard@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Información Financiera Limitada: La ratificación de la clasificación de Alemana Seguros S.A. (Alemana Seguros) en la categoría 'Ei(cl)' considera que al haber iniciado operaciones el segundo trimestre de 2017, la información histórica, financiera y operacional de la compañía es limitada, lo cual dificulta el análisis prospectivo de su comportamiento operacional.

Etapa Inicial de Operaciones: El período de desarrollo de operaciones en el que se encuentra la compañía genera volatilidad y distorsión en los indicadores, lo que impide una comparación objetiva con sus pares y con la industria. Fitch espera una estabilidad y comparabilidad mayor de los indicadores de Alemana Seguros a medida que sus operaciones avancen hacia el punto de equilibrio (proyectado para el segundo semestre de 2019).

Concentración en Prima: A septiembre de 2018, el ramo de salud concentró 100% de la prima suscrita por la compañía. A pesar del crecimiento mostrado en prima, la participación de mercado de Alemana Seguros se mantiene acotada en 0,1% del segmento de salud. Fitch no espera variaciones sustanciales en la composición de prima de la compañía en el corto plazo, en consideración a que su crecimiento inicial se beneficia de las sinergias y experiencia de su grupo controlador.

Plan de Capitalización Acota Indicadores Endeudamiento: Desde su constitución en 2015, la compañía ha recibido aportes de capital, por sobre su capital inicial, equivalentes a CLP3.450 millones. Esto ha permitido absorber adecuadamente los resultados negativos y el crecimiento en prima, presentando a septiembre de 2018 una holgura patrimonial adecuada y un índice de endeudamiento favorable frente a sus pares. Fitch espera que mientras la compañía no alcance su masa crítica de negocios, continúe con los aportes de capital y, de esa manera, mantenga los indicadores de holgura patrimonial y endeudamiento acordes con el negocio suscrito.

Período de Operaciones Acotado Explica Rentabilidades Negativas: Alemana Seguros presenta rentabilidades negativas, lo cual está en línea con lo esperado por una aseguradora en etapa inicial de operaciones. Dichas rentabilidades son acompañadas de un índice combinado deficitario, el cual, sin embargo, ha mostrado un progreso producto de una eficiencia mayor en gastos. Fitch espera que los indicadores operacionales y de desempeño sean acordes con el negocio suscrito en la medida que la compañía alcanza su punto de equilibrio.

Perfil de Inversiones Conservador: A septiembre de 2018, la cartera de inversiones de Alemana Seguros estaba compuesta por activos de riesgo crediticio bajo y liquidez alta, donde el 96,5% correspondía a instrumentos de renta fija nacional. A su vez, la compañía presentó una holgura de inversiones, medida como superávit de inversiones sobre obligación de invertir de 26,8%, la cual se compara favorablemente frente al promedio de sus pares de 9,9%.

Sensibilidad de la Clasificación

Cambios en la clasificación de la compañía están sujetos a la obtención de un historial mayor de operaciones que permitan prever comportamientos a largo plazo. Además, Fitch espera que a medida que la compañía alcance su masa crítica de negocios, logre una estabilidad en sus indicadores que permita una comparación adecuada con su grupo par y la industria.

Alemana Seguros S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros Ei(cl)

Resumen Financiero

Alemana Seguros S.A.

(CLP millones)	30 sep 2017	30 sep 2018
Prima Suscrita	79	229
Crecimiento Prima (%)	—	188,1
Activos ^a	4.398	4.963
Reservas Técnicas	492	343
Índice Combinado (%)	1.985,6	578,6
Ratio Gasto Neto (%)	800,2	536,8
ROAE ^b (%)	(27,3)	(23,7)
Pre-tax ROAA ^{a,b,c} (%)	(34,8)	(28,4)

^a Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^b Anualizado. ^c Considera resultados antes de impuestos.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF), Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Informes Relacionados

Panorama de Seguros de Vida Chile (Agosto 15, 2018).

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

Analistas

Lucas Howard
+ 56 2 2499 3324
lucas.howard@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Información Financiera Limitada: La ratificación de la clasificación de Alemana Seguros S.A. (Alemana Seguros) en la categoría 'Ei(cl)' considera que al haber iniciado operaciones el segundo trimestre de 2017, la información histórica, financiera y operacional de la compañía es limitada, lo cual dificulta el análisis prospectivo de su comportamiento operacional.

Etapa Inicial de Operaciones: El período de desarrollo de operaciones en el que se encuentra la compañía genera volatilidad y distorsión en los indicadores, lo que impide una comparación objetiva con sus pares y con la industria. Fitch espera una estabilidad y comparabilidad mayor de los indicadores de Alemana Seguros a medida que sus operaciones avancen hacia el punto de equilibrio (proyectado para el segundo semestre de 2019).

Concentración en Prima: A septiembre de 2018, el ramo de salud concentró 100% de la prima suscrita por la compañía. A pesar del crecimiento mostrado en prima, la participación de mercado de Alemana Seguros se mantiene acotada en 0,1% del segmento de salud. Fitch no espera variaciones sustanciales en la composición de prima de la compañía en el corto plazo, en consideración a que su crecimiento inicial se beneficia de las sinergias y experiencia de su grupo controlador.

Plan de Capitalización Acota Indicadores Endeudamiento: Desde su constitución en 2015, la compañía ha recibido aportes de capital, por sobre su capital inicial, equivalentes a CLP3.450 millones. Esto ha permitido absorber adecuadamente los resultados negativos y el crecimiento en prima, presentando a septiembre de 2018 una holgura patrimonial adecuada y un índice de endeudamiento favorable frente a sus pares. Fitch espera que mientras la compañía no alcance su masa crítica de negocios, continúe con los aportes de capital y, de esa manera, mantenga los indicadores de holgura patrimonial y endeudamiento acordes con el negocio suscrito.

Período de Operaciones Acotado Explica Rentabilidades Negativas: Alemana Seguros presenta rentabilidades negativas, lo cual está en línea con lo esperado por una aseguradora en etapa inicial de operaciones. Dichas rentabilidades son acompañadas de un índice combinado deficitario, el cual, sin embargo, ha mostrado un progreso producto de una eficiencia mayor en gastos. Fitch espera que los indicadores operacionales y de desempeño sean acordes con el negocio suscrito en la medida que la compañía alcanza su punto de equilibrio.

Perfil de Inversiones Conservador: A septiembre de 2018, la cartera de inversiones de Alemana Seguros estaba compuesta por activos de riesgo crediticio bajo y liquidez alta, donde el 96,5% correspondía a instrumentos de renta fija nacional. A su vez, la compañía presentó una holgura de inversiones, medida como superávit de inversiones sobre obligación de invertir de 26,8%, la cual se compara favorablemente frente al promedio de sus pares de 9,9%.

Sensibilidad de la Clasificación

Cambios en la clasificación de la compañía están sujetos a la obtención de un historial mayor de operaciones que permitan prever comportamientos a largo plazo. Además, Fitch espera que a medida que la compañía alcance su masa crítica de negocios, logre una estabilidad en sus indicadores que permita una comparación adecuada con su grupo par y la industria.

Perfil de Negocio

Perfil de Negocios Concentrado en Segmento Especializado

- Desarrollo de Negocios en Etapa Inicial
- Sinergias Potenciales con Socio Controlador

Desarrollo de Negocios en Etapa Inicial

La compañía inició operaciones el segundo trimestre de 2017 a través de la comercialización de una póliza colectiva de accidentes personales. A inicios de 2018, Alemana Seguros comenzó la comercialización de Seguro Alemana Total, producto que ofrece cobertura en caso de hospitalizaciones de alto costo, lo que explica el crecimiento en prima suscrita de este año. A septiembre de 2018, 100% de la prima suscrita por Alemana Seguros correspondió al ramo de salud, el cual presentó un crecimiento anual de CLP149.542 millones (188%). La participación de mercado de la compañía se mantiene acotada en el segmento salud (0,1%) y en la industria de seguros de vida (0,005%). Los canales de distribución de la compañía corresponden únicamente a agentes directos.

El crecimiento y la participación de mercado de la compañía se consideran coherentes con la etapa inicial de operaciones en la cual se encuentra. Si bien se espera que la compañía continúe con una tasa de crecimiento amplia, favorecida por una fuerza de ventas y una diversificación de productos mayor, no se prevén cambios sustanciales en la participación de mercado en el corto plazo.

Sinergias Potenciales con Socio Controlador

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

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2017 fueron auditados por KPMG Auditores Consultores Ltda. no presentando observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Estructura de Propiedad Neutral para la Clasificación

Alemana Seguros es una compañía emergente cuya controladora (Clínica Alemana SpA) posee una experiencia amplia y posición sólida como prestadora de salud en Chile. 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.

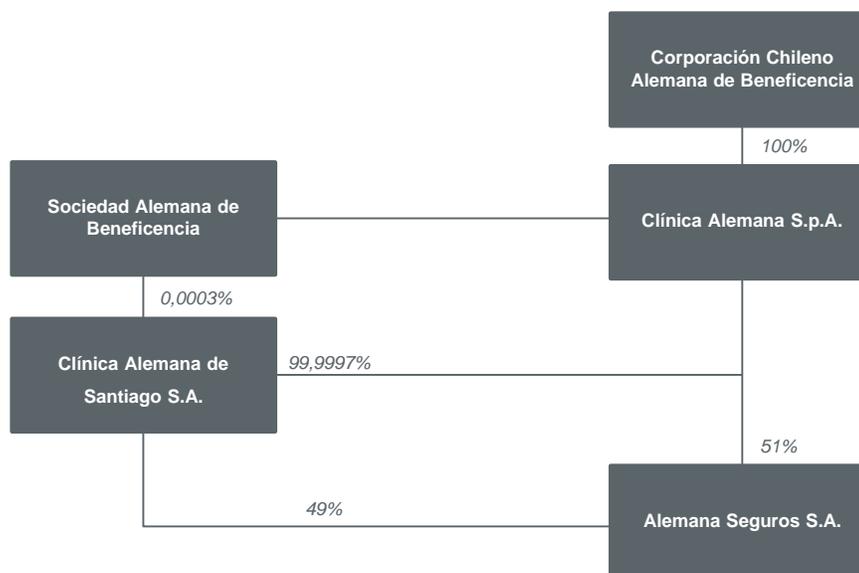
Gobierno Corporativo y Administración

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. En cumplimiento con el marco de gobierno corporativo, la compañía ha definido los siguientes comités: Comité de Administración de Riesgos; Comité de Auditoría y Comité de Inversiones. Todos los comités están compuestos por al menos dos directores, junto a miembros de la gerencia respectiva.

Metodología Relacionada

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

Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: CMF.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Expectativas Positivas Impulsan la Industria Aseguradora

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 3,9% para el cierre de 2018, lo cual reflejaría una dinámica positiva.

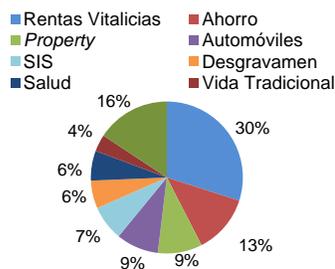
El escenario económico del país durante 2017 tuvo un efecto negativo en la tendencia de crecimiento de la industria aseguradora, lo que provocó una caída leve en el primaje suscrito de 0,6% agregado anual. El crecimiento menor estuvo influenciado principalmente por el decremento de 11,4% en el negocio 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 primas.

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 una penetración superior al promedio (diciembre 2016: cercano a 5,0%; promedio Latinoamérica: cercano a 3,0%) y densidades promedio también mayores, aunque aún inferiores al promedio de países desarrollados. Esto significa que se mantiene un potencial importante de crecimiento y desarrollo de productos nuevos.

Prima Suscrita de Industria Aseguradora Chilena

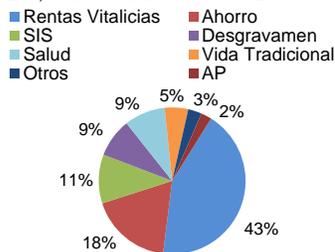
CLP8,3 billones a diciembre de 2017



SIS: Seguro de invalidez y sobrevivencia.
Fuente: CMF y Fitch Ratings.

Prima Suscrita Industria de Seguros de Vida

CLP5,8 billones a diciembre de 2017



AP: Accidentes personales. SIS: Seguro de invalidez y sobrevivencia.
Fuente: CMF y Fitch Ratings.

A diciembre de 2017, el resultado neto de la industria fue de CLP620.886 millones, 26,0% superior al nivel del cierre de 2016 y favorecido por el resultado mayor del segmento de seguros de vida (39% de crecimiento), aunque los seguros generales presentaron un retroceso en resultados de 50,7%. El segmento de vida tuvo un resultado neto de CLP585.734 millones, explicado principalmente por resultados de inversiones (CLP2.211.695 millones). Esto se tradujo en un retorno antes de impuestos sobre activos promedio (*pre-tax* ROAA) de 1,5% y en un retorno sobre patrimonio promedio (ROAE) de 17,0%, ambos favorables respecto al cierre de 2016 (1,2% y 13,2%, respectivamente). El ramo de seguros generales tuvo un resultado neto de CLP35.152 millones, traducido en un *pre-tax* ROAA de 1,6% y un ROAE de 4,6%.

Debido a la proporción alta del negocio previsional en el total, los resultados netos de la industria están altamente determinados por los resultados financieros de la misma. Si bien dicho comportamiento fue propio del segmento de seguros de vida hasta hace algunos años, las compañías de seguros generales han comenzado a mostrar una dinámica similar, con resultados de inversiones que han permitido compensar niveles de competencia altos y repercutido en márgenes operacionales muy acotados y, en muchos casos, deficitarios. En términos agregados, el resultado de inversiones estuvo favorecido durante 2017 por los rendimientos positivos de los instrumentos de renta variable, los cuales se prevé que se moderarán durante 2018. Al cierre de 2017, la rentabilidad de inversiones alcanzó 5,9%, superior a la registrada en 2016 de 5,5%.

Análisis Comparativo

Dado el reciente inicio de operaciones de Alemana Seguros, y el efecto que ello tiene en los diferentes indicadores operacionales de la compañía, la comparación con sus pares es poco deductiva y no refleja el comportamiento comparativo de largo plazo entre esta y sus pares.

A septiembre de 2018, Alemana Seguros presentó un crecimiento anual en prima de 188%, ampliamente superior a sus pares, pero sobre una base de negocios mucho más acotada. Los indicadores de apalancamiento de la compañía se comparan favorablemente con los de su grupo par y con la industria de vida tradicional, con un índice de pasivo exigible a patrimonio de 0,1 veces (x) frente a un 1,4x y 1,3x, respectivamente. Esto se explica principalmente por los aportes de capital recibidos por la compañía.

Acorde con el período de operaciones en que se encuentra, la compañía presentó, a septiembre de 2018, un resultado del ejercicio negativo de CLP726 millones, con un ROAE de -23,7%, el cual se compara favorablemente al de -35,6% presentado por su grupo par. Por el contrario, el *pre-tax* ROAA de -28,4% presentado por la compañía, es desfavorable frente al -21,0% de su grupo comparable. A su vez, el índice combinado de Alemana Seguros se mantiene elevado en 578,6%, proporción que a pesar de mostrar un avance respecto al período anterior, se mantiene deficitario en relación con sus comparables (123,3% promedio) y con la industria de vida tradicional (81,6%).

Compañías de Seguros Comparables en Chile

(CLP millones; cifras a septiembre de 2018)	Clasificación	Activos ^a	Patrimonio	Prima Suscrita	Resultado Neto	Índice Operacional ^b (%)	Ratio Gasto Neto (%)	Siniestralidad (%)	ROAE ^c (%)	ROAA ^{a,c,d} (%)
Alemana Seguros S.A	Ei(cl)	4.963	4.400	229	(726)	554,9	536,8	41,8	(23,7)	(28,4)
Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.	Ei(cl)	12.587	6.446	7.609	(1.936)	135,4	67,2	71,3	(45,6)	(32,6)
Bupa Compañía de Seguros de Vida S.A	A-(cl)	9.623	5.203	7.013	(744)	120,6	46,2	75,3	(19,6)	(13,6)
Seguros CLC S.A.	NCF	14.353	3.836	17.391	(1.182)	109,1	21,7	88,3	(41,7)	(16,7)
Segmento Vida Tradicional	—	1.363.519	595.613	600.938	85.289	73,9	46,6	34,9	19,0	10,0

^a Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^b No considera inversiones no realizadas e incluye negocios CUI. ^c Anualizado. ^d Considera rentabilidad antes de impuestos. NCF – no clasificada por Fitch.
Fuente: CMF, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Capitalización y Apalancamiento

	Dic 2016	Sep 2017	Dic 2017	Jun 2018	Sep 2018	Expectativa de Fitch
Holgura Patrimonial (veces)	1,2	1,5	1,4	1,8	1,6	Fitch espera que los indicadores de endeudamiento de la compañía continúen presionados al alza, pero contenidos por los aportes de capital. Una vez que la compañía alcance su punto de equilibrio, Fitch espera que la tendencia creciente de los indicadores se contenga con un crecimiento patrimonial orgánico.
Pasivo Exigible ^a /Patrimonio (veces)	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	(11,0)	(27,3)	(27,8)	(30,2)	(40,4)	
Patrimonio/Activos ^b (%)	96,1	86,2	89,8	91,6	88,6	
Endeudamiento Normativo (veces)	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	

^a Pasivo exigible incorpora descuento por participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^b Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas.
Fuente: CMF, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Endeudamiento Contenido por Aportes de Capital

- Aportes de Capital Favorecen Holgura Patrimonial
- Endeudamiento en la Cota Inferior

Aportes de Capital Favorecen Holgura Patrimonial

Alemana Seguros tiene un plan de fortalecimiento patrimonial para el corto y mediano plazo, tras constituirse en 2015 con un capital inicial de CLP2.726 millones. Desde su constitución, Alemana Seguros ha capitalizado CLP3.450 millones a través de acciones suscritas y pagadas por sus accionistas. Esto ha permitido absorber adecuadamente la acumulación de pérdidas y el crecimiento en prima; a septiembre de 2018 presentó un índice de patrimonio neto a patrimonio en riesgo de 1,6x, considerado adecuado por Fitch y en línea con lo mostrado por su grupo par de 1,9x.

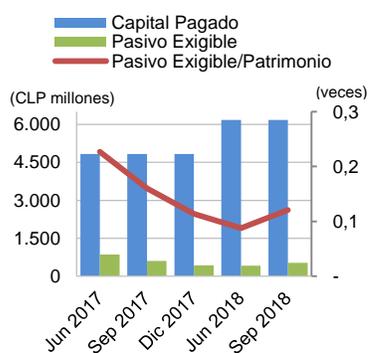
La agencia espera que la compañía continúe con los aportes de capital a medida que alcanza su punto de equilibrio, con el fin de mantener el capital regulatorio mínimo y las inversiones normativas. Al mismo tiempo, Fitch reconoce que tanto la acumulación de pérdidas como la volatilidad en los indicadores de capitalización y apalancamiento son propias de una aseguradora en etapa inicial de operaciones.

Endeudamiento en la Cota Inferior

A septiembre de 2018, el índice de pasivo exigible a patrimonio de la compañía (0,1x) fue favorable respecto a lo observado en igual período de 2017 (0,2x). Esto se explica por los aportes de capital realizados por la compañía y por una disminución en las reservas de insuficiencia de prima producto de un índice combinado más eficiente. El índice de endeudamiento de la compañía también es favorable en comparación con los presentados por su grupo par (1,4x) y por el segmento de vida tradicional (1,3x).

Producto de la etapa inicial de operaciones en la cual se encuentra la compañía, la agencia reconoce la volatilidad de los indicadores y espera que estos sean presionados al alza por el crecimiento en prima y la acumulación de pérdidas. A su vez, se espera que estos sean contenidos inicialmente a través de aportes de capital, y posteriormente, una vez alcanzado el punto de equilibrio, por medio de un crecimiento patrimonial orgánico.

Evolución Endeudamiento



Fuente: CMF y Fitch Ratings.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

	Dic 2016	Sep 2017	Dic 2017	Jun 2018	Sep 2018	Expectativa de Fitch
Índice Combinado (%)	—	1.985,6	1.537,9	814,4	578,6	Fitch espera que a medida que la compañía aumente su masa de negocio y alcance su punto de equilibrio, se vea beneficiada por economías de escala que le permitan mejorar sus resultados y, de esa manera, presentar indicadores semejantes al de otras aseguradoras con un perfil de negocios similar.
Índice Operacional ^a (%)	—	1.995,8	1.567,9	793,8	554,9	
Ratio Gasto Neto (%)	—	800,2	1.105,2	871,4	536,8	
ROAE ^b (%)	(11,1)	(27,3)	(21,0)	(17,9)	(23,7)	
Pre-tax ROAA ^{b,c,d} (%)	(15,6)	(34,8)	(27,2)	(21,5)	(28,4)	

^a No considera inversiones no realizadas e incluye negocios CUI. ^b Anualizado. ^c Considera rentabilidad antes de impuestos. ^d Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas.

Fuente: CMF, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Desempeño Influido por Etapa Inicial de Operaciones

- Pérdidas Iniciales Reflejadas en Indicadores de Rentabilidad
- Índice Combinado Favorecido por Eficiencia Mayor en Gastos

Pérdidas Iniciales Reflejadas en Indicadores de Rentabilidad

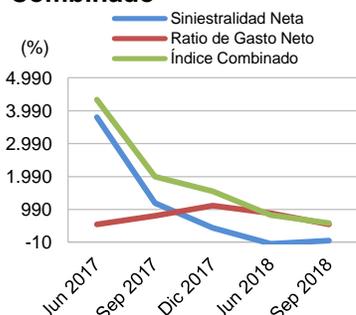
Durante el tercer trimestre de 2018, Alemana Seguros presentó un resultado del ejercicio negativo (CLP726 millones), que se reflejó en un ROAE de -23,7% y un *pre-tax* ROAA de -28,4%. El resultado del ejercicio a septiembre de 2018 es añadido a los resultados acumulados históricamente negativos, los cuales llegaron a CLP1.776 millones a la fecha mencionada.

Índice Combinado Favorecido por Eficiencia Mayor en Gastos

El crecimiento en prima mostrado por Alemana Seguros durante el último año ha favorecido la eficiencia en gastos de la compañía; a septiembre de 2018 el indicador de gasto neto fue de 536,8%. Este último, si bien es favorable respecto al presentado en septiembre de 2017 (800,2%), aún no alcanza a posicionarse a la par de su grupo comparable (45,0%) y al segmento de vida tradicional (46,6%). Por otro lado, la siniestralidad neta presentada por la compañía (41,8%) es favorable frente a sus pares (78,3%), debido principalmente al tipo de producto ofrecido, el cual presta cobertura en caso de hospitalizaciones de costo alto.

Lo anterior generó que Alemana Seguros presentara a septiembre de 2018 un índice combinado deficitario (578,6%), pero favorable frente al registrado en igual período de 2017 (1.985,6%). Fitch espera que la compañía continúe avanzando en términos de eficiencia a medida que alcance su masa crítica de negocios y, en consecuencia, un índice combinado acorde con el negocio suscrito.

Evolución Índice Combinado



Fuente: CMF y Fitch Ratings.

Inversiones y Liquidez

	Dic 2016	Sep 2017	Dic 2017	Jun 2018	Sep 2018	Expectativa de Fitch
Rentabilidad Inversiones (%)	2,0	1,4	1,5	3,0	2,6	Considerando que Alemana Seguros es una compañía con un crecimiento proporcionalmente amplio en prima, Fitch espera que los montos relacionados con las inversiones aumenten, pero sin cambios sustanciales en la composición y tipo de instrumentos.
Inversiones Financieras/Reservas Netas (veces)	—	7,2	11,9	17,7	10,4	
Activos Riesgosos/Patrimonio (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Superávit de Inversiones (%)	16,8	22,5	19,6	44,8	26,8	
Fuente: CMF, Fitch Ratings y Fitch Solutions.						

Inversiones Alineadas con el Negocio Suscrito

- Composición de Cartera de Inversiones Conservadora
- Holgura de Inversiones Favorable

Composición de Cartera de Inversiones Conservadora

A septiembre de 2018, la estructura de activos de Alemana Seguros estaba compuesta principalmente por inversiones financieras (72%), inversiones inmobiliarias (2%) y otros activos (26%). En esta última cuenta destacan los impuestos por cobrar con 66% de participación.

El portafolio de inversiones de Alemana Seguros es considerado conservador y alineado con el enfoque de negocios y productos que comercializa. A septiembre de 2018, 96,5% de este corresponde a instrumentos de renta fija nacional sin activos bajo el grado de inversión y con un riesgo de crédito promedio ponderado en el rango 'AA(cl)', representado por bonos bancarios (46%), instrumentos del Estado (31%) y bonos corporativos (23%). El 3,5% restante de la cartera corresponde a fondos mutuos de liquidez alta (0,3%) y otros (3,2%).

Fitch considera adecuada la política de inversiones de la compañía, al reflejar una exposición acotada al riesgo de crédito y al riesgo de liquidez. Congruente con una estructura administrativa aún pequeña, Alemana Seguros externaliza la gestión y operaciones de sus inversiones.

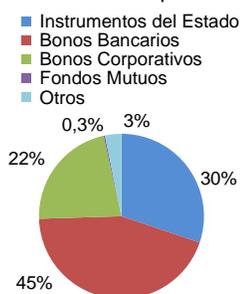
Holgura de Inversiones Favorable

A septiembre de 2018, Alemana Seguros mantiene un índice de superávit de inversiones sobre obligación de invertir de 26,8%, el cual se compara favorablemente con el presentado por su grupo par de 9,9%. Al observar el índice de inversiones financieras sobre reservas netas, también se refleja una diferencia amplia a favor de la compañía frente a su grupo comparable, con un indicador de 1.038,1% y 194,8%, respectivamente.

Fitch espera que los indicadores de Alemana Seguros tiendan a los del negocio suscrito en la medida que aumente su volumen de operaciones.

Composición de Inversiones

CLP3.646 millones a septiembre 2018



Fuente: CMF y Fitch Ratings.

Adecuación de Reservas

	Dic 2016	Sep 2017	Dic 2017	Jun 2018	Sep 2018	Expectativa de Fitch
Reservas de Siniestros/Reservas Técnicas (%)	24,2	31,0	25,1	48,3	59,5	Fitch espera un cambio en la composición de reservas en la medida que la compañía establezca sus resultados operacionales e incremente sus niveles de operación.
Reservas de Riesgo en Curso/Reservas Técnicas (%)	75,8	63,4	42,9	41,1	31,6	
Reservas Matemáticas/Reservas Técnicas (%)	0,0	0,0	0,0	4,6	7,9	
Reservas de Insuficiencia de Prima/Reservas Netas (%)	0,0	5,7	32,1	5,9	1,1	

Fuente: CMF, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

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

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

Constitución de Reservas Determinada por Normativa

Alemana Seguros constituye reservas de acuerdo con la normativa vigente, la cual es considerada estricta por Fitch dentro del contexto regional.

A septiembre de 2018, Alemana Seguros registró reservas totales por CLP343 millones, de las cuales 17% se explica por reservas de riesgo en curso, 17% por reservas de siniestros y 66% por reservas de insuficiencia de prima.

Fitch espera que en la medida que la compañía aumente su eficiencia y mejore el índice combinado, reduzca las reservas de insuficiencia de prima. A su vez, la agencia espera que las otras reservas se incrementen acorde con el crecimiento en prima mostrado por la compañía.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

A septiembre de 2018, la retención de Alemana Seguros, medida como prima retenida sobre prima suscrita, fue 100%. Esta está sobre los niveles de retención mostrado por su grupo comparable (97,0%) y el segmento de vida tradicional (89,7%), y se considera adecuada en relación a la mezcla de productos de severidades y frecuencias acotadas.

El monto máximo de cobertura ofrecido por el seguro comercializado por la compañía es de 15.000 unidades de fomento, lo que, si bien representa una exposición alta del patrimonio de 9%, su potencial efecto sobre la solvencia de la compañía estaría limitado producto del compromiso patrimonial de su matriz. Fitch considera que en la medida que el nivel de prima aumente y exista una mezcla de productos más amplia, podría existir algún grado de cesión.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Balance General – Alemana Seguros S.A.

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018
Activos Líquidos	—	2.718	2.771	3.208	3.477
Efectivo Equivalente	—	2.718	292	41	40
Instrumentos Financieros	—	0	2.478	3.168	3.436
Otras Inversiones	—	0	0	0	0
Avance Pólizas	—	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	—	0	0	0	0
Participaciones de 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	—	0	0	1	16
Deudores Prima	—	0	0	1	16
Deudores Reaseguro	—	0	0	0	0
Deudores Coaseguro	—	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	—	0	0	0	0
Activo Fijo	—	0	65	89	88
Otros Activos	—	30	329	908	1.302
Total Activos	—	2.748	3.165	4.206	4.882
Reservas Técnicas	—	0	0	271	343
Riesgo en Curso	—	0	0	21	60
Matemáticas	—	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	—	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	—	0	0	0	0
Rentas Privadas	—	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	—	0	0	12	57
Reservas CUI	—	0	0	0	0
Otras Reservas	—	0	0	237	227
Pasivo Financiero	—	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	—	0	0	0	0
Deudas por Reaseguro	—	0	0	0	0
Prima por Pagar Coaseguro	—	0	0	0	0
Otros	—	0	0	0	0
Otros Pasivos	—	37	124	160	221
Total Pasivos	—	37	124	430	564
Capital Pagado	—	2.726	3.376	4.826	6.176
Reservas	—	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	—	(14)	(334)	(1.050)	(1.776)
Otros Ajustes	—	0	0	0	0
Patrimonio	—	2.712	3.041	3.776	4.400

Fuente: CMF.

Estado de Resultados – Alemana Seguros S.A.

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Sep 2018
Prima Retenida	—	0	0	81	229
Prima Directa y Aceptada	—	0	0	81	229
Prima Cedida	—	0	0	0	0
Variación Reservas	—	0	0	256	24
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	—	0	0	26	94
Directo y Aceptado	—	0	0	26	94
Cedido	—	0	0	0	0
Resultado Intermediación	—	0	0	0	0
Costo de Suscripción	—	0	0	0	0
Ingresos por Reaseguro	—	0	0	0	0
Otros Gastos	—	0	0	0	0
Margen de Contribución	—	0	0	(201)	111
Costo de Administración	—	68	583	898	1.229
Resultado inversiones	—	0	55	43	67
Resultado Técnico de Seguros	—	(68)	(528)	(1.055)	(1.051)
Otros Ingresos y Gastos	—	50	0	0	11
Neto Unidades Reajustables	—	0	67	53	65
Resultado antes de Impuesto	—	(19)	(460)	(1.002)	(976)
Impuestos	—	(4)	(140)	(287)	(250)
Resultado Neto	—	(14)	(320)	(716)	(726)

Fuente: CMF.

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 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.

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/chile o www.fitchratings.cl.

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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 © 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 calificaciones, 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 calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones 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 calificación 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 calificaciones 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 calificaciones 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 calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación 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 calificación 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 calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

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 calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones 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".