

# Alemana Seguros S.A.

## Factores Clave de Clasificación

**Etapas Iniciales de Operaciones:** La ratificación de la clasificación de Alemana Seguros S.A. considera la historia de operaciones y financiera aún limitada de la compañía, así como los desafíos que mantiene en la ejecución de los planes de negocios, que limitan el análisis prospectivo de su desempeño. Fitch Ratings espera una estabilidad y comparabilidad mayor de los indicadores de la compañía a medida que se acerque a su punto de equilibrio, proyectado para 2020.

**Perfil de Negocios Acotado:** Alemana Seguros tiene un perfil de negocios limitado, considerando su escala operativa, participación de mercado y diversificación acotadas. A septiembre de 2019, la compañía alcanzó una prima suscrita de CLP1.332 millones, lo que se tradujo en participaciones de mercado de 0,1% en la industria de seguros de vida tradicional y 0,3% en el segmento de salud, en el cual concentra la totalidad de su suscripción.

**Endeudamiento en Rangos Favorables:** Los indicadores de apalancamiento de Alemana Seguros se encuentran en los rangos favorables contemplados por Fitch y comparan positivamente con los de su grupo de pares y el segmento de la industria relevante (vida tradicional). A septiembre de 2019, su indicador de prima retenida a patrimonio fue de 0,4 veces (x), el cual ha presentado una tendencia creciente como producto de la acumulación de resultados negativos y el crecimiento operacional. Fitch espera que, a medida que la compañía alcance su punto de equilibrio a través de un crecimiento mayor en la operación, aumente sus indicadores de apalancamiento a niveles similares a los expuestos por sus pares.

**Rentabilidad Acorde a Etapas de Operaciones:** A septiembre de 2019, Alemana Seguros presentó un resultado neto negativo en CLP844 millones, lo que se tradujo en un retorno sobre patrimonio promedio de (ROAE) de -26,6%. Fitch incorpora los resultados negativos como parte del proceso de desarrollo del negocio y espera que, a medida que la compañía alcance su masa crítica de operaciones, presente indicadores operacionales y de desempeño acordes al negocio suscrito. A septiembre de 2019, Alemana Seguros mostró un índice combinado de 206,4%; si bien se mantiene ampliamente deficitario, comparó favorablemente con el presentado en igual período del año anterior (578,6%) como producto de una eficiencia en gastos mayor.

**Perfil de Inversiones Conservador:** Alemana Seguros mantiene un portafolio de inversiones conservador, sin activos considerados riesgosos. A septiembre de 2019, 94,3% de la cartera se mantuvo concentrada en instrumentos de renta fija nacional con clasificación A+(cl) o superior. El perfil de inversiones permite a la compañía presentar índices de liquidez favorables.

## Sensibilidades de Clasificación

Cambios en la clasificación de la compañía están sujetos a la obtención de una historia operacional y financiera más extensa que permita prever comportamientos más estables. Fitch considera una compañía como nueva (*start up*) los primeros cinco años de operación. Por lo tanto, de no obtener el punto de equilibrio antes de cumplir dicho período, cambios en la clasificación podrían asignarse a partir de que este plazo se cumpla con base en la posición de riesgo intrínseco de la aseguradora en dicho momento.

## Clasificación

Alemana Seguros S.A.

Fortaleza Financiera de  
Aseguradora

Ei(cl)

## Perspectivas

## Resumen Financiero

Alemana Seguros S.A.

| (CLP millones)                                  | Sep 2018 | Sep 2019 |
|-------------------------------------------------|----------|----------|
| Prima Suscrita                                  | 229      | 1.332    |
| Patrimonio                                      | 4.400    | 4.500    |
| Prima Retenida <sup>a</sup> /<br>Patrimonio (x) | 0,1      | 0,4      |
| ROAE <sup>a</sup> (%)                           | (23,7)   | (26,6)   |
| Índice Combinado (%)                            | 578,6    | 206,4    |

<sup>a</sup> Anualizado.

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

## Metodologías Aplicables

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

Metodología de Calificaciones en Escala  
Nacional (Agosto 2018)

## Publicaciones Relacionadas

Panorama de Seguros de Vida en Chile : Junio  
2019 (Agosto 2019)

Perspectiva de Fitch Ratings 2019: Sector  
Asegurador Chileno (Noviembre 2018)

## Analistas

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

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

# Alemana Seguros S.A.

## Factores Clave de Clasificación

**Etapas Iniciales de Operaciones:** La ratificación de la clasificación de Alemana Seguros S.A. considera la historia de operaciones y financiera aún limitada de la compañía, así como los desafíos que mantiene en la ejecución de los planes de negocios, que limitan el análisis prospectivo de su desempeño. Fitch Ratings espera una estabilidad y comparabilidad mayor de los indicadores de la compañía a medida que se acerque a su punto de equilibrio, proyectado para 2020.

**Perfil de Negocios Acotado:** Alemana Seguros tiene un perfil de negocios limitado, considerando su escala operativa, participación de mercado y diversificación acotadas. A septiembre de 2019, la compañía alcanzó una prima suscrita de CLP1.332 millones, lo que se tradujo en participaciones de mercado de 0,1% en la industria de seguros de vida tradicional y 0,3% en el segmento de salud, en el cual concentra la totalidad de su suscripción.

**Endeudamiento en Rangos Favorables:** Los indicadores de apalancamiento de Alemana Seguros se encuentran en los rangos favorables contemplados por Fitch y comparan positivamente con los de su grupo de pares y el segmento de la industria relevante (vida tradicional). A septiembre de 2019, su indicador de prima retenida a patrimonio fue de 0,4 veces (x), el cual ha presentado una tendencia creciente como producto de la acumulación de resultados negativos y el crecimiento operacional. Fitch espera que, a medida que la compañía alcance su punto de equilibrio a través de un crecimiento mayor en la operación, aumente sus indicadores de apalancamiento a niveles similares a los expuestos por sus pares.

**Rentabilidad Acorde a Etapas de Operaciones:** A septiembre de 2019, Alemana Seguros presentó un resultado neto negativo en CLP844 millones, lo que se tradujo en un retorno sobre patrimonio promedio de (ROAE) de -26,6%. Fitch incorpora los resultados negativos como parte del proceso de desarrollo del negocio y espera que, a medida que la compañía alcance su masa crítica de operaciones, presente indicadores operacionales y de desempeño acordes al negocio suscrito. A septiembre de 2019, Alemana Seguros mostró un índice combinado de 206,4%; si bien se mantiene ampliamente deficitario, comparó favorablemente con el presentado en igual período del año anterior (578,6%) como producto de una eficiencia en gastos mayor.

**Perfil de Inversiones Conservador:** Alemana Seguros mantiene un portafolio de inversiones conservador, sin activos considerados riesgosos. A septiembre de 2019, 94,3% de la cartera se mantuvo concentrada en instrumentos de renta fija nacional con clasificación A+(cl) o superior. El perfil de inversiones permite a la compañía presentar índices de liquidez favorables.

## Sensibilidades de Clasificación

Cambios en la clasificación de la compañía están sujetos a la obtención de una historia operacional y financiera más extensa que permita prever comportamientos más estables. Fitch considera una compañía como nueva (*start up*) los primeros cinco años de operación. Por lo tanto, de no obtener el punto de equilibrio antes de cumplir dicho período, cambios en la clasificación podrían asignarse a partir de que este plazo se cumpla con base en la posición de riesgo intrínseco de la aseguradora en dicho momento.

## Clasificación

Alemana Seguros S.A.

Fortaleza Financiera de  
Aseguradora

Ei(cl)

## Perspectivas

## Resumen Financiero

Alemana Seguros S.A.

| (CLP millones)                                  | Sep 2018 | Sep 2019 |
|-------------------------------------------------|----------|----------|
| Prima Suscrita                                  | 229      | 1.332    |
| Patrimonio                                      | 4.400    | 4.500    |
| Prima Retenida <sup>a</sup> /<br>Patrimonio (x) | 0,1      | 0,4      |
| ROAE <sup>a</sup> (%)                           | (23,7)   | (26,6)   |
| Índice Combinado (%)                            | 578,6    | 206,4    |

<sup>a</sup> Anualizado.

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

## Metodologías Aplicables

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

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2018)

## Publicaciones Relacionadas

Panorama de Seguros de Vida en Chile : Junio 2019 (Agosto 2019)

Perspectiva de Fitch Ratings 2019: Sector Asegurador Chileno (Noviembre 2018)

## Analistas

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

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

## Perfil de Negocio

Fitch observa el perfil de negocios de Alemana Seguros como limitado en función de su escala operativa, participación de mercado y diversificación bajas. La agencia incorpora en su clasificación los casi tres años de historia operacional de la compañía.

### Crecimiento Amplio sobre Base Pequeña

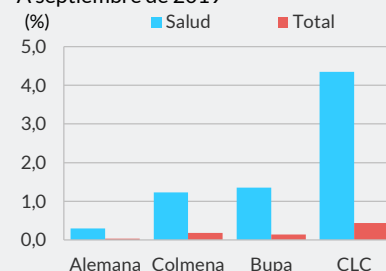
A septiembre de 2019, Alemana Seguros presentó un crecimiento anual en prima suscrita de 481,6%, equivalente a CLP1.103 millones. A pesar del crecimiento amplio, la participación de mercado en la industria de seguros de vida tradicional se mantuvo acotada en 0,1%, mientras que en el ramo específico de salud esta fue un poco más elevada y alcanzó 0,3%. Fitch considera que la escala operativa de Alemana Seguros en términos de prima suscrita y patrimonio es limitada, lo que afecta la eficiencia operacional y la posición competitiva de la compañía. La agencia incorpora que la aseguradora se encuentra en una etapa inicial de operaciones y que su escala operativa, crecimiento y participación de mercado responden a dicho escenario.

### Diversificación Acotada

A septiembre de 2019, la totalidad de la prima suscrita por Alemana Seguros se concentraba en el ramo de salud a través del seguro Alemana Total, el cual cubre enfermedades de costo alto. La distribución de dicho seguro es realizada en su totalidad a través de agentes directos que utilizan la clínica como espacio físico. Fitch reconoce que existe un potencial de sinergias comerciales con la clínica del grupo, lo que podría favorecer sus niveles de crecimiento.

## Participación de Mercado

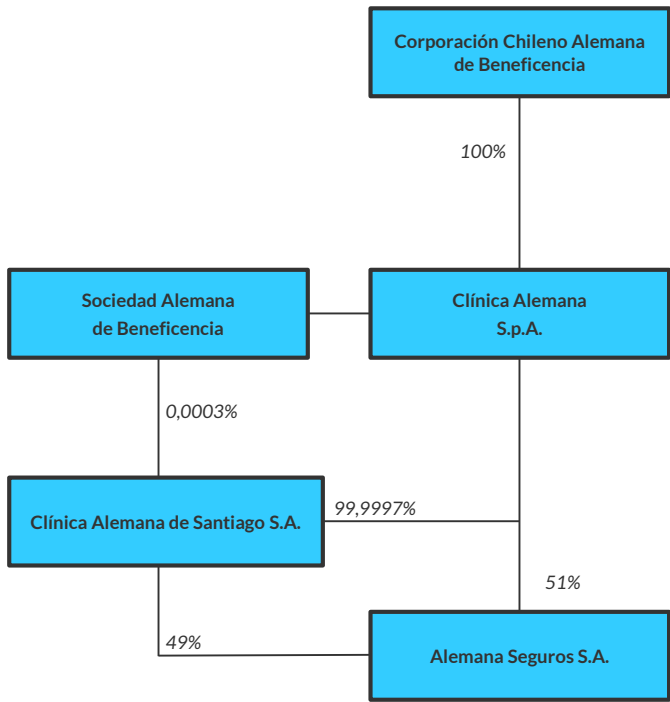
A septiembre de 2019



Fuente: Fitch Ratings y CMF.

Propiedad

Alemana Seguros es una compañía cuya propiedad pertenece a la Corporación Chileno Alemana de Beneficencia, entidad creada hace más de un siglo y que opera diferentes negocios en el país. El grupo posee una experiencia amplia y posición sólida como prestadora de salud en Chile. 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.



Fuente: Fitch Ratings y CMF.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2018 fueron auditados por KPMG Auditores Consultores Ltda., sin presentar observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y se encuentran disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

## Capitalización y Apalancamiento

### Apalancamiento Acotado con Tendencia Creciente

#### Indicadores Relevantes

|                                              | Dic 2017 | Dic 2018 | Sept 2019 | Expectativa de Fitch                                                                                                                    |
|----------------------------------------------|----------|----------|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Prima Retenida <sup>a</sup> /Patrimonio (x)  | -        | 0,1      | 0,4       | La agencia espera que los indicadores de apalancamiento tiendan al alza a medida que la compañía aumente el volumen de sus operaciones. |
| Pasivo Exigible <sup>b</sup> /Patrimonio (x) | 0,1      | 0,2      | 0,3       |                                                                                                                                         |
| Endeudamiento Operacional (x)                | 0,1      | 0,1      | 0,2       |                                                                                                                                         |
| Holgura Patrimonial <sup>c</sup> (x)         | 1,4      | 1,5      | 1,6       |                                                                                                                                         |
| Utilidad Retenida/Patrimonio (%)             | (27,8)   | (52,7)   | (66,1)    |                                                                                                                                         |

<sup>a</sup> Anualizado. <sup>b</sup> Pasivo exigible incorpora descuento por participación del reaseguro en las reservas técnicas. <sup>c</sup> Patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo.  
Fuente: Fitch Ratings y CMF.

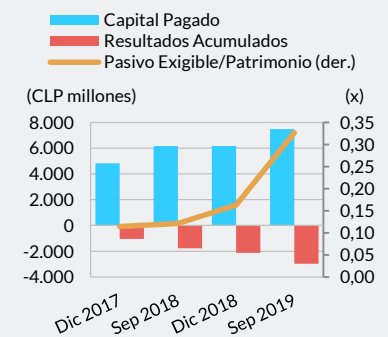
#### Aportes de Capital Contienen Endeudamiento

Los indicadores de apalancamiento de Alemana Seguros se encuentran presionados al alza por la operación creciente y los resultados negativos. Sin embargo, estos han sido contenidos por aportes de capital adicionales, que han sido efectuados en dos ocasiones en los últimos dos años y suman en conjunto CLP2.650 millones. A septiembre de 2019, el capital pagado alcanzó CLP7.476 millones, con un crecimiento anual de 21%, lo que permitió mantener indicadores de apalancamiento en rangos acotados. El índice de prima retenida a patrimonio de Alemana Seguros (0,4x) se encuentra en los rangos favorables contemplados por Fitch y compara positivamente con la mediana de su grupo de pares (1,4x) y el promedio de la industria de vida tradicional (1,5x).

#### Crecimiento Operacional Presiona Indicadores

A septiembre de 2019, la prima retenida y las reservas netas de Alemana Seguros presentaron un crecimiento anual de CLP1.103 millones y CLP631 millones respectivamente. Estos factores, unidos a resultados acumulados aún negativos, generaron incrementos en los indicadores de apalancamiento de la compañía. A septiembre de 2019, el índice de pasivo exigible a patrimonio de Alemana Seguros fue de 0,3x, superior al del mismo período del año anterior (0,1x). Pese al crecimiento, el indicador se mantiene aún por debajo de la mediana de su grupo de pares (0,9x) y del promedio del segmento de vida tradicional (1,3x). La agencia espera que el endeudamiento continúe con la tendencia creciente a medida que se alcance el punto de equilibrio, proyectado para el próximo año. Asimismo, se espera que, una vez que la compañía genere resultados positivos, estos sean capitalizados y contengan el apalancamiento.

#### Endeudamiento



Fuente: CMF y Fitch Ratings.

## Desempeño Financiero y Resultados

### Desempeño Acorde a Etapa de Operaciones

#### Indicadores Relevantes

|                                                | Dic 2017 | Dic 2018 | Sept 2019 | Expectativa de Fitch                                                                                                                                                                           |
|------------------------------------------------|----------|----------|-----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ROAE <sup>a</sup> (%)                          | (21,0)   | (27,7)   | (26,3)    | La agencia espera que, mientras la masa de negocios aumenta y se alcanza el punto de equilibrio, se logren economías de escala que permitan presentar indicadores acordes al negocio suscrito. |
| ROAA antes de Impuestos <sup>a,b,c,d</sup> (%) | (27,0)   | (32,4)   | (33,0)    |                                                                                                                                                                                                |
| Índice Combinado (%)                           | 1.537,9  | 434,1    | 206,4     |                                                                                                                                                                                                |
| Siniestralidad Neta (%)                        | 432,7    | 46,0     | 57,4      |                                                                                                                                                                                                |
| Indicador de Gasto Neto (%)                    | 1.105,2  | 388,1    | 149,0     |                                                                                                                                                                                                |

<sup>a</sup> Anualizado. <sup>b</sup> Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. <sup>c</sup> Para efectos de índice, solo se consideran resultados de inversiones devengados.

<sup>d</sup> Resultado antes de impuestos sobre activos promedio.

Fuente: Fitch Ratings y CMF.

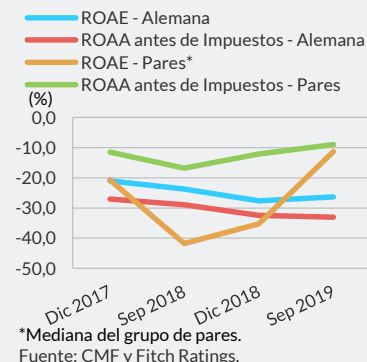
#### Rentabilidad Negativa

A septiembre de 2019, acorde a su etapa inicial de operaciones, Alemana Seguros presentó un resultado neto negativo en CLP844 millones. Esto se tradujo en un ROAE de -26,3%, el cual comparó desfavorablemente al con el de igual período del año anterior (-23,7%), la mediana del grupo de pares (-11,3%) y el promedio de la industria de vida tradicional (14,6%). Asimismo, el ROAA antes de impuestos comparó negativamente con el de sus pares. La agencia reconoce que los resultados negativos son propios de la etapa operacional de la compañía y espera que, una vez alcanzado el punto de equilibrio, se generen resultados positivos y acordes al negocio suscrito.

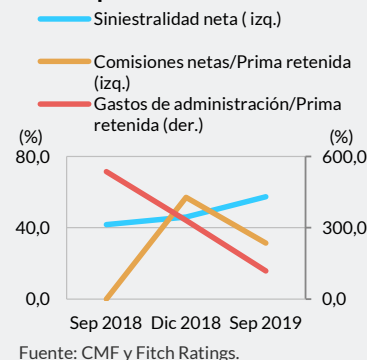
#### Índice Combinado Decreciente

El índice combinado de Alemana Seguros ha presentado una tendencia decreciente a medida que aumenta su escala operativa. A septiembre de 2019, el indicador fue de 206,4%, por lo que comparó positivamente frente al de septiembre de 2018 de 578,6%. La mejora en el indicador se debe a una eficiencia mayor en gastos de administración, ya que tanto la siniestralidad como los costos por comisiones han aumentado. Fitch espera que el índice combinado y el operacional (199,9%) se alineen al negocio suscrito una vez alcanzada la masa crítica de negocios proyectada para el primer semestre de 2020.

#### Rentabilidad



#### Desempeño



## Riesgo de Inversiones y Activos

### Perfil de Inversiones Conservador

#### Indicadores Relevantes

|                                                     | Dic 2017 | Dic 2018 | Sept 2019 | Expectativa de Fitch                                                                                                                                                                                 |
|-----------------------------------------------------|----------|----------|-----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Activos Riesgosos <sup>a</sup> /Patrimonio (%)      | -        | -        | -         | La agencia no espera cambios sustanciales en la composición de inversiones de la compañía. Asimismo, espera que los indicadores de liquidez disminuyan a medida que aumenta el nivel de operaciones. |
| Bonos BIG/Patrimonio/Patrimonio (%)                 | -        | -        | -         |                                                                                                                                                                                                      |
| Activos Líquidos/Reservas                           | 9.558,0  | 1800,9   | 623,1     |                                                                                                                                                                                                      |
| Superávit de Inversiones/Obligación de Invertir (%) | 19,6     | 10,9     | 16,3      |                                                                                                                                                                                                      |
| Rentabilidad de Inversiones <sup>b</sup> (%)        | 1,5      | 1,5      | 7,1       |                                                                                                                                                                                                      |

<sup>a</sup> Fitch considera metodológicamente como activos riesgosos aquellas inversiones generadoras de volatilidad en resultado (renta variable), así como activos inmobiliarios para desarrollo y aquellas inversiones en activos de renta fija con clasificación bajo el grado de inversión (bonos BIG, por su sigla en inglés). Para efectos del índice se clasifican dentro de renta variable también las cuotas de fondos de inversión de acuerdo a la clasificación realizada por el regulador. <sup>b</sup> Anualizado. BIG – Below investment grade (debajo del grado de inversión).

Fuente: Fitch Ratings y CMF.

#### Cartera Concentrada en Renta Fija Nacional

A septiembre de 2019, la estructura de activos de Alemana Seguros estuvo concentrada 67,6% en inversiones financieras, 30,9% en otros activos y 0,7% por inversiones inmobiliarias y cuentas de seguros. Dentro de otros activos, los impuestos por cobrar fueron los de relevancia mayor con una participación de 67,7%.

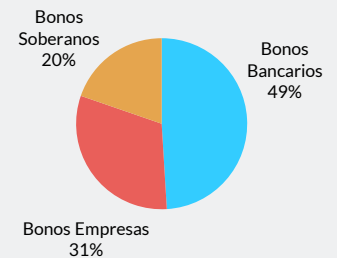
El portafolio de inversiones estuvo concentrado 94,3% en instrumentos de renta fija nacional con clasificación A+ o superior en escala nacional. El resto del portafolio estuvo representado por otros activos como caja e inversiones mobiliarias (5,1%) y fondos mutuos nacionales (0,6%). Lo anterior revela un perfil de inversiones conservador, sin activos considerados riesgosos que pudiesen generar volatilidad en resultados. La rentabilidad de inversiones de 7,1% presentada a septiembre de 2019 se debe a una valorización de bonos y se espera que retorne a los niveles observados durante los cierres anuales.

#### Indicadores de Liquidez Elevados

Acorde al perfil de inversiones conservador de la compañía, los activos financieros mantenidos se consideran líquidos, lo que favorece los indicadores de liquidez. A septiembre de 2019, el índice de activos líquidos sobre reservas de siniestro y de riesgo curso fue de 623,1%, considerado elevado bajo las métricas de Fitch y el contexto local. Si bien dicho indicador ha tendido a la baja, es coherente con el crecimiento operacional de la compañía.

#### Cartera de Renta Fija Nacional

A septiembre de 2019



Fuente: CMF y Fitch Ratings.

## Adecuación de Reservas

### Constitución de Reservas Determinada por Normativa

#### Indicadores Relevantes

|                                                           | Dic 2017 | Dic 2018 | Sept 2019 | Expectativa de Fitch                                                                                                                                                             |
|-----------------------------------------------------------|----------|----------|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Reservas de Siniestro/Reservas Técnicas (%)               | 4,5      | 20,3     | 45,7      | La agencia espera un cambio en la composición de reservas a medida que aumente el nivel de operaciones, con una proporción mayor de reservas de riesgo en curso y de siniestros. |
| Reservas de Riesgo en Curso/Reservas Técnicas (%)         | 7,9      | 20,6     | 21,4      |                                                                                                                                                                                  |
| Reservas de Insuficiencia de Prima/Reservas Técnicas (%)  | 87,6     | 59,1     | 32,9      |                                                                                                                                                                                  |
| Superávit de Inversiones/Obligación de Invertir (%)       | 19,6     | 10,6     | 16,3      |                                                                                                                                                                                  |
| Reservas de Siniestro Netas/Costos de Siniestro Netos (x) | 0,8      | 0,5      | 0,9       |                                                                                                                                                                                  |

Fuente: Fitch Ratings y CMF.

#### Reservas Alineadas a Mezcla de Productos

Alemana Seguros constituye reservas de acuerdo a la normativa vigente, la cual es considerada estricta por Fitch en un contexto regional. A septiembre de 2019, las reservas técnicas presentaron un crecimiento de 184,2% y estuvieron representadas en 45,7% por reservas de siniestro, 32,9% por reservas de insuficiencia de prima y 21,4% por reservas de riesgo en curso. El crecimiento y composición de reservas se consideran acordes a la etapa operacional de la compañía y a su mezcla de productos. Fitch espera que las reservas continúen con el crecimiento elevado y que las reservas de insuficiencia de prima reduzcan su proporción a medida que la compañía se acerque a su punto de equilibrio.

#### Reservas Cubiertas Adecuadamente

A septiembre de 2019, la compañía presentó un indicador de superávit de inversiones sobre obligación de invertir de 16,3%, el cual es considerado elevado e indica un respaldo adecuado de reservas. Dicho indicador se alinea con el promedio de su grupo de pares de 20,7%. Alemana Seguros presenta indicadores de apalancamiento de reservas que posicionan a este factor crediticio como de riesgo bajo para el análisis. El indicador de reservas de siniestro netas sobre costo de siniestros a septiembre de 2019 fue de 0,9x, mientras que el apalancamiento neto de reservas fue de 0,2x.

## Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

El perfil de reaseguro, mitigación de riesgo y riesgo catastrófico de Alemana Seguros tiene un impacto acotado en la clasificación, dada su exposición baja a reaseguradores y a eventos de severidades altas.

### Retención Total

Alemana Seguros presenta una estrategia de retención de 100% de la prima, lo que es considerado acorde al enfoque de negocios en una línea de severidad y frecuencia acotadas. El indicador de retención supera lo presentado por su grupo de pares (95,2% en promedio) y el segmento de vida tradicional (90,3%). La cobertura máxima del seguro comercializado por la compañía es de 15.000 unidades de fomento (UF), lo que representa una exposición patrimonial elevada de alrededor de 9%.

## Apéndice A: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En esta sección, Fitch discute las fortalezas y debilidades del sector de seguros de Chile y su ambiente operativo, desde diversas perspectivas.

### Supervisión Regulatoria

En opinión de Fitch, Chile presenta una regulación de seguros estricta, la cual es favorable respecto a las demás en la región, dado que se alinea a las mejores prácticas internacionales. La industria está a la espera del proceso de aprobación de la nueva ley de seguros que incorporaría un régimen de regulación asociado a Solvencia II, que conlleva una supervisión basada en riesgo. Con el objeto de adherirse a Solvencia II, el regulador ha adaptado normas modificando los principios de gobierno corporativo, sistemas de gestión de riesgo y control interno e introduciendo el concepto de autoevaluación de riesgo y solvencia. La agencia considera que el regulador utiliza mecanismos de supervisión efectivos y rigurosos, los cuales son transparentes y cuya aplicación y cumplimiento han sido consistentes por parte de las aseguradoras.

### Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

Pese a que aún tiene espacio para crecimiento, el mercado asegurador chileno presenta la tasa de penetración más alta de la región (cercana a 5%). Cuenta con una diversificación amplia de productos, aunque el segmento de vida concentra la mayor parte del primaje debido a la participación de rentas vitalicias en el total. La industria muestra una sofisticación técnica amplia en relación con la de otros países de la región, tanto en temas de constitución de reservas (regulatorio) como en los parámetros de suscripción y tarificación aplicados.

### Perfil de Competencia

La industria aseguradora chilena es considerada competitiva y muy atractiva para la entrada de competidores nuevos, lo que se refleja en la creación de ocho aseguradoras en los últimos tres años y en los procesos de fusión y adquisición que atraerán inversión extranjera nueva al país. Por otro lado, si bien existen competidores que sustentan su competencia en precios, la industria en general mantiene una estrategia que se basa en la generación de márgenes positivos y fijación de tarifas sobre parámetros técnicos, lo que hace manejables los períodos de competencia tarifaria.

### Desarrollo de Mercados Financieros

Chile mantiene un mercado financiero desarrollado, con un indicador de sistema bancario que lo posiciona con el menor riesgo sistémico en Latinoamérica y los mercados emergentes, así como con un indicador macroprudencial que sugiere un riesgo muy limitado. El mercado financiero chileno es considerado profundo y de liquidez alta. A su vez, la industria aseguradora es desarrollada en términos de inversiones, además de que se posiciona como un inversionista institucional relevante. Las carteras de inversiones mantienen una composición de acuerdo a los requerimientos de sus productos y, si bien existe una concentración en instrumentos de renta fija emitidos localmente (debido a límites regulatorios), la concentración por emisor es acotada.

### Riesgo País

En febrero de 2019, Fitch ratificó la clasificación soberana de largo plazo en moneda local de Chile en 'A+' y mantuvo la Perspectiva Estable. Las clasificaciones de Chile cuentan con el respaldo de un marco macroeconómico fiable centrado en un régimen de metas de inflación, tipo de cambio flexible y un balance soberano relativamente sólido, con indicadores de deuda pública que la agencia proyecta que se estabilizarán en niveles moderados. Estas fortalezas se contrarrestan por un ingreso per cápita que se estima que permanecerá bajo en relación con el de los pares, así como por la dependencia alta de los productos básicos y el apalancamiento externo y métricas de liquidez más débiles. No obstante, el marco de política flexible ha servido como un amortiguador eficaz para los términos de intercambio y los *shocks* de financiamiento.

## Apéndice B: Análisis Comparativo

### Compañía de Tamaño Acotado

Acorde a su inicio de operaciones durante el segundo trimestre de 2017, Alemana Seguros se presenta como una compañía de tamaño limitado en la industria nacional en términos de escala operativa, participación y posicionamiento de mercado. En cuanto a resultados y desempeño, compara desfavorablemente con su grupo de pares, a pesar de que algunos de estos también presentan resultados negativos. A septiembre de 2019, el apalancamiento de Alemana Seguros se encontraba por debajo del promedio de la industria y su segmento relevante, aunque se espera que alcance niveles similares a medida que aumente su volumen de operaciones.

### Comparación con Pares

| (CLP millones a septiembre de 2019)      | Clasificación       | Patrimonio | Activos <sup>b</sup> | Prima Suscrita | Resultado Neto | Prima Retenida/<br>Patrimonio <sup>c</sup> (x) | ROAE <sup>c</sup> (%) | Índice Combinado (%) |
|------------------------------------------|---------------------|------------|----------------------|----------------|----------------|------------------------------------------------|-----------------------|----------------------|
| Alemana Seguros S.A.                     | Ei(cl)              | 4.500      | 6.018                | 1.332          | (844)          | 0,4                                            | (26,3)                | 206,4                |
| Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A. | Ei(cl)              | 8.087      | 16.631               | 8.408          | (635)          | 1,4                                            | (11,3)                | 111,5                |
| Bupa Compañía de Seguros de Vida S.A.    | A-(cl) <sup>a</sup> | 6.658      | 11.971               | 5.813          | (1.122)        | 1,2                                            | (25,7)                | 133,0                |
| Seguros CLC S.A.                         | NCF                 | 6.641      | 22.396               | 20.727         | 940            | 4,2                                            | 14,4                  | 96,3                 |

<sup>a</sup> La clasificación de Bupa Vida considera un beneficio por soporte. <sup>b</sup> Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. <sup>c</sup> Anualizado. NCF -No clasificada por Fitch. x - Veces.  
Fuente: Fitch Ratings y CMF.

## Apéndice C: Información Financiera Adicional

### Alemana Seguros S.A.

| (CLP millones)                                   | Dic 2015     | Dic 2016     | Dic 2017     | Dic 2018     | Sept 2019    |
|--------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Balance General</b>                           |              |              |              |              |              |
| Efectivo Equivalente                             | 2.718        | 292          | 41           | 31           | 161          |
| Instrumentos Financieros                         | 0            | 2.478        | 3.168        | 3.208        | 3.907        |
| Otras Inversiones                                | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Avance de Pólizas                                | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Cuenta Única de Inversión                        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Participaciones de Grupo                         | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Inversiones Inmobiliarias                        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Propiedades de Inversión                         | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Leasing                                          | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Otras Financieras                                | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Cuentas de Seguros                               | 0            | 0            | 1            | 9            | 13           |
| Deudores de Prima                                | 0            | 0            | 1            | 9            | 13           |
| Deudores de Reaseguro                            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Deudores de Coaseguro                            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Participación de Reaseguro en Reservas           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Activo Fijo                                      | 0            | 65           | 89           | 83           | 76           |
| Otros Activos                                    | 30           | 329          | 908          | 1.375        | 1.861        |
| <b>Total de Activos</b>                          | <b>2.748</b> | <b>3.165</b> | <b>4.206</b> | <b>4.707</b> | <b>6.018</b> |
| Reservas Técnicas                                | 0            | 0            | 271          | 440          | 973          |
| Riesgo en Curso                                  | 0            | 0            | 21           | 91           | 208          |
| Matemáticas                                      | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Matemáticas Seguro de Invalidez y Supervivencia  | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Rentas Vitalicias                                | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Rentas Privadas                                  | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Reserva de Siniestros                            | 0            | 0            | 12           | 89           | 445          |
| Reservas de Seguros de Cuenta Única de Inversión | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Otras Reservas                                   | 0            | 0            | 237          | 260          | 320          |
| Pasivo Financiero                                | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Cuentas de Seguros                               | 0            | 0            | 0            | 0            | 1            |
| Deudas por Reaseguro                             | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Prima por Pagar Coaseguro                        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Otros                                            | 0            | 0            | 0            | 0            | 1            |
| Otros Pasivos                                    | 37           | 124          | 160          | 223          | 544          |
| <b>Total de Pasivos</b>                          | <b>37</b>    | <b>124</b>   | <b>430</b>   | <b>663</b>   | <b>1.518</b> |
| Capital Pagado                                   | 2.726        | 3.376        | 4.826        | 6.176        | 7.476        |
| Reservas                                         | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Utilidad (Pérdida) Retenida                      | (14)         | (334)        | (1.050)      | (2.132)      | (2.976)      |
| Otros Ajustes                                    | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Patrimonio</b>                                | <b>2.712</b> | <b>3.041</b> | <b>3.776</b> | <b>4.044</b> | <b>4.500</b> |

**Alemana Seguros S.A.**

| (CLP millones)                       | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018 | Sept 2019 |
|--------------------------------------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| <b>Estado de Resultados</b>          |          |          |          |          |           |
| Prima Retenida                       | 0        | 0        | 81       | 469      | 1.332     |
| Prima Directa y Aceptada             | 0        | 0        | 81       | 469      | 1.332     |
| Prima Cedida                         | 0        | 0        | 0        | 0        | 0         |
| Variación de Reservas                | 0        | 0        | 256      | 86       | 170       |
| Costo de Siniestro y Costo de Rentas | 0        | 0        | 26       | 167      | 643       |
| Directo y Aceptado                   | 0        | 0        | 26       | 167      | 643       |
| Cedido                               | 0        | 0        | 0        | 0        | 0         |
| Resultado Intermediación             | 0        | 0        | 0        | 268      | 418       |
| Costo de Suscripción                 | 0        | 0        | 0        | 268      | 418       |
| Ingresos por Reaseguro               | 0        | 0        | 0        | 0        | 0         |
| Otros Gastos                         | 0        | 0        | 0        | 0        | 0         |
| Margen de Contribución               | 0        | 0        | (201)    | (52)     | 101       |
| Costo de Administración              | 68       | 583      | 898      | 1.551    | 1.567     |
| Resultado de Inversiones             | 0        | 55       | 43       | 49       | 195       |
| Resultado Técnico de Seguros         | (68)     | (528)    | (1.055)  | (1.554)  | (1.271)   |
| Otros Ingresos y Gastos              | 50       | 0        | 0        | 12       | 1         |
| Neto Unidades Reajustables           | 0        | 67       | 53       | 88       | 58        |
| Resultado antes de Impuesto          | (19)     | (460)    | (1.002)  | (1.455)  | (1.212)   |
| Impuestos                            | (4)      | (140)    | (287)    | (373)    | (368)     |
| Resultado Neto                       | (14)     | (320)    | (716)    | (1.082)  | (844)     |

Fuente: CMF.

## Apéndice D: Otras Consideraciones de Clasificación

A continuación, se resumen otras consideraciones técnicas que también son parte de los criterios de calificación/clasificación de Fitch.

### Enfoque de Grupo Aplicable a la Clasificación

No aplica

### Ajuste en Niveles de Clasificación (Notching)

No aplica.

### Clasificaciones de Corto Plazo

No aplican.

### Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplica

### Gobernanza Corporativa 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. Fitch considera la gobernanza corporativa y la administración de Alemana Seguros como efectivas. Para ello, la agencia toma en cuenta el mantenimiento de comités de administración de riesgo, auditoría e inversiones, los cuales cuentan con la participación de directores. Además, se consideran la experiencia y trayectoria de los directores y altos ejecutivos en el rubro de la salud, así como que la compañía cuenta con un actuario interno. Fitch reconoce dentro de la clasificación de este factor la falta de directores independientes.

### Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

### Variaciones Metodológicas

Ninguna.

#### Definiciones de Clasificación

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](http://www.fitchratings.com/site/chile) o [www.fitchratings.cl](http://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 mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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](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 LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2019 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".