

INFORME DE CLASIFICACION

ALEMANA SEGUROS S.A.

OCTUBRE 2022

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 07.11.22
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.22

	Oct-2021	Oct-2022
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Estables	Positivas

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

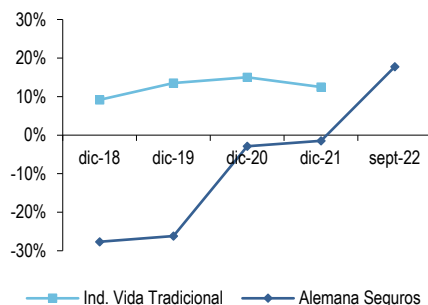
CIFRAS RELEVANTES

Millones de pesos

	Dic-20	Dic-21	Sept-22
Prima Directa	4.070	6.706	7.271
Resultado de Operación	-540	-198	108
Resultado del Ejercicio	-138	-75	751
Total Activos	6.814	8.444	10.686
Inversiones	4.827	6.343	8.383
Patrimonio	4.739	5.363	6.114
Part. Global Prima Directa*	0,4%	0,7%	0,9%*
Margen Técnico	40,6%	35,5%	36,0%
Rentabilidad Inversiones	3,5%	-6,0%	-2,8%
Gasto Neto	69,4%	49,5%	42,7%
ROE	-2,9%	-1,5%	17,7%

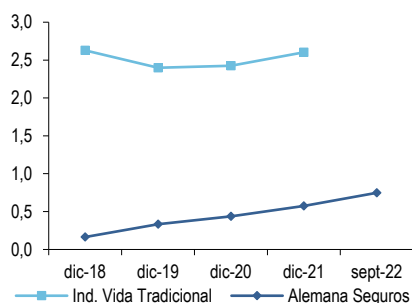
Fuente: Estados Financieros CMF. *Participación hasta junio 2022

RENTABILIDAD PATRIMONIAL



PASIVOS NETOS / PATRIMONIO

Nº veces



FUNDAMENTOS

La ratificación de la clasificación asignada a las obligaciones de Alemana Seguros S.A. (Alemana Seguros) se sustenta en su adecuado perfil de negocios, soportado por un satisfactorio perfil financiero, y fuerte apoyo patrimonial y operacional brindado por el grupo controlador.

A través de Grupo Alemana S.p.A. (99%), la aseguradora es controlada por la Corporación Chileno Alemana de Beneficencia (CCAB). Grupo Alemana mantiene importantes participaciones en inversiones hospitalarias e integración de servicios. Sus inversiones están focalizadas en el sector de prestadores de salud en la región metropolitana y en algunas regiones del país.

Alemana Seguros fue constituida en mayo de 2015, comenzando a comercializar seguros a partir de abril de 2017. A través de estos años ha ido creciendo sostenidamente, consolidando su base de clientes.

La aseguradora desarrolla un modelo de negocios sustentado en seguros de salud de tercera capa, bajo una visión esencialmente individual. Los principales productos que comercializa cuentan con alto atractivo comercial: Alemana +Salud, Alemana Sur, Alemana 65+ y Alemana Accidentes.

La estructura organizacional está diseñada para enfrentar las exigencias y desafíos del crecimiento, manifestado en una dinámica permanente, de gestión de agentes y de venta directa. El modelo de operaciones se sustenta en una estructura organizacional liviana, plenamente autosostenida. El conocimiento, experiencia y dedicación, tanto de sus ejecutivos principales como de sus directores, forma parte relevante del desempeño de la aseguradora.

Su cartera mantiene un sostenido crecimiento, alcanzando al cierre de septiembre unos 44.000 asegurados a través de coberturas individuales y del orden de los 116.000 asegurados a través de pólizas colectivas.

Acorde con su estrategia de negocios, la participación de mercado de Alemana Seguros es acotada, alcanzando a junio 2021 sólo un 1,2% de la producción de seguros de salud global. No obstante, dentro del segmento de seguros individuales de salud, su participación alcanza al 8,8%.

Su estructura financiera es muy transparente, donde el 80% de sus activos se soportan en inversiones financieras y un 17% en impuestos diferidos. Un acotado endeudamiento refleja su ciclo de cobranza de primas y su volumen de operaciones.

Desde el punto de vista regulatorio, la aseguradora mantiene conservadores niveles de cumplimiento. Al cierre de septiembre de 2022, la compañía contaba con un patrimonio neto cercano a \$5.700 millones, cubriendo en 1,86 veces su patrimonio de riesgo, determinado este último por el patrimonio mínimo de UF90.000. Su endeudamiento total alcanza del orden de las 0,79 veces, mientras que su endeudamiento financiero alcanza apenas 0,12 veces. Su superávit de inversiones representativas se ha ido fortaleciendo, en línea con los resultados recientes, alcanzando cerca de \$1.400 millones.

Basado en el crecimiento de la producción y sus controlados niveles de eficiencia y siniestralidad, durante este ejercicio la aseguradora logra alcanzar el punto de equilibrio operacional. Al cierre de septiembre 2022 el resultado operacional alcanza del orden de los \$100 millones, mientras que el resultado financiero y por ajuste UF aporta \$650 millones al resultado.

El desempeño técnico de la aseguradora ha sido coherente con sus proyecciones. La siniestralidad global se sitúa en un 52%, tasa levemente superior a los comparables directos.

Propio del perfil de las coberturas comercializadas existe una potencial exposición a siniestros de magnitud. No obstante, la aseguradora ha tarifado con base en profundos estudios y estadísticas de salud de larga data, proyectando un satisfactorio intervalo de siniestralidad.

Analista: Joaquin Dagnino
joaquin.dagnino@feller-rate.com

Debido a la relación patrimonial entre asegurador y prestador la contratación de reaseguros suele ser compleja, por lo que no se contempla en esta etapa.

PERSPECTIVAS: POSITIVAS

Los principales desafíos que enfrenta la aseguradora son de carácter regulatorio, comercial y de suscripción. El entorno actual del sistema de salud privada enfrenta presiones regulatorias de alta visibilidad, que pueden incidir sobre la demanda potencial de seguros de tercera capa y sus costos.

No obstante, los crecientes niveles de producción alcanzados por Alemana Seguros están basados en un plan de negocios muy eficiente, apegado al apetito de riesgo de los accionistas. Junto con ello, la suficiencia mostrada por la tarificación, han permitido fortalecer su rentabilidad operacional.

Junto, con ello, el soporte patrimonial del controlador ha dado pleno soporte al plan de negocios. Ello permite asignar una perspectiva “Positiva” sobre la clasificación.

En la medida que Alemana Seguros continúe fortaleciendo su perfil de negocios y financiero, dará paso a una revisión favorable de su clasificación.

Aunque poco probable, cambios desfavorables sobre la proyección competitiva de la aseguradora, de sus niveles de solvencia regulatoria o del perfil crediticio de su controlador darán paso a una revisión a la baja de la clasificación y/o de sus perspectivas.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Importante respaldo estratégico y patrimonial del accionista.
- Sólida estructura operacional y de respaldo de inversiones.
- Plan de negocios muy racional.
- Perfil técnico atomizado.

RIESGOS

- Fuerte competitividad en la industria.
- Alta retención de riesgos.
- Riesgos de reformas al sector salud.
- Presiones regulatorias del sector asegurador.

PROPIEDAD

A través de Grupo Alemana SpA, Alemana Seguros pertenece a la Corporación Chileno Alemana de Beneficencia (CCAB), institución sin fines de lucro con más de 100 años que participa en los ámbitos de salud, cuidado del adulto mayor y educación.

Dentro de los activos más importantes del Grupo Alemana destacan Clínica Alemana de Santiago S.A., Clínica Alemana de Temuco S.A., Clínica Alemana de Valdivia S.A. y Alemana Salud S.A.

Clínica Alemana es uno de los principales centros privados de salud del sector oriente de la ciudad. Cuenta con un alto prestigio, e inversiones en servicios de hospitalización y ambulatorios, cubriendo casi la totalidad de las especialidades médicas y de accidentes.

La propiedad de Clínica Alemana SpA descansa finalmente en Corporación Chileno Alemana de Beneficencia (CCAB), corporación de derecho privado sin fines de lucro. Fundada en 1905, está dedicada al mantenimiento y administración de hospitales, al desarrollo de investigaciones médicas y a la realización de programas de beneficencia.

PERFIL DE NEGOCIOS

Perfil de negocios adecuado. Estrategia focalizada en fortalecer la oferta del prestador relacionado.

PROPIEDAD Y ADMINISTRACIÓN

Estructura administrativa profesional y eficiente, alineada a los estándares del grupo.

Históricamente, Grupo Alemana SpA se ha caracterizado por una alta solidez y compromiso de respuesta en servicios y en apego a las normativas propias de los sistemas privados de salud.

En la última década, en línea con los cambios y reformas que han afectado los servicios de salud, el directorio de la matriz decide iniciar su proyecto asegurador.

Bajo esta línea, durante 2022 el grupo Alemana lanza ISAPRE Esencial, entidad destinada a otorgar protecciones de salud de primera capa. El proyecto está destinado al fortalecimiento de la cobertura de servicios otorgados por las unidades prestadoras del grupo.

Alemana Seguros cuenta con una estructura administrativa altamente funcional. Desde 2017 la aseguradora es liderada por Alvaro Gacitúa T., ejecutivo de dilatada experiencia en el sector de seguros masivos, quien junto a un equipo de cuatro ejecutivos principales y cerca de 100 colaboradores dan soporte a la gestión comercial, operacional y técnica.

Su operación se sustenta en una plataforma de seguros propia focalizada para la gestión de pólizas individuales, su principal generador de ingresos y costos de comercialización. Junto con ello, se ha ido trabajando en la digitalización y automatización de procesos, de manera de fortalecer la rapidez y calidad de servicio que requiere su canal relacionado. Durante este ejercicio se termina de implementar el sistema SAP Contable.

Así, el modelo de negocios se sustenta en una estructura organizacional liviana, plenamente autosostenida, contando con una creciente fuerza de venta propia, una sólida plataforma de producción de seguros y gestión de operaciones, un sistema CRM y las capacidades propias de su equipo administrativo.

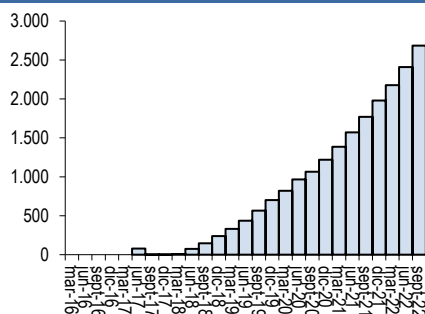
— FACTORES DE RIESGO ESG

En el ámbito de la clasificación de riesgo, Feller Rate considera todos los aspectos significativos que pueden afectar la capacidad de un emisor para cumplir con sus compromisos financieros. Esto incluye la evaluación de las amenazas que surgen de las variables ESG (Environmental, Social y Governance) y que la aseguradora pueda controlar o mitigar.

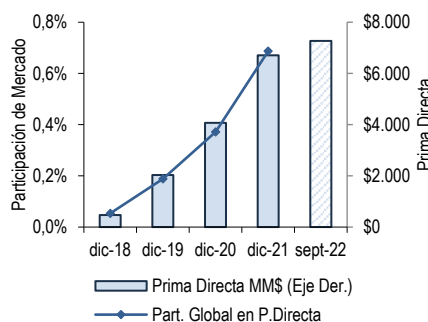
A nivel local, se espera que la evaluación de estas variables vaya tomando mayor relevancia en la gestión diaria de las distintas compañías. Con todo, la regulación va marcando el rumbo de las exigencias mínimas, quedando en manos de la administración de cada aseguradora diseñar políticas y mecanismos que permitan enfrentar sólidamente estos riesgos.

En el caso de Alemana Seguros, la aseguradora se enmarca en el perfil de gobernabilidad del Grupo Alemana, siendo este el que determina los lineamientos y políticas a seguir en estas materias.

PRIMA DIRECTA TRIMESTRAL

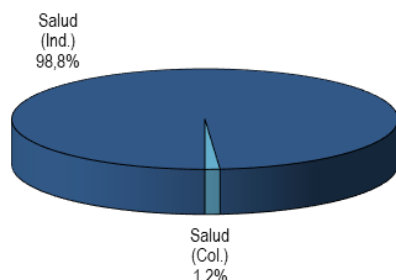


PART. DE MERCADO



DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS (PRIMA DIRECTA)

Junio 2022



ESTRATEGIA

Proyecto basado en el prestigio y la capacidad prestadora de Clínica Alemana.

La estrategia de Alemana Seguros se focaliza en la fidelización de clientes de la Clínica, buscando además incrementar la base de clientes de su prestadora. La compañía comercializa coberturas de Salud individual y colectivas, a través de canales digitales y directos, manteniendo como prestador preferente a las clínicas del grupo. La parrilla de productos cuenta con 4 productos de alto atractivo comercial: Alemana +Salud, Alemana Sur, Alemana 65+ y Alemana Accidentes.

La industria de prestadores médicos se caracteriza por una elevada competitividad, especialmente en segmentos de altos ingresos, lo que presiona la gestión de negocios de la aseguradora y la calidad del servicio prestador. El desarrollo de coberturas de seguro focalizadas en prestaciones de la propia Clínica permite generar fortalezas competitivas comerciales, de forma similar a las desarrolladas por otras clínicas competidoras. Hasta 2018, esta necesidad competitiva era cubierta mediante convenios ofrecidos directamente por la Clínica, contratos actualmente no comercializados, pero manteniendo una importante base de clientes históricos.

La compañía de seguros inició su actividad productiva en 2017, basada en una sólida y confiable plataforma operacional y comercial. Durante los primeros años se ha focalizado en dar solidez a sus procesos operacionales y crear las bases de una oferta de seguros consistente con el perfil de servicios entregados por la Clínica.

La comercialización combina la capacidad de su fuerza de venta propia, contando con presencia dentro del prestador preferente, con la comercialización a través de canales digitales. Durante la pandemia, la comercialización se sustentó en los canales digitales, reactivándose la venta presencial a partir de 2021.

Una base creciente de seguros caracteriza su desempeño competitivo. Los seguros de Salud Individual conforman la base de su producción actual, comercializando además algunas coberturas de perfil colectivo. Hacia adelante, un desafío de la administración es la búsqueda y desarrollo de nuevos negocios, basado tanto en las capacidades comerciales de sus canales de venta como la capacidad técnica y operacional de la misma aseguradora.

POSICION COMPETITIVA

Posición acotada en el mercado de vida tradicional. Crecimiento focalizado en los usuarios recurrentes de Clínica Alemana.

Acorde a su plan de negocios y de conformación de cartera, la participación de mercado de Alemana Seguros es acotada, tanto en términos de ingresos como de cartera de asegurados.

Hasta junio de 2022, la compañía alcanzaba un 0,9% de participación dentro del grupo de compañías de vida tradicional, con un 1,2% de la producción de seguros de salud. Dentro de su segmento objetivo de coberturas de Salud Individual, la aseguradora alcanza un 8,8% de participación.

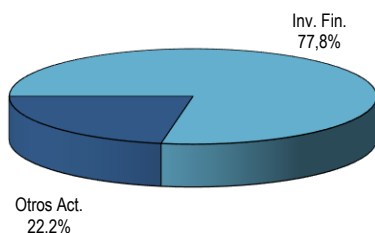
Al cierre de septiembre reporta unos 44.000 asegurados a través de coberturas individuales, y del orden de los 116.000 asegurados cubiertos por pólizas colectivas.

La producción trimestral mantiene una tendencia al alza, basada en la venta nueva y en la persistencia de su actual cartera de clientes. Así, en los últimos doce meses la producción supera los \$9.200 millones, duplicando su producción en un periodo de dos años.

A septiembre de 2022, en el segmento de salud individual la aseguradora reporta ingresos por unos \$7.100 millones, presentando un crecimiento del 54% con respecto al ejercicio anterior a igual fecha.

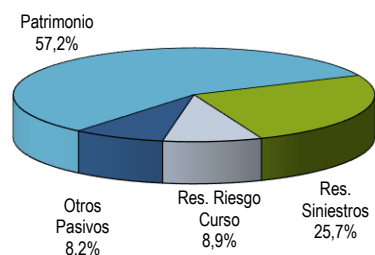
ACTIVOS

Septiembre 2022



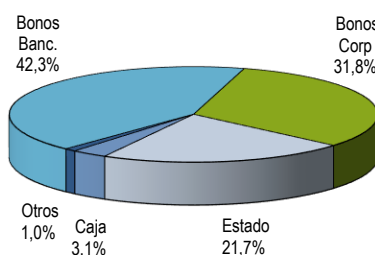
PASIVOS

Septiembre 2022



CARTERA DE INVERSIONES

Septiembre 2022



Por su parte, la cartera colectiva generó unos \$88 millones, manteniendo una producción y crecimiento poco relevante.

PERFIL FINANCIERO

Perfil financiero satisfactorio. Niveles de resguardo van evolucionando acorde a la producción y rentabilidad.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Estructura reporta un bajo endeudamiento y alta proporción de inversiones de respaldo.

En línea con su conservador modelo de negocios, la estructura financiera de Alemana Seguros cuenta con bajos niveles de endeudamiento, reflejo de acotadas exigencias de reservas acordes al volumen de negocios; y un creciente stock de inversiones de respaldo.

Los principales activos de la compañía corresponden a su cartera de inversiones financieras y a activos por impuestos diferidos, asociado a las pérdidas tributarias de los primeros años de operación. Los saldos de efectivo y deudores por primas son acotados, basando su capital de trabajo en los flujos de cobro de primas mensuales.

Al cierre de septiembre 2022 la cartera de inversiones alcanza sobre los \$8.000 millones, mantenidos a valor razonable, sin contar con inversiones inmobiliarias. Su efectivo disponible es acotado, por apenas unos \$270 millones, mantenidos en cuentas bancarias.

Las cuentas por cobrar a asegurados alcanzaban apenas del orden de los \$36 millones, para un volumen de primas por más de \$7.200 millones hasta septiembre. La cobranza de primas es muy eficiente y confiable, basada en PAC y PAT.

Con la creciente base de ingresos, sus reservas técnicas por riesgo en curso y de siniestros se han incrementado. Al cierre de septiembre la reserva de siniestros alcanzaba del orden de los \$2.750 millones, compuesto principalmente de siniestros Detectados y no Reportados, que representan cerca del 64% del saldo. Actualmente esta reserva se calcula en base al 20% de las primas mensuales, lo que genera un alto costo patrimonial hasta emigrar al método por triángulos.

Por su parte la Reserva de Riesgo en Curso RRC alcanza unos \$940 millones, equivalentes a 1,2 meses de primas, asociada principalmente a venta nueva. Finalmente, la Reserva de Insuficiencia de Primas RIP alcanza unos \$139 millones, de carácter regulatoria, presionada por el ciclo de constitución de reservas y sus gastos de intermediación.

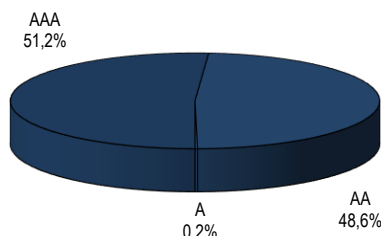
El patrimonio alcanza sobre los \$6.100 millones, compuesto de unos \$8.800 millones de capital aportado y unos \$2.700 millones de pérdidas por recuperar de larga data. Estas últimas presentan una tendencia decreciente en los últimos 12 meses, en línea con los resultados, manteniendo limitado el reparto de dividendos.

El compromiso del grupo es tangible, demostrado en las capitalizaciones realizadas en los últimos años. Durante el tercer trimestre de 2021 se concreta el último aporte de capital, por \$700 millones, destinado a respaldar el crecimiento y los ajustes a mercado de su cartera de inversiones.

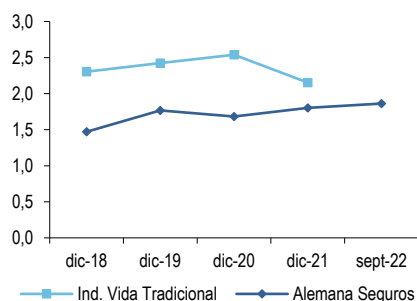
En términos de liquidez, el flujo de caja operacional de seguros es superavitario, destinando la recaudación de primas a cubrir egresos por siniestros y gastos operativos. No obstante, los egresos por inversiones son mayores, reflejado en una creciente cartera de inversiones financieras y un menor saldo de efectivo disponible.

PERFIL CARTERA IRF NACIONAL

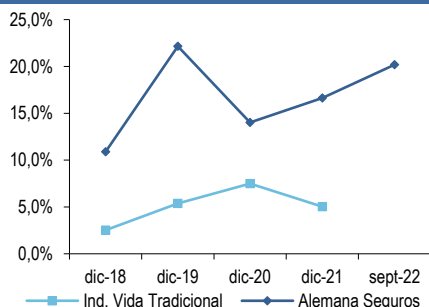
Septiembre 2022



PATRIMONIO NETO / PATRIMONIO DE RIESGO



SUPERAVIT DE INVERSIONES



INVERSIONES

Portafolio mantiene alta calidad crediticia y respaldo de liquidez.

La política de inversión está elaborada de manera global a través de comités donde participan dos directores, asesorados por un actor importante de inversiones en el mercado local (Principal Asset Managment). Así, las decisiones de inversión de mayor relevancia se toman a nivel del directorio, en tanto que las decisiones de operación diaria se llevan a cabo externamente. La custodia de sus inversiones se encuentra en el Depósito Central de Valores (DCV).

Al cierre de septiembre 2022, Alemana Seguros administra una cartera de inversiones financieras por más de \$8.000 millones, compuesta de instrumentos estatales, bonos bancarios, bonos corporativos y efectivo.

La cartera de renta fija está valorizada a valor razonable, lo que la expone a ajustes de mercado por volatilidad de tasas. A su vez, más de un 90% de la cartera de inversiones financieras se encuentra expresada en UF, característica favorable en escenarios como el actual, de mayor inflación.

La cartera cuenta con un perfil crediticio muy sólido, donde más de un 51% de instrumentos se respaldan con clasificación AAA. No hay operaciones en derivados o en moneda extranjera. Tampoco cuenta con inversiones de renta variable o inmobiliaria.

El alto conservadurismo incide en la rentabilidad devengada, que se mantiene históricamente por debajo de la industria. Durante 2022, ajustes desfavorables de inversiones por ajuste de tasas, presionan su rentabilidad, reconociendo una pérdida por inversiones de \$167 millones. En contrapartida, gracias a la alta exposición a la UF, la aseguradora reconoce un resultado a favor por unidades reajustables por \$700 millones, compensando así el resultado no realizado y aportando buena parte de la utilidad del periodo.

SOLVENCIA REGULATORIA

Niveles satisfactorios de cumplimiento. Resultados repercuten en un fortalecimiento de la cartera de activos representativos.

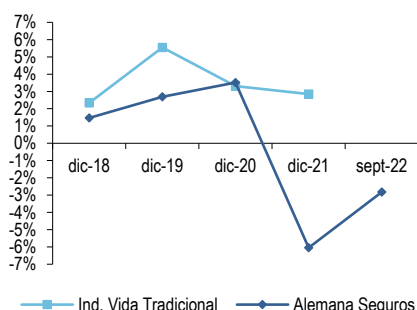
Alemana Seguros cuenta con niveles satisfactorio de respaldo de sus niveles de cumplimiento normativo. Al cierre de septiembre de 2022, la compañía contaba con un patrimonio neto cercano a \$5.700 millones, cubriendo en 1,86 veces su patrimonio de riesgo, determinado este último todavía por el patrimonio mínimo de UF90.000.

Su endeudamiento total alcanza del orden de las 0,79 veces, mostrando un paulatino crecimiento en línea con los mayores niveles de reservas. Por su parte, su endeudamiento financiero se mantiene muy controlado, alcanzando apenas las 0,12 veces.

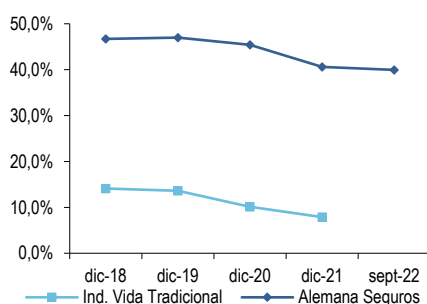
Su superávit de inversiones representativas se ha ido fortaleciendo, en línea con la acumulación de resultados, alcanzando cerca de \$1.400 millones al cierre de septiembre. Este se compone fundamentalmente de excesos en saldos de efectivo y bonos bancarios, y equivale a un 20% de su obligación por invertir.

Su actual plan de crecimiento está respaldado por la capitalización de sus utilidades. No obstante, un plan de crecimiento más agresivo podría requerir de nuevos aportes de capital.

RENTABILIDAD DE INVERSIONES

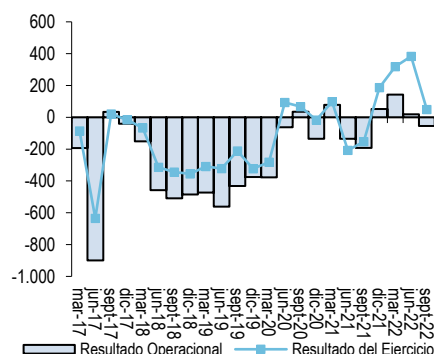


GASTO ADMINISTRACIÓN / PRIMA DIRECTA



RESULTADO OPERACIONAL TRIMESTRAL

Millones de pesos de cada periodo



EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Rentabilidad evoluciona favorablemente, basado en el crecimiento de la cartera y un satisfactorio desempeño técnico.

Aunque está estratégicamente muy integrada con el modelo de negocios de su matriz, la aseguradora se ha caracterizado por mantener una alta independencia de decisiones tanto de comercialización, de gestión técnica como de operaciones.

Alemana Seguros cuenta con dependencias propias, con una importante fuerza de venta y de supervisión, además del equipo técnico. Junto con ello, se han desarrollado importantes inversiones en sistemas y publicidad, destinados a posicionar sus productos. La liquidación de siniestros es efectuada por el personal y los sistemas de la compañía.

La carga de gastos operacionales es consistente con su modelo, reflejando el perfil operacional y autosostenido de la aseguradora. Al cierre de septiembre 2022, sus gastos administrativos alcanzaban del orden del 35% de los ingresos, mostrando una favorable evolución trimestre a trimestre.

Los costos por remuneraciones corresponden a su principal gasto operacional, el cuál representa cerca del 62% de los gastos de administración. Los otros gastos administrativos están asociados a sistemas y publicidad.

Por otra parte, las comisiones de venta alcanzan del orden del 8% de la prima directa, porcentaje relativamente alto con respecto a la media de seguros de vida tradicional, pero acorde al foco de venta individual.

Al cierre de septiembre, el resultado operacional alcanza unos \$100 millones y el resultado alcanza a \$750 millones. Estos fueron generados fundamentalmente por el ajuste de unidades reajustables de su cartera de inversiones.

ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TÉCNICOS

Desempeño técnico evoluciona con estabilidad junto con la nueva producción. Cartera mantiene cierta exposición potencial a riesgos de severidad.

RESULTADOS TÉCNICOS

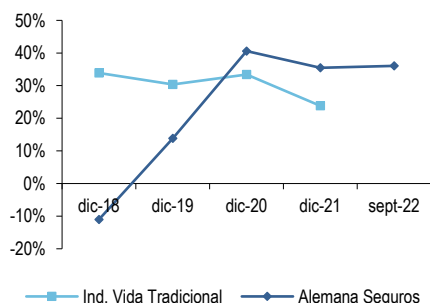
Siniestralidad se mantiene dentro de rangos acordes al modelo. Experiencia de la matriz es fundamental en su modelo de tarificación.

Aunque su principal objetivo grupal radica en la fidelización de los servicios del prestador, se cuenta con una amplia base de información estadística, que permite mantener una sólida tarificación y diseño de coberturas.

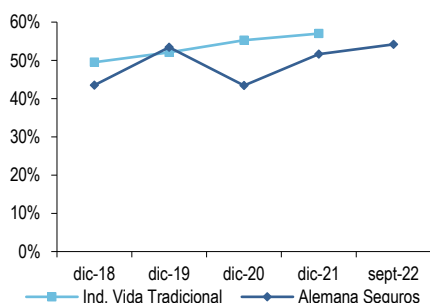
Los costos de siniestros son determinados con base a los aranceles institucionales generales de la clínica. Así, el proceso de tarificación es realizado por la aseguradora de manera independiente, sobre la base de un criterio competitivo y de rentabilidad para el accionista.

El perfil de riesgos objetivo de la cartera es muy atomizado. No obstante, existe exposición a siniestros individualmente severos, de baja frecuencia, pero con potenciales impactos patrimoniales significativos.

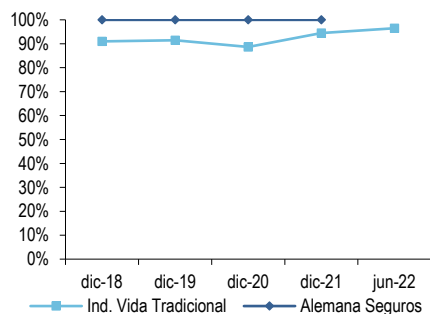
MARGEN TÉCNICO



SINIESTRALIDAD RETENIDA AJUSTADA⁽⁴⁾



RETENCION



De acuerdo con la administración, la tasa de reclamo de asegurados es acotada, y, están generalmente referidas a exclusiones y preexistencias. La aseguradora aplica criterios de fuerte apego a las características de las coberturas otorgadas.

Al cierre de septiembre 2022, la producción del año alcanzaba los \$7.200 millones, con siniestros por \$3.800 millones. Así, la siniestralidad directa alcanzaba un 52%, mostrando un leve deterioro con respecto al ejercicio anterior, manteniéndose levemente por sobre la media del segmento de Salud Individual, que alcanzaba al 45%.

Durante la pandemia, la administración comprometió su apoyo optando por otorgar coberturas de hospitalización para pacientes COVID. No obstante, según lo señalado por la administración el impacto acumulativo ha sido muy acotado.

Las presiones que enfrenta actualmente el segmento de Salud de primera capa pueden generar retrasos en las denuncias y liquidaciones de siniestros a cargo de la aseguradora. No obstante, Alemana Seguros cuenta con un canal de información directo sobre las prestaciones de la clínica, permitiendo mantener un adecuado seguimiento en la evolución de los siniestros incurridos y sus documentaciones de respaldo.

REASEGURO

No cuenta con protecciones de reaseguro.

La retención de riesgos es del 100%, sin contar con protecciones de reaseguro, siendo responsabilidad de la matriz dar el respaldo patrimonial suficiente ante incrementos potenciales en la severidad de los siniestros.

La ausencia de protecciones de reaseguro obedece al alto costo de este tipo de coberturas para el segmento de prestaciones entre entidades vinculadas. No obstante, el atomizado perfil de la cartera unido a la base histórica de información disponible permite una mayor diversificación de los riesgos y un adecuado conocimiento de su desempeño.

	1-Dic-2016	6-Nov-2017	5-Nov-2018	5-Nov-2019	5-Nov-2020	5-Nov-2021	7-Nov-2022
Solvencia	Ei	Ei	Ei	Ei	A-	A-	A-
Perspectivas	En Desarrollo	En Desarrollo	En Desarrollo	En Desarrollo	Estables	Estables	Positivas

RESUMEN FINANCIERO

Millones de pesos de cada periodo

	Alemana Seguros S.A.							Industria SV Trad.	
	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Sept-2021	Sept-2022	Dic-2021	Jun-2022
Balance									
Total Activo	4.206	4.707	6.504	6.814	8.444	8.174	10.686	3.252.983	3.334.543
Inversiones financieras	3.208	3.239	4.453	4.773	6.295	6.017	8.312	2.630.180	2.683.826
Inversiones inmobiliarias	89	83	66	55	48	54	71	277.449	292.919
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar asegurados	1	9	15	17	23	26	37	62.190	75.805
Part reaseguro en las reservas técnicas	0	0	0	0	0	0	0	81.412	78.680
Otros activos	908	1.375	1.970	1.970	2.077	2.077	2.266	201.680	203.274
Pasivos financieros	0	0	0	0	0	0	0	4.717	5.559
Reservas RRVV	0	0	0	0	0	0	0	21	17
Reservas SIS	0	0	0	0	0	0	0	37.282	32.534
Reserva Riesgo en Curso	21	91	252	434	699	625	947	158.374	166.356
Reserva Matemática	0	0	0	0	0	0	0	681.642	694.918
Otras Reservas Técnicas	249	349	846	1.135	1.908	1.789	2.886	1.190.205	1.193.844
Otros pasivos	160	223	529	506	473	584	740	300.413	290.679
Total patrimonio	3.776	4.044	4.877	4.739	5.363	5.177	6.114	880.329	950.636
Total pasivo y patrimonio	4.206	4.707	6.504	6.814	8.444	8.174	10.686	3.252.983	3.334.543
EERR									
Prima directa	81	469	2.033	4.070	6.706	4.727	7.271	976.315	539.037
Prima retenida	81	469	2.033	4.070	6.706	4.727	7.271	923.156	522.528
Var reservas técnicas	-256	-86	-179	-33	-256	-216	-254	-89.486	94.988
Costo Rentas	0	0	0	0	0	0	0	-26.816	-14.623
Costo de siniestros	-26	-167	-991	-1.753	-3.330	-2.324	-3.802	-473.367	-244.867
Resultado de intermediación	0	-268	-582	-632	-742	-562	-595	-80.679	-67.259
Gastos por reaseguro no proporcional	0	0	0	0	0	0	0	-3.262	-4.106
Gastos Médicos	0	0	0	0	0	0	0	-185	-216
Deterioro de seguros	0	0	0	0	0	0	0	-16.792	9.096
Margen de contribución	-201	-52	282	1.652	2.378	1.624	2.620	232.570	295.541
Costos de administración	-898	-1.551	-2.124	-2.192	-2.577	-1.874	-2.512	-229.113	-174.601
Resultado de inversiones	43	49	122	170	-384	-336	-177	82.817	-31.158
Resultado técnico de seguros	-1.055	-1.554	-1.721	-371	-582	-586	-69	86.273	89.782
Otros ingresos y egresos	0	12	2	1	2	0	1	5.053	-102
Diferencia de cambio	0	0	0	0	0	0	0	52.254	25.611
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	53	88	82	92	290	150	704	-13.857	-8.555
Impuesto renta	287	373	470	140	214	174	116	-18.685	-9.516
Resultado del Periodo	-716	-1.082	-1.167	-138	-75	-262	751	111.038	97.219
Total del resultado integral	-716	-1.082	-1.167	-138	-75	-262	751	84.578	99.628

INDICADORES

	Alemana Seguros S.A.							Industria SV Trad.	
	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Sept-2021	Sept-2022	Dic-2021	Jun-2022
Solvencia									
Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio	0,11	0,16	0,33	0,44	0,57	0,58	0,75	2,60	2,42
Prima Retenida / Patrimonio	0,02	0,12	0,42	0,86	1,25	0,91	1,19	1,05	0,55
Cobertura de Reservas (1)	12,19	7,57	4,13	3,09	2,44	2,53	2,20	1,48	1,50
Participación Reaseguro en RT	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,9%	3,8%
Indicadores Regulatorios									
Endeudamiento Total	0,13	0,18	0,36	0,47	0,61	0,62	0,79	1,54	1,34
Endeudamiento Financiero	0,05	0,06	0,12	0,11	0,09	0,12	0,12	0,31	0,24
Patrimonio Neto / Patrimonio de Riesgo	1,42	1,47	1,77	1,68	1,80	1,78	1,86	2,15	2,27
Superavit de Inv. Rep / Obligación de Invertir	19,6%	10,9%	22,2%	14,0%	16,6%	17,5%	20,2%	5,0%	4,7%
Inversiones									
Inv. financieras / Act. total	76,3%	68,8%	68,5%	70,0%	74,6%	73,6%	77,8%	80,9%	80,5%
Result. Inv. Devengadas / Result. Inv	115,7%	121,5%	41,2%	69,9%	4,0%	3,1%	5,7%	54,4%	-118,6%
Result. Inv. CUI / Result. Inv.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	46,3%	245,1%
Rentabilidad Inversiones	1,3%	1,5%	2,7%	3,5%	-6,0%	-7,4%	-2,8%	2,8%	-2,1%
Gestión Financiera (2)	2,3%	2,9%	3,1%	3,8%	-1,1%	-3,0%	6,6%	3,7%	-0,8%
Ingresos Financieros / UAI	-0,10	-0,09	-0,12	-0,94	0,32	0,43	0,83	93,4%	-13,2%
Liquidez									
Efectivo / Activos Totales	1,0%	0,6%	11,7%	4,2%	18,7%	21,8%	2,6%	2,9%	2,6%
Plazo promedio de Pago a Asegurados (meses)	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	1,54	1,33
Plazo promedio de Cobro a Asegurados (meses)	0,14	0,24	0,09	0,05	0,04	0,05	0,05	0,76	0,84
Rentabilidad									
Costo de Adm. / Prima Directa	1105,2%	331,0%	104,4%	53,9%	38,4%	39,7%	34,5%	23,5%	32,4%
Costo de Adm. / Inversiones	27,2%	46,7%	47,0%	45,4%	40,6%	41,2%	40,0%	7,9%	11,7%
Result. de interm. / Prima Directa	0,0%	57,1%	28,6%	15,5%	11,1%	11,9%	8,2%	8,3%	12,5%
Gasto Neto (3)	1105,2%	388,1%	133,1%	69,4%	49,5%	51,5%	42,7%	33,7%	46,7%
Resultado Operacional / Prima Retenida	-1352,1%	-342,0%	-90,6%	-13,3%	-3,0%	-5,3%	1,5%	0,4%	23,1%
Ratio Combinado	1137,0%	423,6%	181,8%	112,5%	99,1%	100,7%	95,0%	85,1%	93,9%
UAI / Prima Directa	-1233,8%	-310,4%	-80,5%	-6,8%	-4,3%	-9,2%	8,7%	13,3%	19,8%
Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	-19,4%	-24,3%	-20,8%	-2,1%	-1,0%	-4,7%	10,6%	3,5%	6,4%
Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	-21,0%	-27,7%	-26,2%	-2,9%	-1,5%	-7,0%	17,7%	12,5%	22,9%
Perfil Técnico									
Retención Neta	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	94,5%	96,5%
Margen Técnico	-246,9%	-11,0%	13,8%	40,6%	35,5%	34,4%	36,0%	23,8%	54,8%
Siniestralidad Directa	31,8%	35,5%	48,7%	43,1%	49,7%	49,2%	52,3%	51,9%	48,8%
Siniestralidad Retenida Ajustada (4)	-14,8%	43,5%	53,4%	43,4%	51,6%	51,5%	54,2%	57,0%	39,9%

- (1) Cobertura de Reservas: (Inversiones + Cuentas por Cobrar Netas + Participación del Reaseguro) / Reservas Técnicas
 (2) Gestión Financiera: (Rentabilidad de inversiones + Ajuste por Unidades Reajustables + Diferencia de TC) / Total de Activos
 (3) Gasto Neto: (Gasto de Administración + Resultado Intermediación) / (Prima Retenida – Gasto Reaseg. No Prop.)
 (4) Siniestralidad Retenida Ajustada: Costo de Siniestro / (Prima Retenida – Gasto Reaseg. No Prop. + Ajuste de Reservas)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Joaquín Dagnino – Analista Principal
- Eduardo Ferretti – Director Senior

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, 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 esta.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.