

INFORME DE CLASIFICACION

ALEMANA SEGUROS S.A.

OCTUBRE 2023

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 08.11.23
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.23

	Oct-2022	Oct-2023
Solvencia	A-	A-
Perspectivas	Positivas	Positivas

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

CIFRAS RELEVANTES

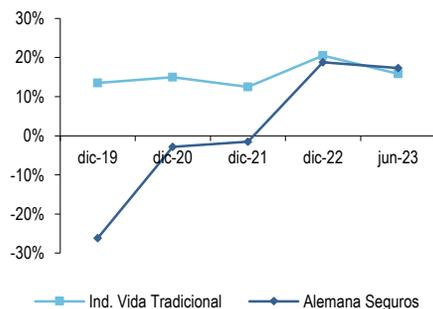
Millones de pesos

Dic 2021 Dic 2022 Jun 2023

Prima Directa	6.706	10.189	6.595
Resultado de Operación	-198	169	377
Resultado del Ejercicio	-75	1.115	567
Total Activos	8.444	11.286	12.404
Inversiones	6.343	9.096	10.193
Patrimonio	5.363	6.478	7.045
Part. Global Prima Directa*	0,7%	1,0%	1,2%
Margen Técnico	35,5%	36,4%	36,6%
Rentabilidad Inversiones	-6,0%	-0,3%	0,9%
Gasto Neto	49,5%	42,4%	43,8%
ROE	-1,5%	18,8%	17,3%

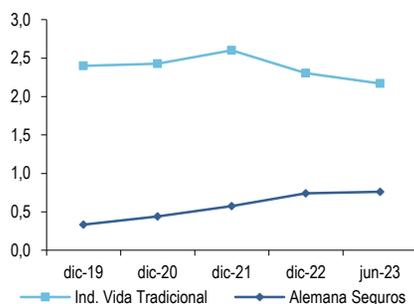
Fuente: Estados Financieros CMF.

RENTABILIDAD PATRIMONIAL



PASIVOS NETOS / PATRIMONIO

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.com

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 y satisfactorio perfil financiero. Relevante es el soporte patrimonial y estratégico de su grupo controlador.

Con el 99% de las acciones, Grupo Alemana S.p.A. controla su aseguradora homónima. Grupo Alemana administra inversiones hospitalarias, prestadores de salud y aseguradoras, cubriendo sectores de ingresos medios y altos de 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 una base muy extensa de asegurados.

Su operación se sustenta en una plataforma de seguros focalizada en la gestión comercial y técnica de pólizas individuales. Cuenta con diversos recursos tecnológicos, tales como procesos de digitalización, automatización de procesos, sistemas SAP de administración financiera, entre otros.

La compañía desarrolla un modelo de negocios sustentado en seguros de salud individual, que complementan las primeras capas de protección. Sus productos alcanzan un alto atractivo competitivo, cubriendo no sólo severidad sino también necesidades ambulatorias y compensatorias.

La participación de mercado global de Alemana Seguros es acotada. No obstante, a junio 2023 alcanza a unos 53 mil personas aseguradas y un 11% de mercado, todo ello en salud individual.

Reflejo de acotadas exigencias de reservas y un creciente stock de patrimonio, la estructura financiera de Alemana Seguros se caracteriza por bajos niveles de endeudamiento. En coherencia con su ciclo de producción y cobranza las cuentas por cobrar de seguros no son relevantes y los pasivos no técnicos son conservadores.

La cartera de inversiones financieras es su principal respaldo, seguido de los impuestos diferidos, asociados a las pérdidas tributarias de los primeros años de operación. Reflejo de la estabilidad de los flujos operacionales los saldos de efectivo son acotados, lo que ha colaborado a fortalecer la cartera de inversiones.

Alemana Seguros cuenta con niveles satisfactorios de respaldo de sus reservas técnicas y regulaciones. Al cierre de junio de 2023, contaba con un patrimonio neto cercano a \$6.700 millones, cubriendo un patrimonio de riesgo de \$3.300 millones, determinado por el patrimonio mínimo de UF90.000. Su superávit de inversiones representativas se ha ido fortaleciendo, en línea con la acumulación de resultados, alcanzando cerca de \$2.500 millones.

Basado en el crecimiento de la producción y sus controlados niveles de eficiencia y siniestralidad, la rentabilidad evoluciona favorablemente. Al cierre de junio 2023, el resultado operacional alcanza unos \$380 millones y el resultado final a \$570 millones.

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. La administración controla estos riesgos a través de la suscripción de riesgos y el control en la gestión de la Fuerza de Venta. El desempeño técnico de la aseguradora ha sido coherente con sus proyecciones. A junio 2023 la siniestralidad alcanzaba un 50%, mostrando una tendencia favorable.

La retención de riesgos es del 100%, sin contar con protecciones de reaseguro de relevancia, traspasando esa responsabilidad a las reservas de contingencia y a la acumulación de excedentes patrimoniales. En último término, corresponderá al respaldo del accionista. En todo caso, históricamente, el segmento salud individual ha reportado siniestralidades medias del 57%, sin volatilidades significativas, con retenciones cercanas al 95% y con gastos XL muy acotados, lo que avala la estrategia técnica desarrollada por Alemana.

PERSPECTIVAS: POSITIVAS

El entorno actual del sistema de salud privada y pública enfrenta presiones crediticias de alto impacto, que pueden incidir en la demanda potencial de seguros de complemento y en sus costos.

En este escenario, los principales desafíos de mediano plazo se relacionan con los posibles escenarios de la industria de salud privada. En la medida que Grupo Alemana logre posicionarse como un actor relevante, tanto en primera capa como en las capas superiores, el proyecto asegurador crecerá sostenidamente, dando pleno sustento a su objetivo matricial (fortalecer la demanda por el prestador).

Más allá de los desafíos propios de la actual coyuntura, Alemana Seguros continúa reportando niveles de producción favorables, que avalan su estrategia y fortalecen su rentabilidad operacional. A septiembre 2023 alcanza un 42% de incremento en producción. Ello permite mantener una perspectiva "Positiva" sobre la clasificación.

Avanzando a escenarios de estabilización de la coyuntura de seguros de salud la compañía debiera entrar en una etapa de maduración del ciclo de negocios y cartera. Ello colaborará a la definición futura de su perfil crediticio.

Aunque poco probable, cambios desfavorables sobre la proyección competitiva de la aseguradora, o, respecto de sus niveles de solvencia regulatoria, podrían incidir en una revisión a la baja de la clasificación.

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.
- Crisis del sector salud.
- Exigencias regulatorias crecientes.

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 de historia, que participa en la salud, cuidado del adulto mayor y educación.

Entre sus activos más importantes Grupo Alemana controla 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 capital del país. Se caracteriza por un alto volumen de inversiones en servicios de hospitalización y ambulatorios, cubriendo casi la totalidad de las especialidades médicas y de accidentes.

Corporación Chileno Alemana de Beneficencia (CCAB), fue fundada en 1905. Está dedicada al mantenimiento y administración de hospitales, al desarrollo de investigaciones médicas y a la realización de programas de beneficencia para adultos mayores, entre otros.

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. Recientemente nace su ISAPRE Esencial, entidad destinada a otorgar planes de salud de primera capa. A junio 2023 la Isapre Esencial reportaba unos 6500 cotizantes y 5600 cargas.

El modelo de negocios del Grupo Alemana considera cubrir todas las necesidades requeridas para la protección de sus clientes, a través de los servicios otorgados por las unidades operacionales prestadoras y aseguradoras del Grupo.

Alemana Seguros cuenta con una estructura administrativa eficiente y altamente funcional, siendo 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 140 colaboradores dan soporte a la gestión comercial, operacional y técnica.

Su operación se sustenta en una plataforma de seguros desarrollada con recursos propios, focalizada en la gestión comercial y técnica del perfil de pólizas individuales. Junto con ello, se cuenta con diversos procesos de digitalización y automatización de procesos, sistemas SAP de administración financiera, entre otros.

Así, el modelo de negocios se sustenta en una estructura organizacional liviana, plenamente autosostenida, que se basa esencialmente en una creciente fuerza de venta propia más un sistema CRM, para sostener sus crecientes volúmenes de operaciones.

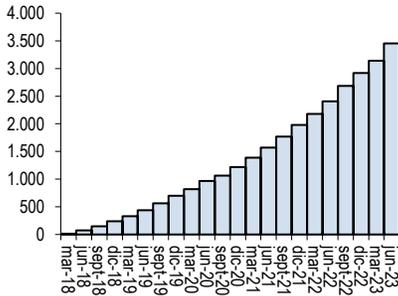
— FACTORES DE RIESGO ESG

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.

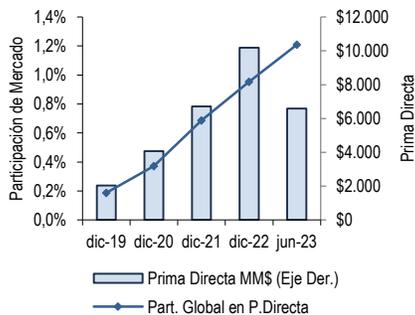
A nivel local, se espera que la evaluación de estas variables vaya tomando mayor relevancia en la gestión diaria de las distintas compañías. Con todo, la regulación va marcando el rumbo de las exigencias mínimas, quedando en manos de la administración de cada aseguradora diseñar políticas y mecanismos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

En el caso de Alemana Seguros, la aseguradora se enmarca en el perfil de gobernabilidad del Grupo Alemana.

PRIMA DIRECTA TRIMESTRAL



PART. DE MERCADO



ESTRATEGIA

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

La estrategia de Alemana Seguros se basa fundamentalmente, en el desarrollo de una oferta de cobertura de salud de complemento a las capas tradicionales, Muy atractiva para los actuales clientes del Grupo y otros que quieran acceder a sus servicios. Principalmente, Alemana comercializa coberturas de Salud individual, captadas por su fuerza de venta, a través de canales digitales y directos, La cobertura contempla como prestador preferente a las clínicas del grupo, destacando sus 4 productos objetivos: Alemana +Salud, Alemana Sur, Alemana 65+ y Alemana Accidentes. Contemplan no sólo protección catastrófica sino también ambulatorias y compensatorias.

Hasta 2018, la cobertura de salud era cubierta mediante convenios ofrecidos directamente por la Clínica, contratos actualmente vigentes pero no comercializados. Ese convenio mantiene una amplia base de clientes históricos.

La comercialización se efectúa a través de la presencia de la fuerza de venta en dependencias del prestador relacionado, apoyándose en la comercialización a través de canales digitales. La pandemia ralentizó el plan de negocios, reactivándose la venta presencial a partir de 2021.

Los seguros de Salud Individual conforman la base de su producción actual, comercializando además algunas coberturas de perfil colectivo, de menores ingresos. La búsqueda y desarrollo de nuevos negocios caracteriza sus esfuerzos estratégicos, dando frutos este año 2023, en que se inicia la comercialización de seguros de vida indemnizatorios.

Actualmente se debate la "Ley corta" de las ISAPRES, destinada a aplicar el fallo emitido por la Corte Suprema, que obliga a las aseguradoras a devolver via excedentes las diferencias de precios a favor de sus afiliados. Los montos estimados son muy significativos y exponen al sistema de ISAPRES y prestadores a una crisis crediticia. Frente a un eventual colapso del sistema privado de salud de primera capa, el grupo Alemana se encuentra preparado tanto comercial como operacionalmente, para absorber una potencial demanda adicional por coberturas de salud. Un conjunto de diversas inversiones avala su capacidad prestadora, de alta tecnología. Respecto de las acreencias de la Clínica, se estima que los saldos por cobrar a Fonasa son menos relevantes. No obstante, la entidad administra cuentas por cobrar con todo el sistema privado de aseguradores, por lo que un colapso financiero del conjunto de ISAPRES podría ocasionar presiones sobre su flujo de caja.

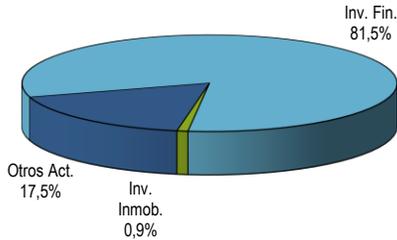
POSICION COMPETITIVA

Crecimiento sostenido da forma a una cartera estadísticamente relevante y de perfil homogéneo.

La participación de mercado global de Alemana Seguros es acotada. No obstante, a junio 2023 alcanza a unos 53 mil personas aseguradas, y un 11% de mercado en primas de salud individual. Según información proporcionada por la administración al cierre de septiembre reportaba unos 55.000 asegurados a través de cerca de 28 mil coberturas individuales, y del orden de los 120.000 asegurados, cubiertos por la póliza colectiva vigente. La producción mantiene una tendencia creciente muy favorable y coherente con sus proyecciones, siendo muy relevante la venta nueva. La persistencia de su cartera es también un factor de gestión comercial permanente. En los segundos tres meses de este año 2023 la producción es cercana a los \$3.500 millones, un 50% superior a su producción de igual periodo del año anterior. En términos anualizados se espera alcanzar este cierre 2023 por sobre los \$14.600 millones en producción

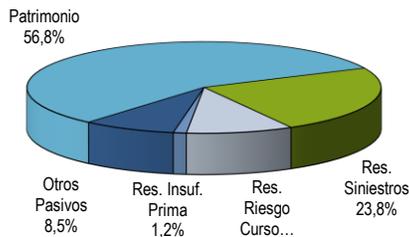
ACTIVOS

Junio 2023



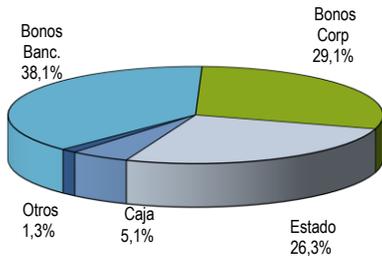
PASIVOS

Junio 2023



CARTERA DE INVERSIONES

Junio 2023



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 modelo de negocios, la estructura financiera de Alemana Seguros cuenta con bajos niveles de endeudamiento, reflejo de acotadas exigencias de reservas y un creciente stock de patrimonio. En coherencia con su ciclo de producción y cobranza las cuentas por cobrar de seguros no son relevantes y los pasivos no técnicos son conservadores.

La cartera de inversiones financieras es su principal respaldo, seguido de los impuestos diferidos, asociados a las pérdidas tributarias de los primeros años de operación. Reflejo de la estabilidad de los flujos operacionales los saldos de efectivo son acotados, lo que ha colaborado a fortalecer la cartera de inversiones.

La cobranza de primas es muy eficiente. Para una producción media del orden de \$1.100 millones mensuales, las cuentas por cobrar a asegurados alcanzan sólo a los \$40 millones. Debido al perfil de sus asegurados la cobranza está basada en PAC y PAT. No hay deterioro ni saldos ANI.

Con la creciente base de ingresos, sus reservas técnicas se han incrementado, a razón de unos \$1.000 millones por año. Al cierre de junio 2023 la reserva de siniestros alcanzaba del orden de los \$3.000 millones, compuesto principalmente de YBNR, que representaban más del 70% del saldo. Las reservas se calculan de acuerdo a lo indicado en la NCG 306 impartida por la CMF. La administración estima que este cambio podría impactar en mayor volatilidad en el costo de siniestros.

La Reserva de Riesgo en Curso RRC alcanzaba a \$1.209 millones, equivalentes a 1,2 meses de primas, la liberación de la reserva de venta nueva es muy acotada (caducidad).

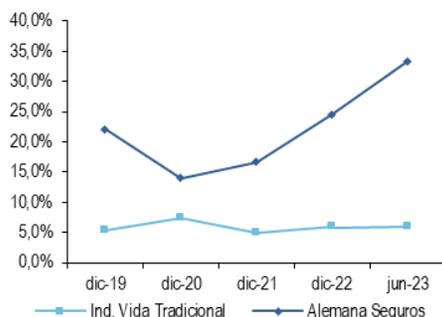
Finalmente, la Reserva de Insuficiencia de Primas RIP alcanza sólo a unos \$149 millones. De carácter regulatoria, está determinada por el ciclo de constitución de reservas y gastos de intermediación de su cartera relevante (ramo 109).

El patrimonio alcanza sobre los \$7.045 millones, compuesto de unos \$8.900 millones de capital aportado y unos \$1.831 millones de pérdidas por recuperar. Estas últimas presentan una tendencia decreciente, en línea con los resultados recientes. La administración estima que en 2024 deberían recuperar totalmente estas pérdidas.

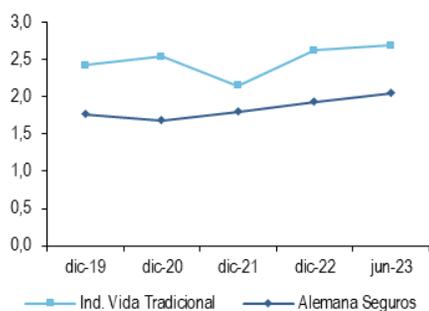
El compromiso del grupo es tangible, demostrado no sólo en las capitalizaciones realizadas en los últimos años sino también en la solidez de la propuesta aseguradora integral, entre coberturas de primera capa, segunda capa y prestadores.

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. Hasta la fecha se respalda sólo con los recursos propios. No obstante, paulatinamente está recurriendo a reaseguro complementario.

SUPERAVIT DE INVERSIONES



PATRIMONIO NETO / PATRIMONIO DE RIESGO



INVERSIONES

Portafolio mantiene alta calidad crediticia y sólido respaldo de liquidez.

La política de inversión está elaborada por el Comité de Inversiones, asesorada por un actor importante en gestión de inversiones en el mercado local (Principal Asset Management). El Comité de Inversiones, no sólo define la Política sino que, además, la supervisa. 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 junio 2023, Alemana Seguros administraba una cartera de inversiones financieras por más de \$10.000 millones, compuesta de renta fija en instrumentos estatales, bonos bancarios, bonos corporativos y efectivo.

La cartera está valorizada a valor razonable, lo que la expone a ajustes de mercado por volatilidad de tasas. Se encuentra expresada en UF, de modo que otorga una alta protección patrimonial contra la inflación.

Su perfil crediticio es sólido, contando con clasificación media en torno a AA. 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. No obstante, entre fines de 2018 y junio 2023 reconoce unos \$1700 millones por ingresos provenientes de la reajustabilidad, compensando los bajos resultados de inversiones y recogiendo los efectos de la eliminación de la corrección monetaria del patrimonio financiero. Por ello, escenarios de bajas a la inflación reducirían su generación de ingresos.

SOLVENCIA REGULATORIA

Niveles satisfactorios de cumplimiento. Reservas regulatorias determinan gran parte del endeudamiento total actual.

Alemana Seguros cuenta con niveles satisfactorios de respaldo de sus reservas técnicas y regulaciones.

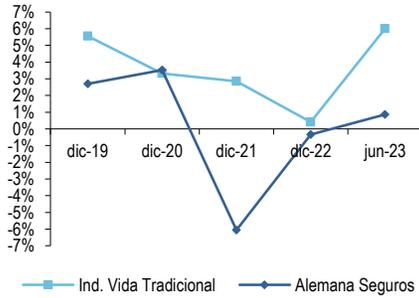
Al cierre de junio de 2023, contaba con un patrimonio neto cercano a \$6.700 millones, cubriendo un patrimonio de riesgo de \$3.300 millones, determinado por el patrimonio mínimo de UF90.000.

Su endeudamiento total alcanza del orden de las 0,8 veces, mostrando estabilización, coherente con mayores niveles de reservas cubiertas por incremento del patrimonio. Por su parte, su endeudamiento financiero se mantiene muy controlado, alcanzando apenas las 0,15 veces.

Su superávit de inversiones representativas se ha ido fortaleciendo, en línea con la acumulación de resultados, alcanzando cerca de \$2.500 millones. Este se compone fundamentalmente de excesos en saldos de efectivo y bonos bancarios, y equivale a un 33% de su obligación por invertir. A septiembre 2023 la solvencia se mantiene en términos muy similares.

El crecimiento de ingresos sigue muy dinámico. No obstante, sus exigencias de inversiones representativas y patrimonio de riesgo están plenamente respaldados por la capitalización de sus utilidades y la acumulación de inversiones financieras. No se esperan necesidades relevantes de capital adicional. Además, Feller Rate espera mantener políticas conservadoras de retiros de dividendos.

RENTABILIDAD DE INVERSIONES



EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Rentabilidad evoluciona favorablemente, basado en el crecimiento de la cartera, eficiencia operacional y, 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 comercialización y, de gestión técnica. Además, cuenta con una plataforma operacional propia, así como de gestión financiera.

Alemana Seguros arrienda oficinas siendo la fuerza de venta su principal demandante de recursos y de necesidades de supervisión. Junto con ello, se efectúan gastos en publicidad, no previéndose nuevas inversiones relevantes o aumentos de dotación no comercial. La liquidación de siniestros es efectuada por la compañía, contando con alta independencia para su control, aspecto relevante respecto de la transparencia frente a los asegurados.

La carga de gastos operacionales llega al 30% sobre primas, contra 20% para el segmento de mercado relevante. El gasto neto llega al 44% contra 30% para el segmento.

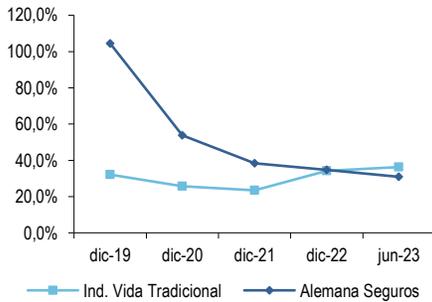
Los costos por remuneraciones corresponden a su principal gasto operacional, representando cerca del 50% de los gastos de administración. Los otros gastos administrativos están asociados a arriendos, publicidad, impuestos, asesorías y gastos generales.

Por otra parte, las comisiones de venta alcanzan del orden del 13% de la prima directa, porcentaje relativamente alto con respecto a la media del segmento, que llega al 8%.

Al cierre de junio 2023, el resultado operacional alcanza unos \$380 millones y el resultado final a \$570 millones. Para el cierre del año se esperan unos \$1.000 millones de retorno neto y algo similar para el año siguiente. En 3,5 años la generación de ingresos técnicos se ha multiplicado 1,5 veces medida respecto de la generación de primas y, comparando sus generaciones trimestrales.

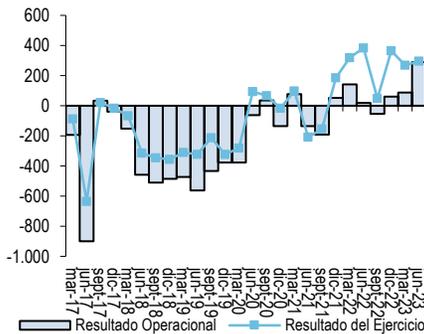
A septiembre 2023 se reportaba una utilidad de \$947 millones, superando el año anterior igual fecha, recogiendo mejoras al resultado operacional, con bajas de siniestralidad y menores ingresos por UR.

GASTO ADMINISTRACIÓN / PRIMA DIRECTA



RESULTADO OPERACIONAL TRIMESTRAL

Millones de pesos de cada periodo



ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS TÉCNICOS

Tarificación y control de costos basada en dilatada experiencia de grupo.

RESULTADOS TÉCNICOS

Siniestralidad se mantiene dentro de rangos acordes al modelo. COVID se aleja de las percepciones de riesgo agravado.

Alemana Seguros cuenta con una amplia base de información estadística, que permite una sólida tarificación, diseño de coberturas y control de los costos de mayor severidad (GMM).

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

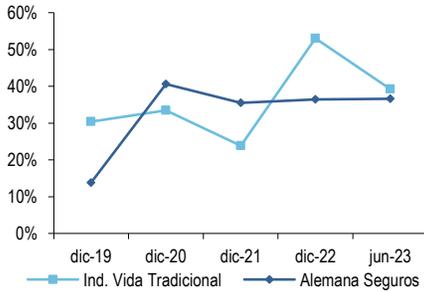
El perfil de riesgos objetivo de la cartera es muy atomizado. No obstante, existe exposición a siniestros individualmente severos, de baja frecuencia, pero con potenciales impactos patrimoniales significativos. Ellos se controlan a través de las preexistencias, las carencias y la supervisión de la fuerza de venta.

Dada la vinculación con el prestador, la gestión de los reclamos es una función relevante, que a juicio de Feller Rate involucra a todo el grupo Alemana. No hay información relevante de reclamos pendientes en la aseguradora. Actualmente, la mayor parte de los reclamos a la aseguradora están referidos a exclusiones y preexistencias, en línea con los montos involucrados. No obstante, no son materiales en su conjunto. No hay contingencias legales de relevancia.

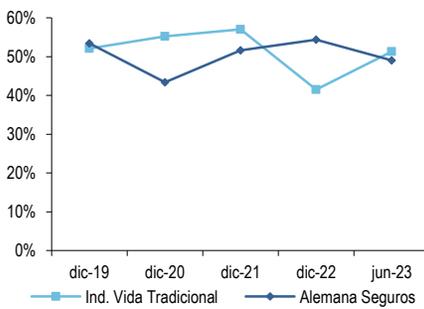
A junio 2023 la siniestralidad alcanzaba un 50%, mostrando una tendencia favorable, reconociendo liberaciones marginales por cambio del método IBNR. No obstante, resultante de este cambio de método (a triángulos), se espera cierta volatilidad de costos. El segmento de Salud Individual reportaba un nivel de siniestralidad muy similar, aunque en 2021 se elevó a cerca del 80%.

Durante la pandemia, la administración comprometió su apoyo optando por otorgar coberturas de hospitalización para pacientes COVID. No obstante, el impacto en costos fue acotado y actualmente se ha liberado la presión pública de sus efectos en la salud de la población. A juicio de Feller Rate es prematuro anticiparse respecto de la tendencia futura de los impactos en la morbilidad.

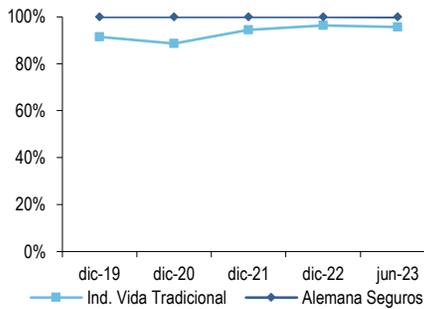
MARGEN TÉCNICO



SINIESTRALIDAD RETENIDA AJUSTADA (4)



RETENCION



REASEGURO

Paulatino avance en protecciones de reaseguro.

La retención de riesgos es del 100%, sin contar hasta la fecha con protecciones de reaseguro de relevancia, siendo responsabilidad de la matriz dar el respaldo patrimonial suficiente ante incrementos potenciales en la severidad de los siniestros. La acumulación de utilidades y una política conservadora de dividendos colaborarán a dar este respaldo.

Aunque la exposición a severidad está presente, a juicio de Feller Rate en un escenario de crisis estaría cubierta por las reservas IBNR y RRC, que con unos \$3.300 millones, permitirían respaldar hasta un 50% de aumento en los costos anuales de siniestros.

Actualmente Alemana Seguros está incursionando en nuevas coberturas de seguros de vida temporal y, se ha contratado una protección cuota parte y XL operativa con Munich Re.

	1-Dic-2016	6-Nov-2017	5-Nov-2018	5-Nov-2019	5-Nov-2020	5-Nov-2021	7-Nov-2022	8-Nov-2023
Solvencia	Ei	Ei	Ei	Ei	A-	A-	A-	A-
Perspectivas	En Desarrollo	En Desarrollo	En Desarrollo	En Desarrollo	Estables	Estables	Positivas	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-22	Jun-22	Jun-23	Dic-22	Jun-23
Balance									
Total Activo	4.206	4.707	6.504	6.814	11.286	10.069	12.404	3.408.876	3.438.096
Inversiones financieras	3.208	3.239	4.453	4.773	8.997	7.798	10.076	2.672.962	2.692.179
Inversiones inmobiliarias	89	83	66	55	98	60	117	327.839	331.028
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar asegurados	1	9	15	17	38	28	43	84.601	80.561
Part reaseguro en las reservas técnicas	0	0	0	0	0	0	0	82.131	77.746
Otros activos	908	1.375	1.970	1.970	2.152	2.183	2.168	241.342	256.583
Pasivos financieros	0	0	0	0	0	0	0	4.720	3.846
Reservas RRVV	0	0	0	0	0	0	0	18	18
Reservas SIS	0	0	0	0	0	0	0	32.630	32.305
Reserva Riesgo en Curso	21	91	252	434	1.023	857	1.210	178.700	182.863
Reserva Matemática	0	0	0	0	0	0	0	680.104	682.486
Otras Reservas Técnicas	249	349	846	1.135	3.043	2.456	3.095	1.194.490	1.189.623
Otros pasivos	160	223	529	506	742	692	1.054	311.785	286.939
Total patrimonio	3.776	4.044	4.877	4.739	6.478	6.065	7.045	1.006.429	1.060.018
Total pasivo y patrimonio	4.206	4.707	6.504	6.814	11.286	10.069	12.404	3.408.876	3.438.096
EERR									
Prima directa	81	469	2.033	4.070	10.189	4.587	6.595	1.068.625	545.129
Prima retenida	81	469	2.033	4.070	10.189	4.587	6.594	1.032.597	524.063
Var reservas técnicas	-256	-86	-179	-33	-345	-164	-180	200.429	32.452
Costo Rentas	0	0	0	0	0	0	0	-24.954	-144
Costo de siniestros	-26	-167	-991	-1.753	-5.352	-2.267	-3.148	-509.029	-284.456
Resultado de intermediación	0	-268	-582	-632	-783	-396	-852	-132.902	-58.126
Gastos por reaseguro no proporcional	0	0	0	0	0	0	0	-7.379	-2.482
Gastos Médicos	0	0	0	0	0	0	0	-419	-257
Deterioro de seguros	0	0	0	0	0	0	0	8.114	2.822
Margen de contribución	-201	-52	282	1.652	3.710	1.760	2.414	566.456	213.871
Costos de administración	-898	-1.551	-2.124	-2.192	-3.540	-1.598	-2.037	-365.520	-197.893
Resultado de inversiones	43	49	122	170	-30	102	44	12.236	90.786
Resultado técnico de seguros	-1.055	-1.554	-1.721	-371	139	264	421	213.171	106.764
Otros ingresos y egresos	0	12	2	1	1	1	0	-3.702	506
Diferencia de cambio	0	0	0	0	0	0	0	9.454	-12.502
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	53	88	82	92	903	432	236	-9.071	2.463
Impuesto renta	287	373	470	140	72	5	-90	-16.105	-17.661
Resultado del Periodo	-716	-1.082	-1.167	-138	1.115	702	567	193.747	79.570
Total del resultado integral	-716	-1.082	-1.167	-138	1.115	702	567	194.794	76.460

INDICADORES

	Alemana Seguros S.A.						Industria SV Trad.		
	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-22	Jun-22	Jun-23	Dic-22	Jun-23
Solvencia									
Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio	0,11	0,16	0,33	0,44	0,74	0,66	0,76	2,31	2,17
Prima Retenida / Patrimonio	0,02	0,12	0,42	0,86	1,57	0,76	0,94	1,03	0,49
Cobertura de Reservas (1)	12,19	7,57	4,13	3,09	2,25	2,38	2,38	1,52	1,52
Participación Reaseguro en RT	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,9%	3,7%
Indicadores Regulatorios									
Endeudamiento Total	0,13	0,18	0,36	0,47	0,79	0,71	0,80	1,52	1,54
Endeudamiento Financiero	0,05	0,06	0,12	0,11	0,12	0,12	0,16	0,27	0,24
Patrimonio Neto / Patrimonio de Riesgo	1,42	1,47	1,77	1,68	1,94	1,91	2,05	2,63	2,69
Superavit de Inv. Rep / Obligación de Invertir	19,6%	10,9%	22,2%	14,0%	24,5%	24,0%	33,4%	6,0%	6,0%
Inversiones									
Inv. financieras / Act. total	76,3%	68,8%	68,5%	70,0%	79,7%	77,4%	81,2%	78,4%	78,3%
Result. Inv. Devengadas / Result. Inv	115,7%	121,5%	41,2%	69,9%	32,2%	-42,8%	206,1%	449,0%	36,0%
Result. Inv. CUI / Result. Inv.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-464,0%	47,9%
Rentabilidad Inversiones	1,3%	1,5%	2,7%	3,5%	-0,3%	2,6%	0,9%	0,4%	6,0%
Gestión Financiera (2)	2,3%	2,9%	3,1%	3,8%	7,7%	10,6%	4,5%	0,4%	4,7%
Ingresos Financieros / UAI	-0,10	-0,09	-0,12	-0,94	0,84	0,77	0,43	6,0%	83,0%
Liquidez									
Efectivo / Activos Totales	1,0%	0,6%	11,7%	4,2%	3,4%	3,8%	4,4%	2,2%	2,4%
Plazo promedio de Pago a Asegurados (meses)	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,94	0,58
Plazo promedio de Cobro a Asegurados (meses)	0,14	0,24	0,09	0,05	0,05	0,04	0,04	0,95	0,89
Rentabilidad									
Costo de Adm. / Prima Directa	1105,2%	331,0%	104,4%	53,9%	34,7%	34,8%	30,9%	34,2%	36,3%
Costo de Adm. / Inversiones	27,2%	46,7%	47,0%	45,4%	38,9%	40,7%	40,0%	12,2%	13,1%
Result. de interm. / Prima Directa	0,0%	57,1%	28,6%	15,5%	7,7%	8,6%	12,9%	12,4%	10,7%
Gasto Neto (3)	1105,2%	388,1%	133,1%	69,4%	42,4%	43,5%	43,8%	48,6%	49,1%
Resultado Operacional / Prima Retenida	-1352,1%	-342,0%	-90,6%	-13,3%	1,7%	3,5%	5,7%	19,5%	3,0%
Ratio Combinado	1137,0%	423,6%	181,8%	112,5%	95,0%	92,9%	91,5%	98,3%	103,6%
UAI / Prima Directa	-1233,8%	-310,4%	-80,5%	-6,8%	10,2%	15,2%	10,0%	19,6%	17,8%
Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	-19,4%	-24,3%	-20,8%	-2,1%	11,3%	16,3%	10,1%	5,8%	4,7%
Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	-21,0%	-27,7%	-26,2%	-2,9%	18,8%	26,3%	17,3%	20,5%	15,8%
Perfil Técnico									
Retención Neta	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	96,3%	95,7%
Margen Técnico	-246,9%	-11,0%	13,8%	40,6%	36,4%	38,4%	36,6%	53,0%	39,2%
Siniestralidad Directa	31,8%	35,5%	48,7%	43,1%	52,5%	49,4%	47,7%	51,3%	55,2%
Siniestralidad Retenida Ajustada (4)	-14,8%	43,5%	53,4%	43,4%	54,4%	51,3%	49,1%	41,5%	51,3%

- (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:

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

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.