

Alemana Seguros S.A.

Factores Clave de Calificación

Indicadores de Desempeño Favorables: Los indicadores de desempeño de Alemana Seguros S.A. (Alemana Seguros) continúan mostrando una tendencia positiva, favorecidos principalmente por el crecimiento operacional. A septiembre de 2023, la utilidad de la compañía alcanzó CLP947 millones y un ROAE de 18,2%, lo cual superó el resultado de CLP751 millones y el ROAE de 17,4% obtenidos a septiembre de 2022. El índice operacional alcanzó el mínimo histórico de la compañía de 89,0%, favorecido por una siniestralidad menor y resultados positivos de inversiones.

Perfil de Negocios Menos Favorable: Fitch Ratings califica el perfil de negocios de Alemana Seguros dentro del rango metodológico 'Menos favorable', debido a una escala operacional reducida, posición competitiva y diversificación de negocios acotadas, aunque recoge la tendencia positiva del factor. A septiembre de 2023, registró una prima suscrita por CLP10.331 millones (42,1%+ anual). Si bien se mantiene compuesta casi 100% por la línea de salud, muestra un crecimiento incipiente en nuevas líneas de negocio (accidentes personales y vida tradicional). A la misma fecha, la posición competitiva estuvo acotada (0,2% participación de mercado), pero mostrando una mejora con respecto al cierre de 2022 (0,1%). Lo mismo ocurre con la participación de su línea principal de negocios (septiembre 2023: 1,4%; septiembre 2022: 1,2%).

Indicadores de Liquidez Amplios: La aseguradora continúa con una estrategia de inversión conservadora, centrada en instrumentos de renta fija de calificación crediticia alta. A septiembre de 2023, el portafolio de inversiones estaba compuesto por 95,1% de instrumentos de renta fija nacional, todos calificados sobre el grado de inversión en escala nacional. El indicador de activos líquidos a reservas de siniestros netas fue de 339,6%, posicionándose entre los rangos más favorables de los criterios de Fitch, reflejando la liquidez alta del portafolio y la capacidad amplia de cobertura de requerimientos de corto plazo.

Apalancamiento al Alza: El crecimiento operacional ha presionado los indicadores de endeudamiento de Alemana Seguros, aunque estos se han mitigado por los resultados positivos obtenidos desde 2022, los que han logrado disminuir las pérdidas acumuladas y aumentar el patrimonio de forma orgánica. A septiembre de 2023, los indicadores de prima retenida anualizada sobre patrimonio y endeudamiento neto alcanzaron 1,9x y 2,5x, respectivamente. Estos indicadores se posicionan dentro de los rangos moderados según la metodología de Fitch, sin embargo, se comparan desfavorablemente con el promedio del segmento de vida tradicional a la misma fecha (1,0x y 1,9x, respectivamente).

Retención Total: Alemana Seguros mantiene una retención total de sus riesgos, acorde con su estrategia y mezcla de productos de severidad baja y atomización alta. A septiembre 2023, la aseguradora mostró un crecimiento aún marginal en su exposición a reaseguradores (cesión: 0,01%), lo cual está alineado con la entrada a nuevas líneas de negocio. La prima fue cedida a un reasegurador único, Munich Reinsurance Company, con calificación internacional FFA en 'AA' con Perspectiva Estable, lo que refleja la buena calidad crediticia del reasegurador.

Calificaciones

Alemana Seguros S.A.

Calificaciones Nacionales de Fortaleza Financiera de las Aseguradoras A-(cl)

Perspectivas

Calificaciones Nacionales de Fortaleza Financiera de las Aseguradoras Positiva

Resumen Financiero

(CLP millones)	Dic 2021	Dic 2022
Prima Suscrita	6.706	10.189
Patrimonio	5.363	6.478
Prima Retenida/ Patrimonio (x)	1,3	1,6
Índice Operacional (x)	101,3	97,0
ROAE (%)	-1,5	18,8

ROAE - Rentabilidad sobre patrimonio promedio. x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Alemana Seguros, Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Seguros \(Agosto 2023\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

[Norma de Carácter General Nro. 62 \(Mayo 1995\)](#)

Publicaciones Relacionadas

[Perspectiva De Fitch Ratings 2023: Seguros Latinoamérica \(Diciembre 2022\)](#)

[Panorama de Seguros de Vida en Chile: Junio 2023 \(Agosto 2023\)](#)

Analistas

Camila Alvarado
+56 2 3321 2927
camila.alvarado@fitchratings.com

Carolina Triat
+56 2 3321 2908
carolina.triat@fitchratings.com

Sensibilidades de Calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/al alza:

- mejora en el perfil de negocios derivado de un crecimiento relevante en la masa de negocios de la compañía o bien una diversificación en sus líneas de negocio;
- mantenimiento de resultados técnicos positivos que derivasen en un indicador operacional inferior a 100% de forma sostenida, y acorde con el promedio del segmento de vida tradicional durante los próximos 12 meses;
- mantenimiento de los indicadores de apalancamiento alineados al promedio de sus pares comparables.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

- resultados netos negativos y/o pérdidas técnicas que derivasen en el deterioro sostenido de los indicadores de rentabilidad y desempeño por un período superior a 12 meses;
- incrementos sostenidos en los indicadores de endeudamiento que los alejasen sustancialmente del promedio de sus pares comparables o la obtención de un índice de prima retenida sobre patrimonio anualizado superior a 2,1x;
- reducciones sostenidas en la escala operativa, que debilitasen la posición competitiva y la estructura de costos de la compañía y repercuta en sus métricas de eficiencia.

Alemana Seguros S.A.

Factores Clave de Calificación

Indicadores de Desempeño Favorables: Los indicadores de desempeño de Alemana Seguros S.A. (Alemana Seguros) continúan mostrando una tendencia positiva, favorecidos principalmente por el crecimiento operacional. A septiembre de 2023, la utilidad de la compañía alcanzó CLP947 millones y un ROAE de 18,2%, lo cual superó el resultado de CLP751 millones y el ROAE de 17,4% obtenidos a septiembre de 2022. El índice operacional alcanzó el mínimo histórico de la compañía de 89,0%, favorecido por una siniestralidad menor y resultados positivos de inversiones.

Perfil de Negocios Menos Favorable: Fitch Ratings califica el perfil de negocios de Alemana Seguros dentro del rango metodológico 'Menos favorable', debido a una escala operacional reducida, posición competitiva y diversificación de negocios acotadas, aunque recoge la tendencia positiva del factor. A septiembre de 2023, registró una prima suscrita por CLP10.331 millones (42,1%+ anual). Si bien se mantiene compuesta casi 100% por la línea de salud, muestra un crecimiento incipiente en nuevas líneas de negocio (accidentes personales y vida tradicional). A la misma fecha, la posición competitiva estuvo acotada (0,2% participación de mercado), pero mostrando una mejora con respecto al cierre de 2022 (0,1%). Lo mismo ocurre con la participación de su línea principal de negocios (septiembre 2023: 1,4%; septiembre 2022: 1,2%).

Indicadores de Liquidez Amplios: La aseguradora continúa con una estrategia de inversión conservadora, centrada en instrumentos de renta fija de calificación crediticia alta. A septiembre de 2023, el portafolio de inversiones estaba compuesto por 95,1% de instrumentos de renta fija nacional, todos calificados sobre el grado de inversión en escala nacional. El indicador de activos líquidos a reservas de siniestros netas fue de 339,6%, posicionándose entre los rangos más favorables de los criterios de Fitch, reflejando la liquidez alta del portafolio y la capacidad amplia de cobertura de requerimientos de corto plazo.

Apalancamiento al Alza: El crecimiento operacional ha presionado los indicadores de endeudamiento de Alemana Seguros, aunque estos se han mitigado por los resultados positivos obtenidos desde 2022, los que han logrado disminuir las pérdidas acumuladas y aumentar el patrimonio de forma orgánica. A septiembre de 2023, los indicadores de prima retenida anualizada sobre patrimonio y endeudamiento neto alcanzaron 1,9x y 2,5x, respectivamente. Estos indicadores se posicionan dentro de los rangos moderados según la metodología de Fitch, sin embargo, se comparan desfavorablemente con el promedio del segmento de vida tradicional a la misma fecha (1,0x y 1,9x, respectivamente).

Retención Total: Alemana Seguros mantiene una retención total de sus riesgos, acorde con su estrategia y mezcla de productos de severidad baja y atomización alta. A septiembre 2023, la aseguradora mostró un crecimiento aún marginal en su exposición a reaseguradores (cesión: 0,01%), lo cual está alineado con la entrada a nuevas líneas de negocio. La prima fue cedida a un reasegurador único, Munich Reinsurance Company, con calificación internacional FFA en 'AA' con Perspectiva Estable, lo que refleja la buena calidad crediticia del reasegurador.

Calificaciones

Alemana Seguros S.A.

Calificaciones Nacionales de Fortaleza Financiera de las Aseguradoras A-(cl)

Perspectivas

Calificaciones Nacionales de Fortaleza Financiera de las Aseguradoras Positiva

Resumen Financiero

(CLP millones)	Dic 2021	Dic 2022
Prima Suscrita	6.706	10.189
Patrimonio	5.363	6.478
Prima Retenida/ Patrimonio (x)	1,3	1,6
Índice Operacional (x)	101,3	97,0
ROAE (%)	-1,5	18,8

ROAE - Rentabilidad sobre patrimonio promedio. x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Alemana Seguros, Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Seguros \(Agosto 2023\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

[Norma de Carácter General Nro. 62 \(Mayo 1995\)](#)

Publicaciones Relacionadas

[Perspectiva De Fitch Ratings 2023: Seguros Latinoamérica \(Diciembre 2022\)](#)

[Panorama de Seguros de Vida en Chile: Junio 2023 \(Agosto 2023\)](#)

Analistas

Camila Alvarado
+56 2 3321 2927
camila.alvarado@fitchratings.com

Carolina Triat
+56 2 3321 2908
carolina.triat@fitchratings.com

Sensibilidades de Calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/ al alza:

- mejora en el perfil de negocios derivado de un crecimiento relevante en la masa de negocios de la compañía o bien una diversificación en sus líneas de negocio;
- mantenimiento de resultados técnicos positivos que derivasen en un indicador operacional inferior a 100% de forma sostenida, y acorde con el promedio del segmento de vida tradicional durante los próximos 12 meses;
- mantenimiento de los indicadores de apalancamiento alineados al promedio de sus pares comparables.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/ baja:

- resultados netos negativos y/o pérdidas técnicas que derivasen en el deterioro sostenido de los indicadores de rentabilidad y desempeño por un período superior a 12 meses;
- incrementos sostenidos en los indicadores de endeudamiento que los alejasen sustancialmente del promedio de sus pares comparables o la obtención de un índice de prima retenida sobre patrimonio anualizado superior a 2,1x;
- reducciones sostenidas en la escala operativa, que debilitasen la posición competitiva y la estructura de costos de la compañía y repercuta en sus métricas de eficiencia.

Perfil de la Compañía

Perfil de Negocios Menos Favorable

Fitch posiciona el perfil de negocios de Alemana Seguros dentro de la categoría 'Menos favorable', principalmente como resultado de una escala operativa pequeña, una posición competitiva acotada y una alta concentración de negocios. La evaluación de este factor crediticio es favorecida por el reconocimiento y posicionamiento de la marca en el segmento de prestaciones de salud en Chile.

A septiembre de 2023, la prima suscrita alcanzó los CLP10.332 millones, mostrando un crecimiento anual de 42,1%. La posición de mercado de la aseguradora se mantiene acotada, pero ha mostrado una tendencia positiva alcanzando una participación de 0,2% a septiembre de 2023, comparándose favorablemente con respecto al cierre 2022 donde tuvo una participación de 0,1%. Lo mismo ocurre con su línea principal de negocios salud, la cual obtuvo una participación de mercado de 1,4% a septiembre de 2023, aumentando con respecto al cierre 2022, en donde tuvo una participación de 1,2%.

Históricamente, la prima se había concentrado 100% en salud. Sin embargo, a junio de 2023 se comenzaron a incorporar, en proporciones aún muy acotadas, otras líneas como vida tradicional y accidentes personales. Si bien su participación dentro de la mezcla de prima es todavía muy marginal (0,02% y 0,005% a septiembre de 2023, respectivamente), se espera que continúen desarrollándose, lo cual podría ayudar a la visión que tiene Fitch sobre la diversificación de sus negocios.

Tanto el tamaño como la baja diversificación de negocios permanece como limitante en la evaluación de este factor crediticio. Sin embargo, Fitch observa una tendencia positiva tanto en crecimiento como en suscripción a otras líneas de negocio, lo cual sería favorable para el perfil de negocios de la aseguradora. Además, la agencia valora positivamente que el riesgo del negocio esté favorecido por la atomización de los riesgos suscritos y el conocimiento que le entrega su matriz, entidad de trayectoria amplia y reconocimiento de marca en la industria actual.

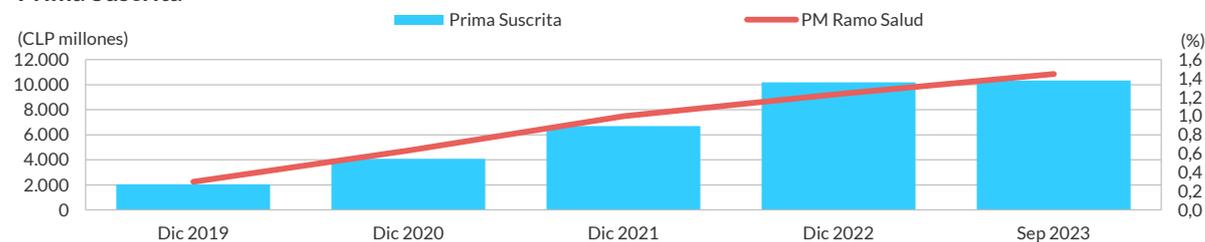
Gobernanza Corporativa Neutral para la Calificación

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en las calificaciones, pero pueden presionarla a la baja en caso de ser deficientes.

Fitch considera que la gobernanza corporativa y la administración de Alemana Seguros son efectivas. Para ello, la agencia toma en cuenta la existencia de comités de administración de riesgo, auditoría e inversiones, en los cuales participan de forma activa los directores de la institución.

La evaluación del factor considera además la experiencia y trayectoria de los directores y altos ejecutivos en el rubro de la salud, así como la incorporación de un equipo técnico interno. Los puntos señalados en la Metodología de Calificación de Seguros de Fitch (estructura del grupo; estructura del gobierno; transparencia financiera; y cargos o incertidumbres civiles o criminales) están en la categoría de Moderado/Favorable.

Prima Suscrita



PM - Participación de mercado.

Fuente: Fitch Ratings, Alemana Seguros, Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Propiedad

Propiedad Neutral para la Calificación

Alemana Seguros es una compañía cuya propiedad pertenece a la Corporación Chileno Alemana de Beneficencia (99% en Grupo Alemana Spa y 1% en Clínica Alemana de Santiago S.A.), 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 alta, con una participación considerable en el mercado.

Capitalización y Apalancamiento

Apalancamiento al Alza

El aumento en la escala operativa ha traído resultados positivos para la aseguradora, lo que ha disminuido las pérdidas acumuladas y ha fortalecido el patrimonio de forma orgánica. A septiembre de 2023, el capital alcanzó los CLP7.425 millones, lo cual representó un aumento anual de 21,4%. El patrimonio estuvo compuesto por CLP8.876 millones por capital aportado y por CLP1.451 millones por resultados acumulados negativos, mostrando una mejora con respecto a septiembre de 2022, en donde se constituyó por la misma cantidad de capital pagado y CLP2.762 millones de resultados negativos acumulados.

Pese al mayor patrimonio reportado, los indicadores de apalancamiento se han visto presionados dado el aumento de la operación. A septiembre 2023, el indicador de prima retenida sobre patrimonio alcanzó las 1,9x y el endeudamiento neto las 2,5x, los que, si bien se posicionan entre los rangos favorables según la metodología de Fitch para la calificación vigente, se comparan desfavorablemente con el promedio del mercado de vida tradicional a la misma fecha (1,0x y 1,9x, respectivamente). Además, los indicadores muestran una tendencia al alza con respecto al promedio de sus últimos tres cierres anuales (1,2x y 1,7x, respectivamente) y con lo reportado a la misma fecha en 2022, con indicadores de 1,6x y 2,2x, respectivamente.

Los niveles de holgura patrimonial se mantienen favorables, reflejado en un indicador de solvencia medido como patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo de 2,1x a septiembre de 2023.

La puntuación del Modelo Prisma de Fitch para Alemana Seguros es superior a la mediana del rango de puntuaciones para las 31 compañías calificadas por Fitch en Chile. Esto refleja la cartera de inversiones más orientada a la liquidez, junto con una política de capitalización y dividendos más conservadora y un negocio de tamaño aún acotado, por lo que el nivel de capital, determinado por requerimientos regulatorios, es holgado para las necesidades de su operación.

Indicadores Relevantes

(x)	Dic 2021	Dic 2022
Compromisos Financieros Totales	–	–
Prima Retenida/Patrimonio	1,3	1,6
Endeudamiento Neto	1,7	2,2
Endeudamiento Bruto	1,7	2,2
Patrimonio Neto/ Patrimonio en Riesgo	1,8	1,9

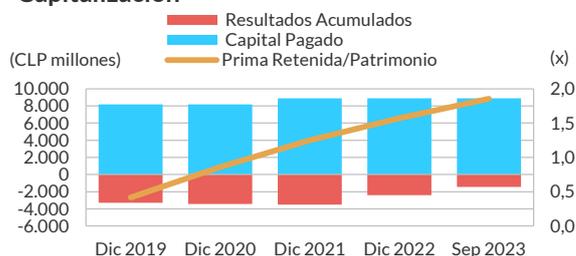
x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Alemana Seguros, Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Expectativas de Fitch

- La agencia espera que la tendencia positiva en la suscripción continúe, lo cual presionaría los indicadores de apalancamiento. Esto estaría acompañado de un fortalecimiento patrimonial, a través del crecimiento orgánico del mismo, lo que contendría el aumento de los indicadores, manteniéndose estos dentro de los rangos actuales.

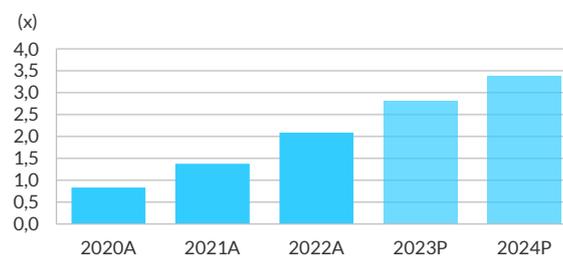
Capitalización



x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Alemana Seguros, Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Endeudamiento: Prima Retenida/Patrimonio



A – Actual. P – Proyección. x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Alemana Seguros

Capacidad de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Financiamiento a Través de Capital

En mercados en desarrollo como Chile, Fitch reconoce que el fondeo de las aseguradoras proviene principalmente del capital. Además, opina que las opciones disponibles de fondeo son pocas en dichos mercados, lo cual limita su

flexibilidad financiera. La evaluación de la agencia del factor crediticio considera a Chile como un mercado cuyo acceso es generalmente estable, pero que podría enfrentarse a ciertos retos en periodos de estrés.

La fuente principal de fondeo de Alemana Seguros es el capital y no presentaba deuda financiera a septiembre de 2023.

Indicadores Relevantes

	Dic 2021	Dic 2022
Endeudamiento Financiero (%)	—	—
Cobertura de Gastos Fijos (x)	n.a.	n.a.

n.a. – No aplica. x – Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Alemana Seguros, Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Expectativas de Fitch

- La agencia no espera variaciones significativas en la composición del fondeo de la compañía.

Desempeño Financiero y Resultados

Indicadores de Desempeño Favorables

Los indicadores de desempeño continúan mostrando una tendencia positiva. A septiembre de 2023, Alemana Seguros obtuvo un resultado de CLP947 millones, superior a lo obtenido a la misma fecha durante 2022 (CLP751 millones). Esto se reflejó en el ROAE y ROAA, los cuales presentaron un rendimiento del 18,2% y 13,6% respectivamente, superiores al promedio de la industria de vida tradicional a la misma fecha (13,5% y 6,3%, respectivamente). El resultado estuvo influenciado principalmente por el crecimiento operacional, junto con utilidades por unidades reajustables y resultados de inversiones positivos.

A septiembre 2023, el índice operacional fue de 89,0%, alcanzando un mínimo histórico para la aseguradora y acercándose al promedio de la industria de vida tradicional a la misma fecha, cuyo indicador fue de 87,2%. El ratio se vio favorecido por una disminución en la siniestralidad y resultados positivos obtenidos de las inversiones netas devengadas (CLP156 millones). La siniestralidad fue de 48,5%, alineándose al promedio de la industria de vida tradicional (50,5%) y posicionándose favorable frente a lo obtenido durante el mismo periodo de 2022, donde alcanzó un 54,2%. El ratio de gasto neto se mantuvo relativamente estable alcanzando un 42,1% a septiembre 2023 (42,7% a septiembre 2022).

Los indicadores de rentabilidad presentados son favorables para la calificación en escala nacional asignada, por lo que de mantenerse en la misma tendencia en los próximos 12 -24 meses, podrían favorecer la evaluación del factor crediticio.

Indicadores Relevantes

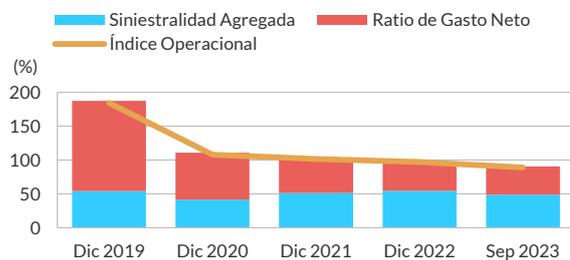
(%)	Dic 2021	Dic 2022
ROAE	-1,5	18,8
Índice Combinado	101,0	96,9
Índice Operacional ^a	101,3	97,0
Siniestralidad Neta	51,6	54,5
Ratio de Gasto Neto	49,5	42,4

^aSolo incluye el resultado de inversiones devengadas.

ROAE - Rentabilidad sobre patrimonio promedio.

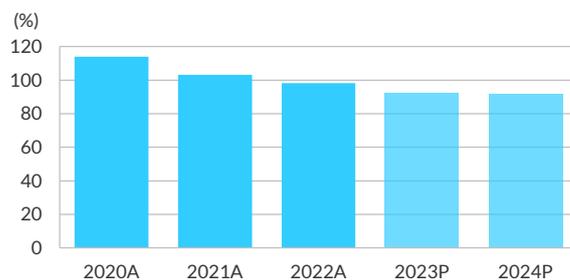
Fuente: Fitch Ratings, Alemana Seguros, Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Desempeño



Fuente: Fitch Ratings, Alemana Seguros, Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Índice Combinado



A - Actual. P - Proyección. x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Alemana Seguros

Riesgo de Inversiones y Activos

Indicadores de Liquidez Amplios

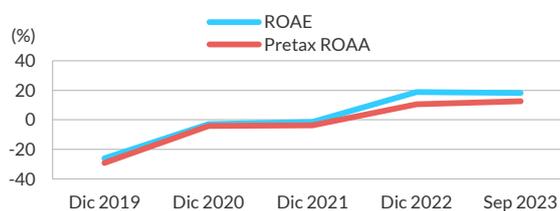
A septiembre de 2023, 82,5% de los activos estuvieron representados por inversiones financieras e inmobiliarias, seguido de 17,1% de otros activos, de los cuales la gran mayoría son impuestos por cobrar. Las inversiones se mantienen concentradas en instrumentos de renta fija nacional de calificación crediticia alta, por lo que el portafolio resulta libre de activos riesgosos y altamente líquido, según los criterios metodológicos de Fitch.

Al cierre del 3T23 las inversiones estuvieron compuestas por 95,1% de renta fija nacional, 2,9% en efectivo y equivalente y 0,4% en fondos mutuos. La concentración en títulos soberanos fue de 87,3%, mostrando un incremento respecto a cierres pasados, influyendo también el ratio de liquidez. El indicador de liquidez alcanzó 339,6% a la misma fecha, reflejando la alta liquidez del portafolio y la capacidad amplia de la aseguradora para enfrentar los requerimientos de corto plazo.

Expectativas de Fitch

- La agencia espera que los indicadores de desempeño se mantengan inferior a 100%, dado que el mayor volumen operacional continuaría favoreciendo los ratios de eficiencia.

Rentabilidad



ROAE - Rentabilidad sobre patrimonio promedio.

Pretax ROAA - Rentabilidad antes de impuestos sobre activos promedio.

Fuente: Fitch Ratings, Alemana Seguros, Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Indicadores Relevantes

(%)	Dic 2021	Dic 2022
Índice de Activos Riesgosos ^a	—	—
Renta Variable/Patrimonio	—	—
Inversión en Títulos Soberanos (y Relacionados)	55,9	72,9
Activos Líquidos ^b / Reservas de Siniestro Neta	354,6	311,5
Diferencia de Cambio/Patrimonio	—	—

^aConsidera activos de renta variable, activos inmobiliarios de uso propio y activos de renta fija con calificación de BIG. ^bInversión en renta fija con títulos sobre el grado de inversión, depósitos a plazo, fondos mutuos, caja y tesorería, acciones comunes. BIG - Bajo el grado de inversión; *below investment grade*.

Fuente: Fitch Ratings, Alemana Seguros, Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Expectativas de Fitch

- La agencia no espera cambios relevantes en la composición del portafolio de inversiones que signifiquen una variación del riesgo enfrentado.

Adecuación de Reservas

Constitución de Reservas Según Normativa

La compañía constituye reservas de acuerdo a la normativa vigente, considerada por Fitch como robusta y alineada a estándares internacionales. A septiembre de 2023 las reservas técnicas presentaron un crecimiento anual de 20,0%, impulsado por el crecimiento operacional y se mantuvieron concentradas en reservas de siniestros (68,9%), seguida por reservas de riesgo en curso (28,2%) y reservas de insuficiencia de prima (2,9%).

El indicador de reservas de siniestros netas sobre siniestros incurridos netos fue de 0,4x y el de apalancamiento de reservas de siniestro fue de 0,5x, manteniéndose alineado con el promedio de los últimos tres cierres anuales (0,3x y 0,5x, respectivamente) y posicionando a este factor como de impacto bajo para el análisis.

Las reservas están cubiertas adecuadamente, con un indicador de superávit de inversiones sobre obligación a invertir de 36,9% a septiembre de 2023, prácticamente doblando el indicador de septiembre de 2022 (20,2%).

Indicadores Relevantes

(CLP millones)	Dic 2021	Dic 2022
Reserva Neta Siniestros/ Siniestros Incurridos (x)	0,5	0,5
Apalancamiento de Reserva (x)	0,3	0,4
Costo Siniestro/ Siniestro Directo (x)	1,0	1,0
Reservas Siniestros/ Reservas Técnicas (%)	68,1	71,0
Reservas Riesgo en Curso/ Reservas Técnicas (%)	26,8	25,2
Reservas Insuficiencia de Prima/ Reservas Técnicas (%)	5,1	3,8
Superávit de Inversiones	16,6	24,5

x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Alemana Seguros, Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Expectativas de Fitch

- La agencia espera que las reservas de insuficiencia de prima continúen reduciendo su peso sobre el total de reservas a medida que la compañía mejora su desempeño operacional.
- No se esperan variaciones significativas en el factor crediticio que puedan impactar la calificación de la compañía.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

Retención Total de los Riesgos

Acorde a su estrategia, mezcla de productos, severidad y frecuencia acotadas, la compañía mantiene una retención total de los riesgos suscritos, sin exposición a reaseguradores. Sin embargo, a septiembre de 2023 comenzó a reasegurar una ínfima parte de su prima (0,01%) a un único reasegurador, Munich Reinsurance Company, calificado por Fitch Ratings en 'AA'; Estable (IFS).

Fitch considera que la cobertura máxima entregada por los seguros de salud ofrecidos por Alemana Seguros es alta en relación con el patrimonio de la aseguradora. Sin embargo, la agencia incorpora los registros históricos de la entidad y también aquellos observados por la institución de salud relacionada, los cuales son ampliamente inferiores a dicho monto y representan una proporción acotada del patrimonio, no constituyendo, por evento, un riesgo de solvencia para la aseguradora.

Indicadores Relevantes

(%)	Dic 2021	Dic 2022
Recuperables de Reaseguro a Capital	–	–
Prima Retenida/Prima Suscrita	100,0	100,0

Fuente: Fitch Ratings, Alemana Seguros, Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Expectativas de Fitch

- Si bien la aseguradora podría incorporar una estructura de reaseguros para productos nuevos, Fitch no espera cambios significativos en los niveles de retención que puedan alterar la evaluación del factor crediticio en el corto plazo.

Apéndice A: Comparativo de Pares

Comparación de Pares

Da clic [aquí](#) para un informe con el análisis comparativo de pares del puntaje de factores crediticio.

Apéndice B: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo: Seguros en Chile

Da clic [aquí](#) para la liga al reporte que resume los factores clave principales que impulsan la puntuación del Perfil de la Industria y Ambiente Operativo de Seguros en Chile.

Apéndice C: Otras Consideraciones de Calificación

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

Enfoque de Grupo Aplicable a la Calificación

No aplica.

Notching

No aplica.

Vencimientos de Deuda

No aplica.

Calificaciones de Corto Plazo

No aplica.

Análisis de Recuperación y Calificaciones de Recuperación

No aplica.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Apéndice D: Consideraciones Regulatorias Locales

Estados Financieros - Balance General

(CLP millones)	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Sep 2023
Efectivo Equivalente	759	286	1.579	388	361
Instrumentos Financieros	3.695	4.486	4.716	8.609	10.391
Otras Inversiones	–	0	0	0	0
Avance Pólizas	–	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	–	0	0	0	0
Participaciones de Grupo	–	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	–	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	–	0	0	0	0
Leasing	–	0	0	0	0
Otras Financieras	–	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	15	17	23	38	49
Deudores Prima	15	17	23	38	48
Deudores Reaseguro	–	0	0	0	0
Deudores Coaseguro	–	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	–	0	0	0	1
Activo Fijo	66	55	48	98	169
Otros Activos	1.970	1.970	2.077	2.152	2.260
Total Activos	6.504	6.814	8.444	11.286	13.230
Reservas Técnicas	1.098	1.569	2.608	4.066	4.598
Riesgo en Curso	252	434	699	1.023	1.298
Matemáticas	–	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	–	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	–	0	0	0	0
Rentas Privada	–	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	555	993	1.775	2.889	3.166
Reservas de Seguros de Cuenta Única de Inversión (CUI)	–	0	0	0	0
Otras Reservas	290	143	133	155	133
Pasivo Financiero	–	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	1	0	0	0	1
Deudas por Reaseguro	–	0	0	0	1
Prima por Pagar Coaseguro	–	0	0	0	0
Otros	1	0	0	0	0
Otros Pasivos	528	506	473	742	1.206
Total Pasivos	1.627	2.075	3.081	4.808	5.805
Capital Pagado	8.176	8.176	8.876	8.876	8.876
Reservas	–	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	-3.299	-3.437	-3.513	-2.398	-1.451
Otros Ajustes	–	0	0	0	0
Patrimonio	4.877	4.739	5.363	6.478	7.425

Fuente: Fitch Ratings, Alemana Seguros, Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Estados Financieros - Estado de Resultados

(CLP millones)	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Sep 2023
Prima Retenida	2.033	4.070	6.706	10.189	10.331
Prima Directa y Aceptada	2.033	4.070	6.706	10.189	10.332
Prima Cedida	0	0	0	0	1
Variación Reservas	179	33	256	345	253
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	991	1.753	3.330	5.352	4.900
Directo y Aceptado	991	1.753	3.330	5.352	4.900
Cedido	0	0	0	0	1
Resultado Intermediación	582	632	742	783	1.292
Costo de Suscripción	582	632	742	783	1.292
Ingresos por Reaseguro	0	0	0	0	0
Otros Gastos	0	0	0	0	0
Margen de Contribución	282	1.652	2.378	3.710	3.886
Costo de Administración	2.124	2.192	2.577	3.540	3.054
Resultado Inversiones	122	170	-384	-30	58
Resultado Técnico de Seguros	-1.721	-371	582	139	890
Otros Ingresos y Gastos	2	1	2	1	0
Neto Unidades Reajustables	82	92	290	903	264
Resultado Antes de Impuesto	-1.637	-278	-290	1.043	1.154
Impuestos	-470	-140	-214	-72	207
Resultado Neto	-1.167	-138	-75	1.115	947

Fuente: Fitch Ratings, Alemana Seguros, Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Definición de Calificaciones

Según Norma de Carácter General No. 62, Las obligaciones de compañías de seguros se calificarán 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 calificación.

Con todo, las entidades calificadoras 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 calificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de calificación 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 calificaciones 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.

La opinión de las entidades calificadoras 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 calificadoras la verificación de la autenticidad de la misma.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2022 fueron auditados por KPMG Auditores Consultores Ltda sin presentar observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Se aclara que cuando se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

ESTADO DE LA SOLICITUD Y PARTICIPACIÓN

Para obtener información sobre el estado de solicitud de las calificaciones incluidas en este reporte, consulte el estado de solicitud que figura en la página de resumen de la entidad correspondiente en el sitio web de Fitch Ratings.

Para obtener información sobre el estado de participación en el proceso de calificación de un emisor incluido en este reporte, consulte el comentario de acción de calificación más reciente del emisor correspondiente, disponible en el sitio web de Fitch Ratings.

AVISO LEGAL Y DIVULGACIÓN

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2023 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. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.