

Assurant Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Escala Nacional	
Obligaciones	A+(cl)

Perspectiva

Obligaciones	Estable
--------------	---------

Resumen Financiero

Assurant Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

(CLP millones)	31 mar 2017	31 mar 2018
Activos ^a	17.054	14.138
Inv. Financieras	7.879	7.579
Reservas Técnicas	4.852	3.453
Prima Suscrita	2.480	2.551
Siniestralidad Neta (%)	13,8	40,8
ROAA ^{a,b} (%)	25,0	13,6
ROAE ^c (%)	41,4	15,4

^a Activos no consideran la participación de reaseguros en reservas técnicas. ^b Considera resultado antes de impuesto. ^c Anualizado.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero.

Informes Relacionados

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

Panorama de Seguros Generales Chile (Abril 9, 2018).

Analistas

Carolina Ocaranza
+56 2 2499 3324
carolina.ocaranza@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Tendencia Favorable en Índices Operacionales: El incremento en la clasificación de Assurant Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Assurant) se fundamenta en la consolidación de sus operaciones, las cuales han permitido alcanzar un punto de equilibrio operacional reflejado en sus resultados positivos al cierre de 2017. La clasificación considera los indicadores operacionales y de gestión favorables, mismos que no se espera que varíen sustancialmente, debido a la naturaleza de su negocio. Asimismo, incorpora también el perfil de negocio de la compañía, considerado una operación de nicho, de concentración alta y participación de mercado acotada.

Crecimiento en Prima No Altera Endeudamiento: Los indicadores de endeudamiento se mantienen acotados respecto al comportamiento de la industria, con un indicador de prima retenida a patrimonio de 1,0 vez (x) frente a un promedio de la industria de 2,1x. Los niveles adecuados de solvencia se observan también en el indicador de patrimonio neto a patrimonio en riesgo de 2,5x, el cual es positivo frente al promedio de compañías pares (1,4x). Fitch Ratings incorpora la obtención del punto de equilibrio y el efecto positivo de ello en el crecimiento orgánico patrimonial, lo que permitiría a la compañía enfrentar un crecimiento superior con un apalancamiento acotado.

Soporte de Grupo Asegurador: La clasificación de Assurant incorpora un beneficio parcial por el soporte brindado por su matriz, Assurant Inc. Dada la marca común e integración total de la contabilidad y la gestión de riesgos con Estados Unidos, la operación de la compañía en Chile se considera importante para la estrategia del grupo. Por otro lado, la matriz tiene un historial de apoyo a subsidiarias internacionales a través de inyecciones de capital, lo cual demuestra su capacidad y disposición de otorgar soporte.

Composición de Prima Concentrada en Ramos de Nicho: Assurant mantiene un tamaño y posición de mercado acotado que responde a la composición de negocios orientados a productos de especialización. A marzo de 2018, su prima estuvo concentrada en seguros misceláneos (específicamente, garantía extendida de celulares y multihogar) y *property* con 87,9% y 12,1% del total suscrito. La participación de mercado se mantiene baja con 0,4% del total suscrito por la industria; sin embargo, en su línea particular de negocios, se mantiene como un actor relevante con 8,6%, considerando el total suscrito en misceláneos.

Retención de Negocios Alta: Assurant mantiene una retención de primaje elevada, con un indicador de prima retenida sobre prima suscrita de 87,9%. La cesión está concentrada en el negocio de *property*, donde la reaseguradora responsable del total de la cesión de su matriz, lo cual limita el riesgo de contraparte enfrentado.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La clasificación de Assurant podría volver a incrementar frente al fortalecimiento de su perfil de negocios, sustentado en un crecimiento operacional, producto de la profundización de los negocios actuales o de la incorporación de líneas de producto nuevas, así como de la diversificación de canales de distribución. Por el contrario, deterioros en los indicadores de desempeño, holgura patrimonial deficitaria o cambios en la percepción de soporte por parte de la matriz podrían presionar la clasificación a la baja.

Assurant Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

Informe de Clasificación

Clasificaciones

Escala Nacional	
Obligaciones	A+(cl)

Perspectiva

Obligaciones	Estable
--------------	---------

Resumen Financiero

Assurant Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

(CLP millones)	31 mar 2017	31 mar 2018
Activos ^a	17.054	14.138
Inv. Financieras	7.879	7.579
Reservas Técnicas	4.852	3.453
Prima Suscrita	2.480	2.551
Siniestralidad Neta (%)	13,8	40,8
ROAA ^{a,b} (%)	25,0	13,6
ROAE ^c (%)	41,4	15,4

^a Activos no consideran la participación de reaseguros en reservas técnicas. ^b Considera resultado antes de impuesto. ^c Anualizado.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero.

Informes Relacionados

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

Panorama de Seguros Generales Chile (Abril 9, 2018).

Analistas

Carolina Ocaranza
+56 2 2499 3324
carolina.ocaranza@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Tendencia Favorable en Índices Operacionales: El incremento en la clasificación de Assurant Chile Compañía de Seguros Generales S.A. (Assurant) se fundamenta en la consolidación de sus operaciones, las cuales han permitido alcanzar un punto de equilibrio operacional reflejado en sus resultados positivos al cierre de 2017. La clasificación considera los indicadores operacionales y de gestión favorables, mismos que no se espera que varíen sustancialmente, debido a la naturaleza de su negocio. Asimismo, incorpora también el perfil de negocio de la compañía, considerado una operación de nicho, de concentración alta y participación de mercado acotada.

Crecimiento en Prima No Altera Endeudamiento: Los indicadores de endeudamiento se mantienen acotados respecto al comportamiento de la industria, con un indicador de prima retenida a patrimonio de 1,0 vez (x) frente a un promedio de la industria de 2,1x. Los niveles adecuados de solvencia se observan también en el indicador de patrimonio neto a patrimonio en riesgo de 2,5x, el cual es positivo frente al promedio de compañías pares (1,4x). Fitch Ratings incorpora la obtención del punto de equilibrio y el efecto positivo de ello en el crecimiento orgánico patrimonial, lo que permitiría a la compañía enfrentar un crecimiento superior con un apalancamiento acotado.

Soporte de Grupo Asegurador: La clasificación de Assurant incorpora un beneficio parcial por el soporte brindado por su matriz, Assurant Inc. Dada la marca común e integración total de la contabilidad y la gestión de riesgos con Estados Unidos, la operación de la compañía en Chile se considera importante para la estrategia del grupo. Por otro lado, la matriz tiene un historial de apoyo a subsidiarias internacionales a través de inyecciones de capital, lo cual demuestra su capacidad y disposición de otorgar soporte.

Composición de Prima Concentrada en Ramos de Nicho: Assurant mantiene un tamaño y posición de mercado acotado que responde a la composición de negocios orientados a productos de especialización. A marzo de 2018, su prima estuvo concentrada en seguros misceláneos (específicamente, garantía extendida de celulares y multihogar) y *property* con 87,9% y 12,1% del total suscrito. La participación de mercado se mantiene baja con 0,4% del total suscrito por la industria; sin embargo, en su línea particular de negocios, se mantiene como un actor relevante con 8,6%, considerando el total suscrito en misceláneos.

Retención de Negocios Alta: Assurant mantiene una retención de primaje elevada, con un indicador de prima retenida sobre prima suscrita de 87,9%. La cesión está concentrada en el negocio de *property*, donde la reaseguradora responsable del total de la cesión de su matriz, lo cual limita el riesgo de contraparte enfrentado.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La clasificación de Assurant podría volver a incrementar frente al fortalecimiento de su perfil de negocios, sustentado en un crecimiento operacional, producto de la profundización de los negocios actuales o de la incorporación de líneas de producto nuevas, así como de la diversificación de canales de distribución. Por el contrario, deterioros en los indicadores de desempeño, holgura patrimonial deficitaria o cambios en la percepción de soporte por parte de la matriz podrían presionar la clasificación a la baja.

Gobierno Corporativo

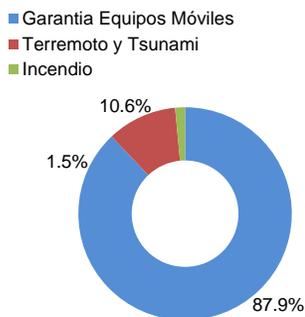
La normativa vigente de gobiernos corporativos de la Comisión para el Mercado Financiero ha permitido complementar el enfoque de la industria hacia una supervisión basada en riesgo.

Sobre la base de los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada; sin embargo, pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

Assurant, al ser parte del grupo internacional Assurant Inc., se beneficia de las mejores prácticas de gobierno corporativo, presentando un cuerpo directivo alineado con la estrategia de su matriz.

Prima Suscrita

CLP 2.550 millones; a marzo de 2018



Fuente: CMF y Fitch.

Metodología Relacionada

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

Perfil de Negocio

Composición de Prima Concentrada en Ramos de Nicho

- Participación de Mercado Acotada Coherente con Negocios de Especialización
- Indicadores de Crecimiento Influidos por Plazos de Renovación de Pólizas
- Primaje Concentrado en Negocios de Riesgos Atomizados

Participación de Mercado Acotada Coherente con Negocios de Especialización

Assurant mantiene un tamaño y posición de mercado acotado que responde a la composición de negocios, orientada a productos de especialización. A marzo de 2018, la prima suscrita estuvo concentrada en seguros misceláneos (específicamente, garantía extendida de celulares y multihogar) y *property* con 87,9% y 12,1%. Su participación de mercado agregada se considera acotada, alcanzando 0,4% sobre la prima suscrita por la industria, posición que se ha mantenido estable durante los 3 últimos años. Dentro del segmento de seguros misceláneos, Assurant se posiciona como un actor importante con 8,6% del primaje suscrito y, si bien no existe una subsegmentación de la línea, Fitch incorpora la relevancia de la compañía en el segmento especializado de garantías extendidas.

Indicadores de Crecimiento Influidos por Plazos de Renovación de Pólizas

A diciembre de 2017, Assurant registró una reducción en su volumen de prima agregada anual en 19,3% explicada principalmente por la línea *property* (69,6% negativo). El menor primaje en *property*, al cierre de 2017, se debe al ingreso de una masa alta de negocios en 2016, producto de la adjudicación por licitación de una cartera hipotecaria, la cual ingresó el tercer trimestre de 2016 por un plazo de 2 años hasta la nueva licitación. Debido a la metodología de reconocimiento de primaje, la base de comparación de crecimiento se mostraba alterada al cierre de 2017. En el ramo de seguros misceláneos, Assurant mostró un leve incremento de 5,1%, alineado con el crecimiento a nivel de industria (7,6%), explicado por la profundización en los canales de distribución lograda por la compañía durante 2017.

A marzo de 2018, la compañía mostró un leve incremento de 2,8% en su prima suscrita anual, impulsado por su línea principal. La estrategia de la compañía es ir incorporando nuevos canales de distribución e incrementar la penetración en los vigentes actualmente a través de la creación de nuevos productos. De todas formas, y, dado que su orientación es de nicho, Fitch no espera incrementos en primaje sustanciales en el corto o mediano plazo que puedan aumentar en forma relevante su participación de mercado.

Primaje Concentrado en Negocios de Riesgos Atomizados

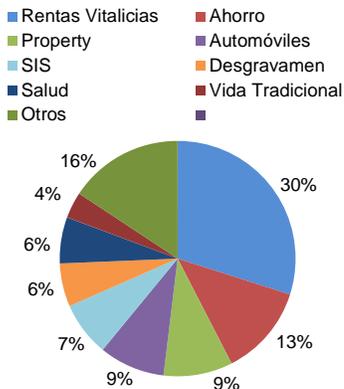
Assurant muestra una concentración tanto en sus líneas de negocios como en sus canales de distribución, lo que implica una alta exposición a variaciones bruscas en primajes producto de nuevos contratos o sus renovaciones. A pesar de lo anterior, Fitch ha tomado en consideración la exposición final por riesgo suscrito, la cual es altamente atomizada, limitando la exposición a severidades de la compañía. La estrategia de Assurant busca potenciar los negocios colectivos mediante licitaciones en la línea *property*, como diversificar también sus canales de distribución para su principal línea de negocios.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2017 fueron auditados por Price Waterhouse Coopers, Ltda y no presentaron observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Prima Suscrita de Industria Aseguradora Chilena

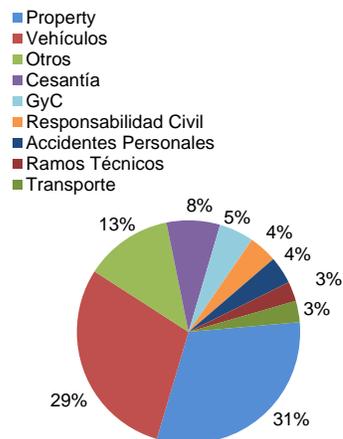
CLP8,3 billiones; a diciembre de 2017



SIS: seguros de invalidez y sobrevivencia.
Fuente: CMF y Fitch.

Prima Suscrita Seguros Generales

CLP2,5 billiones; a diciembre de 2017



Fuente: CMF y Fitch.

Estructura de Propiedad Beneficia la Clasificación

Assurant es parte del grupo asegurador Assurant Inc., a través de las sociedades ABIG Holding de España S.L. (99%) y Assurant International Division Limited (1%). La operación en Chile es considerada importante para la estrategia del grupo, con el cual comparte marca y cuya contabilidad y gestión de riesgos están totalmente integrados con E.E. U.U. Por otro lado, la matriz tiene una historia favorable en apoyo de subsidiarias internacionales a través de inyecciones de capital, demostrando su capacidad y disposición de otorgar soporte por parte del grupo.

Assurant Inc. es una entidad aseguradora con operaciones en 11 países (cuatro en Latinoamérica) y más de 100 años de experiencia global. Si bien los ingresos generados por sus subsidiarias en Latinoamérica son poco representativos de su actividad global, la operación internacional en su total representa cerca de un tercio del total de operaciones en el segmento de *solutions* (garantías extendidas). A diciembre de 2017, Assurant Inc. registró una prima neta ganada de USD4.404 millones y un patrimonio de USD4.271 millones. Fitch valora los aportes de capital entregados por la matriz como parte del proceso de soporte, los cuales ha favorecido la etapa de crecimiento de la compañía local.

Assurant Inc. está en proceso de compra de The Warranty Group, uno de los principales proveedores globales de planes de protección y programas relacionados. Fitch espera que la combinación de las operaciones beneficie a nivel global el incremento en el segmento Lifestyles. La transacción tiene el potencial de mejorar la posición de mercado de Assurant Inc. a través de un producto más diversificado y de mayor mezcla geográfica.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

El crecimiento de la economía chilena en 2017 tendió a la baja, con expectativas económicas que tuvieron ajustes negativos de manera sucesiva durante el año. Fitch proyecta un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de 2,4% para el cierre de 2018, que reflejaría una dinámica positiva.

El escenario económico del país durante 2017 tuvo un efecto negativo en la tendencia de crecimiento de la industria aseguradora, lo que provocó una caída leve en el primaje suscrito, de 0,6% agregado anual. El crecimiento menor estuvo influenciado principalmente por el decremento de 11,4% en el negocio de rentas vitalicias, lo que afectó el comportamiento agregado. Pese al crecimiento económico menor, el segmento de seguros generales fue estable, con un alza en el primaje de 2,5%, liderado por las líneas vehiculares, mientras que las líneas ligadas a la actividad económica (transporte, ingeniería y *property*) tuvieron los niveles mayores de bajas en prima.

La composición de negocios agregada de la industria fue estable, concentrada en 69,4% a diciembre de 2017 en el segmento de seguros de vida, liderado por el negocio previsional. El segmento de seguros generales, liderado por negocios de *property* y vehículos, fue de 30,6%.

Los niveles de crecimiento en la industria fueron acotados durante 2017, pero el mercado chileno siguió mostrando un desarrollo mayor dentro de la región, con penetración de seguros superior al promedio (diciembre 2016: 5,0%; promedio Latinoamérica: 3,0%) y densidades promedio también mayores, aunque aún inferiores al promedio de países desarrollados. Lo anterior significa que se mantiene un potencial importante de crecimiento y desarrollo de nuevos productos.

Respecto del segmento de seguros generales, la actividad económica menor de 2017 evidenció un efecto directo en el crecimiento. A diciembre de 2017, la industria mostró una caída de 50,7% en utilidades respecto al mismo cierre de 2016, cerrando en CLP35.152 millones. Esto se tradujo en una rentabilidad sobre activos (ROAA) de 1,6% y sobre patrimonio (ROAE) de 4,6%, inferiores frente al mismo período de 2017 (3, 2% y 9,9%, respectivamente). Los resultados operacionales se mantuvieron dentro de rangos estables, con una siniestralidad en 51,0% y un índice combinado de 99,6%, sin grandes variaciones respecto a años anteriores y a influencia de niveles elevados de competitividad en la industria local, producto también de la entrada de competidores al mercado.

Los niveles de endeudamiento, medidos como pasivo exigible sobre patrimonio, se mantuvieron dentro de los rangos históricos de 2,5x, los cuales, además, permanecieron acotados por la normativa local que restringe el indicador en 5x. Las inversiones de las compañías registran niveles de liquidez altos, lo cual es coherente con los requerimientos para este tipo de negocios en la industria local. Debido a la concentración mayoritaria en títulos nacionales, no se observan porcentajes de inversiones en activos riesgosos elevados.

Fitch espera que, para 2018, las líneas vuelvan a registrar crecimientos, debido a las expectativas que se tienen sobre la economía para dicho año, en que las líneas de *property* y vehículo, las cuales concentran el nivel de prima mayor, proyectan un crecimiento promedio en torno a 9%.

Análisis Comparativo

Compañías de Seguros Generales Comparables en Chile

(CLP millones; cifras a marzo de 2018)	Clasificación	Participación de Mercado Prima Suscrita (%)	Prima Suscrita	Prima Retenida/ Patrimonio (x)	Siniestralidad Neta (%)	Índice de Gastos Netos (%)	Índice Combinado (%)	ROAA ^{a,b} (%)	ROAE ^c (%)
Assurant	AA-(cl)	0,4	2.551	1,0	40,8	39,1	79,8	13,6	15,4
Chubb Seguros (Ex ACE)	NCF	7,0	42.213	2,1	20,1	81,9	101,9	0,4	10,5
BNP Paribas	NCF	8,8	52.753	1,7	28,1	58,4	86,5	10,4	23,8

^a Los activos no consideran la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^b Considera resultado antes de impuesto. ^c Anualizado. NCF: no clasificado por Fitch. x: veces.
Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

El análisis comparativo ha considerado el subgrupo de compañías con foco en negocios de especialización. Sin embargo, la comparación de índices presenta las disimilitudes propias de diferentes mezclas de negocios y tamaño de operaciones. A marzo de 2018, Assurant mostró un aumento discreto en su primaje de 2,8%, explicado por la línea *property*, inferior al crecimiento de la industria de 6,2% e impulsado principalmente por la línea vehicular (13,8%). El incremento de esta última mitigó las caídas en *property* (2,4% negativo) y cesantía (10,0% negativo), las que concentran 65% del total de la prima suscrita.

El índice de siniestralidad neta de la compañía alcanzó 40,1%, por sobre el promedio de sus pares (24,1%), pero favorable frente a la industria (49,6%) y dentro de los rangos esperados para el tipo de productos. Las sinergias de grupo han beneficiado el indicador de eficiencia en gastos de Assurant (39,1%), el cual se muestra favorable frente al promedio de sus pares (70,1%) y de la industria (49,8%). Lo anterior, traducido en un índice combinado de 79,8%, es favorable frente al promedio de las compañías comparables (94,2%) y de la industria (99,4%).

Los niveles de rentabilidad de la aseguradora registraron una caída a marzo de 2018 respecto al mismo trimestre de 2017 (ROAA antes de impuestos: 13,6%; ROAE: 15,4%). No obstante, superan los de su grupo par e industria (ROAA antes de impuestos: 5,4% y 2,3%; ROAE: 6,7% y 2,7%).

Capitalización y Apalancamiento

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018	Expectativas de Fitch
Prima Retenida/Patrimonio (x)	1,2	1,7	1,1	1,0	1,0	Fitch espera que a pesar de incrementos en primaje, la
Pasivo Exigible ^a /Patrimonio (x)	0,7	1,1	1,2	0,7	0,6	compañía no altere los indicadores de endeudamientos
Patrimonio Neto/Patrimonio en Riesgo (x)	1,6	1,5	2,2	2,5	2,5	considerando el apoyo patrimonial que reduciría las posibles
Patrimonio/Activos ^b (x)	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	volatilidades.

^a Incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^b No considera participación de reaseguro. x: veces.
Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

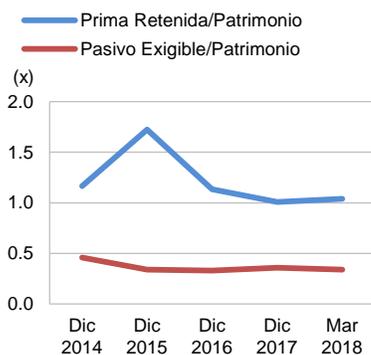
Endeudamiento Acotado

- Holgura Patrimonial Favorecida por Resultados Netos Positivos
- Crecimiento en Prima No Altera Niveles de Endeudamiento

Holgura Patrimonial Favorecida por Resultados Netos Positivos

El crecimiento en primaje y la mayor madurez de la cartera de negocios de Assurant han tenido un efecto positivo en los resultados netos y acumulados, permitiendo sostener un adecuado

Evolución del Endeudamiento



Fuente: CMF y Fitch .

crecimiento orgánico patrimonial. Los indicadores de holgura patrimonial se han mantenido estables, presentando a marzo de 2018 un índice de patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo de 2,5x, ampliamente superior al promedio de sus comparables a igual fecha de 1,4x. En consideración a la tendencia positiva en resultados, Fitch no contempla nuevos aportes de capital por parte de su matriz, pero no descarta la disposición de hacerlo en caso de que la compañía lo requiriera como parte de un proceso de crecimiento operacional.

Crecimiento en Prima No Altera Niveles de Endeudamiento

Assurant ha mantenido indicadores de endeudamiento históricamente inferiores a los de la industria, aun en períodos de mayor crecimiento operativo. A marzo de 2018, registró un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 0,6x y un índice de prima retenida neta sobre patrimonio de 1,0x; estables frente a marzo de 2017, y beneficiados por un negocio de mayor madurez y que ha logrado traducirse en positivos resultados los últimos 4 períodos.

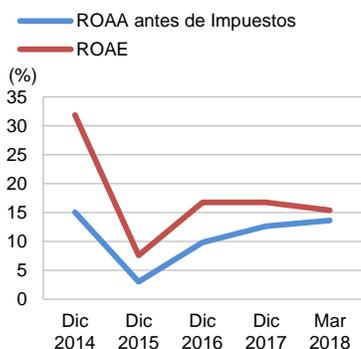
Fitch no espera grandes cambios en los niveles de apalancamiento que pudieran presionar su holgura patrimonial. Considera que los niveles de crecimiento y las proyecciones del mismo en prima retenida estarían contenidos adecuadamente por la generación estable de resultados.

Desempeño Operativo

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	23,3	54,4	40,7	30,7	40,8	Fitch espera que la compañía mantenga en promedio
Índice de Gastos Netos (%)	59,2	43,9	44,7	46,9	39,1	de resultados operacionales positivos, favorecidos por
Costos de Administración/Prima Retenida (%)	26,6	20,2	21,3	28,5	25,7	la madurez de sus negocios y la incorporación de
Índice Combinado (%)	82,5	98,3	85,4	77,6	79,8	nuevos canales y productos.
ROAE Anualizado (%)	31,9	7,6	16,8	16,8	15,4	

Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Rentabilidad Neta Anualizada



Fuente: CMF y Fitch.

Desempeño Favorecido por Madurez del Negocio

- Tendencia Favorable en Índices Operacionales
- Estructura de Gastos Liviana

Tendencia Favorable en Índices Operacionales

Assurant mostró una utilidad neta al cierre del tercer trimestre de 2018, equivalente a CLP326 millones, traducido en un indicador de rentabilidad antes de impuestos sobre activos promedio (ROAA) de 13,6% y de rentabilidad sobre patrimonio promedio (ROAE) de 15,4%. Si bien estos índices muestran una reducción frente al mismo período de 2017 (25,0% y 41,4%, respectivamente), son favorables frente al promedio de sus comparables (5,4% y 6,7%) y a la industria de seguros generales (2,3% y 2,7%). La evolución positiva en sus indicadores tras alcanzar su punto de equilibrio, derivó en un índice combinado que, a marzo de 2018, fue de 79,8% y se muestra competitivo frente al promedio de sus comparables (94,2%), aún más respecto de la industria con 99,4%.

La siniestralidad neta de Assurant ha mostrado ciertas volatilidades, afectadas principalmente por el volumen de negocio, el cual a su vez, ha estado influido por plazos de renovación de contrato diferentes a 12 meses. Sin embargo, dicho indicador se enmarca dentro de los rangos esperados para la clasificación asignada y está dentro de los márgenes objetivo incorporados por la compañía en su proyección de operaciones.

Estructura de Gastos Liviana

La compañía mantiene una estructura organizacional liviana y flexible, apoyada en parte en la estructura de Assurant Inc. en la región, lo que favorece indicadores de eficiencia. A pesar que desde diciembre de 2016, la aseguradora local tuvo que incorporar gastos de remuneración en su balance (antes asumidos por la entidad relacionada Assurant Services). La compañía muestra

niveles de eficiencia adecuados, donde el indicador de gastos netos fue de 39,1%, competitivo frente a la industria (49,8%) y frente al promedio de su grupo par (70,1%). En opinión de Fitch, la estructura organizacional actual de la compañía cuenta con la flexibilidad para sostener las expectativas de crecimiento de corto y mediano plazo sin grandes alteraciones de gastos.

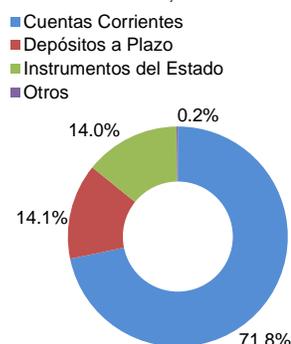
Inversiones y Liquidez

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018	Expectativas de Fitch
Inversiones Financieras/Reservas Netas (x)	1,96	1,7	2,6	3,8	3,5	La agencia espera que la compañía mantenga un
Activos Líquidos/Patrimonio (x)	1,0	1,2	1,0	1,0	0,9	portafolio de inversiones altamente conservador y líquido,
Inversiones Inmobiliarias/Patrimonio (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	alineado a las políticas del grupo.
Resultado Inversiones (%)	1,2	1,0	1,1	0,9	0,9	

x: veces.
Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Composición de Inversiones

CLP7.592 millones; a marzo de 2018



Fuente: CMF y Fitch.

Liquidez en sus Inversiones

- Estructura de Activos Coherente con Necesidades del Negocio
- Perfil de Inversiones de Bajo Riesgo

Estructura de Activos Coherente con Necesidades del Negocio

La estructura de activos está alineada y es coherente con el tipo de productos ofrecidos por la compañía. A marzo de 2018, 38,2% de estos estaba representado por cuentas por cobrar asociadas a pólizas con plan de pago, cuyos niveles de morosidad se mantienen acotados. Del total de activos, 49,1% correspondía a inversiones financieras y 8,3% estaba asociado a la participación de reaseguros en reservas, participaciones que se han mantenido históricamente dentro del rango actual.

Perfil de Inversiones de Bajo Riesgo

Las inversiones financieras mantienen un perfil de elevado de liquidez y un riesgo crediticio muy bajo. Al cierre del primer trimestre de 2018, 71,8% permaneció en cuentas corrientes, 14,1% en depósito a plazo y 14,0% en instrumentos emitidos por el estado de Chile, enfrentando por ello un riesgo crediticio bajo.

El superávit de inversiones sobre obligación de invertir se mantuvo similar al presentado en marzo de 2017, alcanzando 22,0% y revelando la cobertura adecuada de reservas de la compañía. La compañía no presenta activos catalogados como riesgosos, lo que protege adecuadamente la estabilidad de los resultados financieros y patrimonio.

Adecuación de Reservas

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018	Expectativas de Fitch
Reservas Netas/PRND (x)	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	La agencia espera una tendencia estable en los
Reservas de Siniestro/Reservas Técnicas (%)	44,6	65,6	36,7	54,6	63,4	indicadores de cobertura y adecuación de reservas,
Reservas Riesgo en Curso/Reservas Técnicas (%)	48,4	27,1	62,7	45,4	36,6	considerando que estas se alinean a la normativa
Reservas Insuficiencia de Prima/Reservas Técnicas (%)	7,0	7,3	0,6	0,0	0,0	vigente.
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%)	34,1	5,4	20,9	40,6	22,0	

PRND: prima retenida neta devengada x: veces.
Fuente: CMF y cálculos de Fitch

Reservas Acorde a la Mezcla de Producto

- Constitución de Reservas Acorde a Normativa Vigente
- Cobertura de Reservas Holgado

Constitución de Reservas Acorde a Normativa Vigente

La normativa de seguros en Chile establece exigencias claras respecto a los requisitos de reservas y a su constitución. Fitch considera que dichos requerimientos son rigurosos, en relación con el

**Constitución de Reservas
Delineada por Requerimientos
Normativos**

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales. Estos, en general, se comparan favorablemente con la región y reflejan la visión prudencial del regulador.

contexto regional. En esta línea, Assurant cumple con los requerimientos de reservas exigidos por la normativa vigente.

A marzo de 2018, 63,4% de las reservas está representado por reservas de siniestro y 36,5%, por reservas de riesgo en curso. La compañía no registra reservas de insuficiencia de prima en el trimestre y en períodos anteriores. Principalmente en períodos de crecimiento fuerte, estas representaron menos de 3% de las reservas técnicas totales.

Cobertura de Reservas Holgada

El indicador de reservas sobre PRND alcanzó 0,2x al primer trimestre de 2018. Su comportamiento estable es valorado por Fitch en consideración a qué incrementos en operaciones han sido acompañados de una reserva igualmente creciente.

El superávit de inversiones sobre obligación de invertir (22%) mantiene una holgura adecuada y se mantiene beneficiado por una concentración elevada en activos de liquidez. El índice de activos líquidos a reservas totales fue de 2,1x a marzo de 2018.

Reaseguros

Assurant mantiene indicadores de retención elevados, coherentes con un negocio concentrado en líneas de riesgos individuales bajos y altamente atomizados. Pese a lo anterior, el índice de retención de 87,9% a marzo de 2018 refleja la incorporación al negocio de *property*. Este último, de acuerdo a la estrategia de su matriz, es de 100% cedido al reasegurador del grupo (American Banker Insurance Company). El negocio asociado a garantías continúa retenido en 100% y, en consideración a la atomización de riesgos de este, no se esperan cambios en la estrategia de retención.

Apéndice A: Información Financiera Adicional
Assurant Chile Compañía de Seguros Generales S.A.

(CLP millones)

Balance General	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018
Activos Liquidables	3.693	4.879	7.235	7.906	7.579
Efectivo Equivalente	2.668	3.786	6.140	6.475	6.516
Instrumentos Financieros	1.025	1.093	1.095	1.431	1.063
Otras Inversiones	0	0	0	0	0
Avance Pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones Grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	1.928	2.243	9.322	6.132	5.899
Deudores Prima	1.928	2.243	5.970	4.101	3.819
Deudores Reaseguro	0	0	121	359	779
Deudores Coaseguro	0	0	7	16	16
Participación Reaseguro en Reservas	0	0	3.224	1.655	1.285
Activo Fijo	4	32	23	16	13
Otros Activos	681	1.120	2.070	1.627	1.932
Total Activos	6.306	8.275	18.650	15.680	15.423
Reservas Técnicas	1.970	2.935	5.977	3.731	3.453
Riesgo en Curso	954	794	3.746	1.694	1.262
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro Integral de Salud	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	879	1.925	2.195	2.038	2.191
Reservas Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Otras Reservas	138	216	36	0	0
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	0	0	3.236	1.582	1.868
Deudas por Reaseguro	0	0	3.095	1.517	1.826
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	141	0	0
Otros	0	0	0	65	43
Otros Pasivos	689	1.407	2.417	2.061	1.471
Total Pasivos	2.659	4.342	11.630	7.374	6.792
Capital Pagado	4.195	4.195	6.364	6.364	6.364
Reservas	64	64	64	64	64
Utilidad (Pérdida) Retenida	(613)	(326)	592	1.878	2.204
Otros Ajustes	0	0	0	0	0
Patrimonio	3.646	3.933	7.020	8.306	8.631
Estado de Resultados	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018
Prima Retenida	4.249	6.776	7.964	8.380	2.243
Prima Directa y Aceptada	4.249	6.776	11.837	9.551	2.551
Prima Cedida	0	0	3.873	1.171	308
Variación Reservas	(926)	(82)	(161)	(106)	(58)
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	1.721	3.692	3.411	2.633	937
Directo y Aceptado	1.721	3.692	3.824	4.204	1.140
Cedido	0	0	412	1.572	202
Resultado Intermediación	522	1.143	1.712	1.291	275
Costo de Suscripción	522	1.143	1.980	2.328	496
Ingresos por Reaseguro	0	0	268	1.037	220
Otros gastos	865	467	154	249	25
Margen de Contribución	2.068	1.555	2.848	4.314	1.063
Costo de Administración	1.130	1.366	1.697	2.388	576
Resultado Inversiones	66	62	81	68	17
Resultado Técnico de Seguros	1.004	252	1.231	1.994	504
Otros Ingresos y Gastos	(1)	(36)	(73)	(85)	(24)
Neto Unidades Reajustables	20	78	(52)	(276)	(46)
Resultado Antes de Impuesto	1.023	294	1.106	1.634	434
Impuestos	153	8	188	347	109
Resultado Neto	870	287	918	1.286	326

Fuente: CMF.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Enfoque de Grupo de Clasificación de Fortaleza Financiera (IFS)

Los criterios de clasificación de grupo se implementan únicamente a las compañías que opera, como parte de un conjunto de aseguradoras familiares entre sí. Fitch elige uno de los tres enfoques diferentes para determinar la clasificación de IFS (*insurer financial strength*) o el *issuer default rating* (IDR) de una compañía aseguradora que sea miembro de un grupo:

- Enfoque individual o *stand-alone*: la aseguradora filial es clasificada teniendo en cuenta únicamente su propio perfil financiero, sin ningún efecto sobre su clasificación proveniente de su afiliación al grupo asegurador.
- Atribución Parcial: la aseguradora filial es clasificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo. En este caso, la clasificación IFS/IDR se encuentra entre la del grupo y la individual.
- Enfoque de Grupo: las clasificaciones IFS/IDR de cualquier miembro del grupo son igualadas a la clasificación del grupo.

La clasificación asignada a Assurant considera un enfoque de atribución parcial, incorporando que la compañía local es considerada como filial importante del grupo asegurador internacional Assurant Inc. Aunque la operación en Chile es pequeña, esta se enmarca dentro de la estrategia internacional de negocios del grupo, beneficiando la clasificación intrínseca individual asignada a Assurant.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 62)

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA(cl), AA(cl), A(cl), BBB(cl), BB(cl), B(cl), C(cl), D(cl) y E(cl), conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría D(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuenten con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.

Categoría E(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

Con todo, las entidades clasificadoras podrán distinguir cada categoría con los signos "+" o "-". El signo "+" se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo "-" se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una clasificación o una proyección.

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

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