

INFORME DE CLASIFICACION

**ZURICH SANTANDER
SEGUROS GENERALES CHILE
S.A.**

JULIO 2012

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.07.12
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.12

	Junio. 2011	Junio. 2012
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	CW Negativo

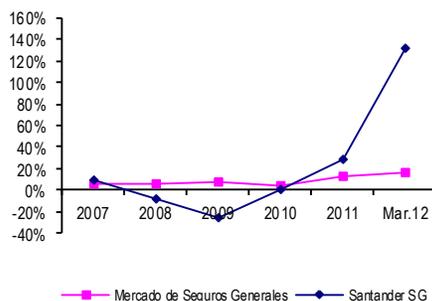
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de marzo de 2012

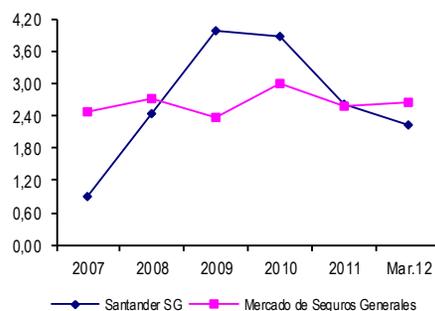
	2010	2011	Mar.12
Prima directa	85.789	81.661	19.532
Resultado de operación	-2.117	5.169	5.768
Resultado del ejercicio	-23	4.873	5.737
Activos totales	71.027	68.803	124.315
Inversiones	39.763	55.827	57.663
Patrimonio	14.563	19.056	23.072
Part. de Merc.	5,7%	4,7%	4,9%
Variación Prima Directa	28,4%	-4,8%	-9,9%
Siniestralidad	152,4%	30,2%	30,0%
Endeudamiento total	3,88	2,61	2,23
Gasto neto	34,0%	28,1%	-9,9%
Rentabilidad de inversiones	5,8%	3,8%	7,3%
Rentabilidad patrimonial	-0,2%	29,0%	132,4%

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Marianne Illanes
Marianne.illanes@feller-rate.cl
(562) 757-0472

Fundamentos

La solvencia de Zurich Santander Seguros Generales se sustenta en su vinculación con el canal bancario relacionado, su eficiente gestión comercial y programa de reaseguro y conservadora estructura financiera.

En 2011 ambos grupos firmaron un acuerdo estratégico para desarrollar los negocios en conjunto en Brasil, Chile, México, Argentina y Uruguay. Para estos efectos se creó un holding Zurich Santander Insurance America, siendo ZFS es el accionista mayoritario con el 51% de la nueva entidad.

Zurich Santander Seguros Generales pertenece al holding Inversiones ZS America, formado por los grupos Santander (A-/Negativas en escala global por S&P) y Zurich Financial Service (ZFS) (AA-/Estables en escala global por S&P).

La estrategia comercial de Zurich Santander Seguros Generales está orientada a cubrir los riesgos asociados a la cartera de crédito del Banco Santander S.A., con productos de perfil atomizado, complementando la parrilla de productos de la aseguradora homónima de Vida. La participación de mercado de la aseguradora en sus nichos de negocios es fuerte, sustentada en las colocaciones del banco relacionado.

El desempeño técnico de la cartera ha sido favorable, sustentado en elevadas comisiones de cesión y baja siniestralidad de cesantía.

La estructura financiera es conservadora, contando con un amplio superávit de inversiones y bajo endeudamiento, que le permite sustentar su estrategia de negocio. También es relevante la eficiente distribución de costos entre ambas aseguradoras.

Perspectivas: Credit Watch Negativo

La capacidad operacional y de reaseguro del grupo Zurich, así como el compromiso mutuo del acuerdo estratégico de largo plazo contribuye a

respaldar las obligaciones de la aseguradora local.

En abril de 2012 la Superintendencia de Valores y Seguros sancionó a Zurich Santander Seguros Generales por un conjunto de irregularidades contables y de aplicación de normas regulatorias, detectadas en auditoría realizada en 2011.

La inclusión de la clasificación en el listado de revisión especial obedece a las potenciales implicancias que se puedan derivar de la sanción e instrucciones impartidas por la SVS a la compañía, a la luz de la auditoría realizada por el regulador al Ciclo de Reaseguro. Feller Rate monitoreará los resultados de la auditoría específica solicitada, así como los descargos de la compañía y las determinaciones que adopte la SVS. En función de ello, la clasificación podría reducirse o ser ratificada.

La definición del Creditwatch dependerá de los resultados que arrojan los procedimientos solicitados por el regulador.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Relación estratégica con Banco Santander-Chile.
- Administración con amplio conocimiento y experiencia en bancaseguros vinculante.
- Adecuado respaldo de la cartera de inversiones.
- Eficiente distribución de costos entre ambas aseguradoras.
- Eficiente programa de reaseguro.
- Sólido respaldo técnico, operacional, de gestión de riesgo y financiero del nuevo controlador.

Riesgos

- Presiones de desempeño operacional de los seguros no vinculantes.
- Posición dominante del canal vinculado limita la participación en otros canales.
- Presiones para innovar, segmentar y fidelizar clientes.
- Cambios normativos generan costos adicionales.
- Licitación de las carteras hipotecarias.
- Cambios estructurales internos.

Solvencia	AA-
Perspectivas	CW Negativo

PERFIL DE NEGOCIOS

Modelo de negocios cautivo.

Propiedad

Pertenece a Inversions ZS America, holding controlado en 51% por Zurich Financial Service clasificado AA-/Estables en escala global por S&P. El 49% restante pertenece al grupo Santander clasificado A-/Negativas en escala global por S&P.

El nuevo holding no cuenta con clasificación de riesgo.

Hecho Relevante

Sanción de la Superintendencia de Valores y Seguros

La sanción, publicada a través de la Resolución Exenta N° 197, de 27 de abril de 2012, obedeció a un conjunto de irregularidades contables y de aplicación de normas regulatorias, detectadas en auditoría realizada por el regulador a la aseguradora. Entre otros, las observaciones del regulador se relacionan con criterios de contabilización de las comisiones de reaseguro, ingresos que hasta el 31 de diciembre de 2011 estaban normados por la circular 911, vigente desde diciembre de 1989.

Producto de los hallazgos, el regulador solicitó nuevas diligencias, destacando una segunda auditoría sobre su ciclo de reaseguro, con énfasis en tres aspectos complementarios: la calidad del control interno, la razonabilidad de las cuentas del ciclo de reaseguro y la verificación del cumplimiento normativo en relación al respaldo de inversiones.

Al tenor de lo expuesto por la administración de la aseguradora, a la fecha, han sido corregidos la mayoría de las observaciones del regulador sobre control interno. En cuanto al criterio de reconocimiento de ingresos por comisiones de reaseguro, la aseguradora ha redefinido el criterio contable, dando inicio a un nuevo convenio a partir de enero de 2012, conforme a los criterios IFRS que regulan a las aseguradoras a partir de este año.

Propiedad

Cambio de accionista principal.

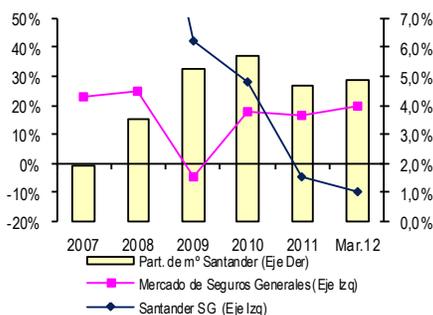
En 2011 los grupos Santander (A-/Negativas en escala global por S&P) y Zurich Financial Service (AA-/Estables en escala global por S&P) firmaron un acuerdo estratégico de distribución en Brasil, Chile, México, Argentina y Uruguay. Para estos efectos se creó el holding Inversiones ZS América, que tomó el control de las compañías locales. ZFS es el accionista mayoritario, con el 51% de la nueva entidad.

ZFS es uno de los grupos financieros y aseguradores de mayor tamaño en el mundo, con presencia en Norteamérica y Europa, además de localizaciones estratégicas en Latinoamérica, Australia, el Medio Oriente y Sudáfrica. El acuerdo contempla la distribución preferencial de los seguros del nuevo holding durante un plazo de 25 años.

Bajo la nueva estrategia societaria se está efectuando fuertes inversiones en gestión operacional, recursos humanos y sistemas con el fin de fortalecer el modelo de negocios de la nueva entidad. Ello debería colaborar a fortalecer la gestión comercial, técnica y operacional de la aseguradora.

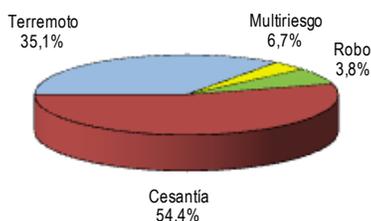
En Chile, el grupo ZFS también está presente a través de Chilena Consolidada Seguros de Vida y Generales, clasificados AA/Estables por Feller-Rate, Zurich Investments, Zurich Corredora de Bolsa y Zurich AGF.

Participación de Mercado y Variación en prima directa



Diversificación (Prima Directa)

(marzo de 2012)



Estrategia

Cubrir los riesgos de la cartera de crédito del banco relacionado.

La estrategia está orientada al negocio de bancaseguros, ofreciendo seguros generales exclusivamente a su canal vinculante el Banco Santander. Los seguros vinculantes colectivos protegen al banco, mejoran su perfil de riesgos y permiten ser más competitivo.

La oferta de Zurich Santander Seguros Generales se concentra en los seguros de terremoto y cesantía, que se destinan a cubrir los riesgos de las carteras de créditos hipotecarios y de consumo del banco relacionado. En menor medida comercializa seguros de protección de documentos.

El ciclo de comercialización de los seguros bancarios ha alcanzado cierta madurez, por el foco de seguros vinculantes. Falta desarrollar el mercado abierto, lo que se espera de la alianza con el grupo Zurich.

En 2012 una proporción relevante de la cartera de primas comercializada por Zurich Santander Seguros Generales quedará expuesta a la obligación de licitación pública que la regulación impone a los seguros obligatorios que protegen los créditos hipotecarios. Ello impone una presión competitiva adicional, pero

Solvencia	AA-
Perspectivas	CW Negativo

genera paralelamente la opción de participar en todo el espectro de carteras sujetas a la misma obligación. La apertura de los mercados a las licitaciones hipotecarias va a depender en gran medida de las simetrías que existan en las capacidades de reaseguro de las compañías. También será relevante la definición de sistemas de cobranza eficientes, ya que bajo estas normas los bancos no están obligados a prestar este servicio.

Posición competitiva

Cartera cautiva, sustentada en las colocaciones del banco relacionado.

Las coberturas de Incendio, terremoto y Cesantía son las principales fuentes generadoras de primas, tanto directas como retenidas. Hasta 2010 la compañía experimentó una fuerte expansión de negocios, de la mano del desempeño de la cartera de créditos de consumo e hipotecarios del banco relacionado.

En 2011 el primaje global disminuyó levemente, producto de ajustes operados a su cartera de cesantía, menores colocaciones del banco Santander y un cierto grado de penetración del canal vinculante. La participación de mercado global es baja, como es de esperar de una cartera cautiva y acotada a ciertos productos.

En 2011 el volumen de negocios de los seguros de terremoto aumentó un 10%, inferior al mercado que creció un 20% consiste con la evolución de las colocaciones del banco. La participación de mercado es mediana, alcanzando el 8,9% a diciembre de 2011.

Por otra parte el volumen de negocios de los seguros de cesantía disminuyó un 14,5%, producto de ajustes en la política de suscripción y en las tarifas. La participación de mercado es alta, alcanzando el 18,2% a diciembre de 2011.

La fuerte posición competitiva de Banco Santander Chile, en colocaciones de créditos tanto comerciales como de banca persona, otorga una amplia base de negocios a las compañías de seguros. La presencia del grupo Zurich en la propiedad debería permitirle competir con mayor eficiencia en el mercado abierto.

Solvencia AA-
Perspectivas CW Negativo

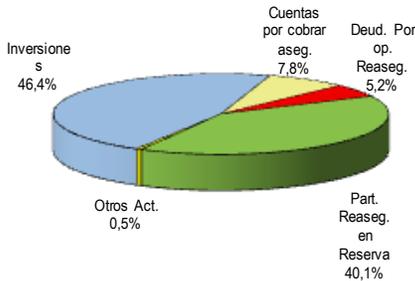
PERFIL FINANCIERO

Estructura financiera conservadora, acorde con el perfil de negocios atomizados.

Estructura Financiera

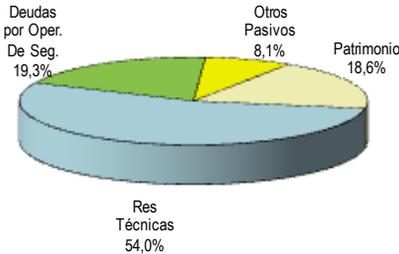
Estructura de activos

(marzo de 2012)

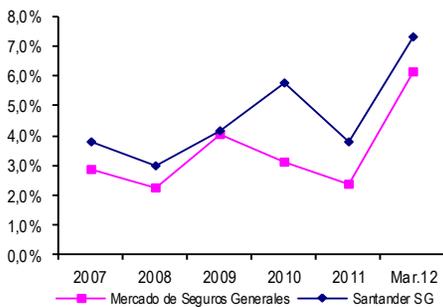


Estructura de pasivos

(marzo de 2012)

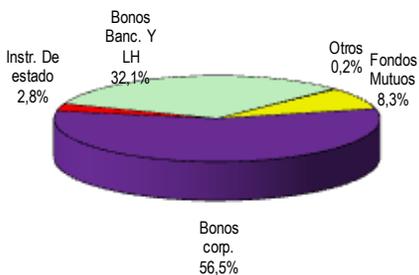


Rentabilidad de Inversiones



Inversiones

(marzo de 2012)



La estructura financiera de la compañía es conservadora y coherente con las funciones propias de su ciclo de negocios. La gran mayoría de las cuentas han estado aumentando en una proporción consistente con la evolución de las operaciones de la aseguradora. No existen cuentas de relevancia ajenas al rubro asegurador.

Los pasivos no técnicos corresponden principalmente a remuneraciones por pagar a sus canales, corredora y banco vinculados, lo que es propio del ciclo comercial de la aseguradora.

Durante los primeros días del año 2010 la administración detectó un déficit de patrimonio neto, generado por el incremento de las pérdidas contables registrado durante la última parte del año. Hacia fines del año 2009 el directorio había solicitado un aumento de capital cuya autorización se encontraba en trámite. A fines de enero se materializó el aporte de capital, por \$6.700 millones, que permitió contar con recursos suficientes para solucionar el impasse. Ello debiera permitir a Zurich Santander Seguros Generales contar con recursos patrimoniales adicionales, para sostener el crecimiento de negocio durante los próximos años.

Durante el año 2011 el flujo neto generado por actividades operacionales alcanzó \$ 16.601 millones, muy superior a 2010, que se destinaron a incrementar el soporte de inversiones e incrementar la caja. A marzo de 2012 de acuerdo con la ley de sociedad anónima la compañía mantiene en la cuenta otros pasivos una provisión por concepto de dividendo provisorio por \$1.721 millones equivalente al 30% del resultado del ejercicio de 2011. La administración señaló que no se acordó repartirlo.

En marzo de 2012 las compañías iniciaron la aplicación de normas contables IFRS basadas en los principios y referencias dictaminadas por el regulador local, lo que incidió en algunas prácticas contables, en especial en relación al registro de cuentas de reaseguro, la contabilización de reservas de riesgo en curso, la generación de revelaciones y la eliminación de la corrección monetaria, por citar algunos de mayor connotación.

Abrir las cuentas corrientes de reaseguro y registrarlas públicamente requiere de una alta acuciosidad operacional, aspecto que afecta a toda la industria. Otro aspecto que tiene una incidencia en los resultados contables se vincula con la eliminación de la corrección monetaria, generando una utilidad para las compañías.

La administración señaló que los impactos más relevantes se vinculan al reaseguro, que le obligó a cambiar su programa de reaseguro.

A marzo de 2012 el endeudamiento regulatorio alcanzó a 2,4 veces, inferior al mercado. Por su parte el superávit de inversiones llegó a un 36% de la obligación de invertir, superior a los niveles de años anteriores.

Inversiones

Sólida cartera de inversiones, enfocada a renta fija de alta calidad crediticia.

La política de inversiones es conservadora. El manejo y gestión de las inversiones es efectuada a través de un comité formado por los principales ejecutivos de la compañía, con apoyo y asesoría del grupo controlador. Las inversiones se mantienen en custodia en DCV.

Un alto porcentaje de la cartera se concentra en instrumentos de renta fija de mediano y corto plazo, fundamentalmente en letras hipotecarias, bonos bancarios y bonos corporativos. Conforme a su política de inversiones, la compañía no invierte en acciones y no opera con instrumentos derivados.

La inversión en bienes raíces no es relevante y consiste fundamentalmente en equipos computacionales y de comunicación, software y equipamiento de oficinas.

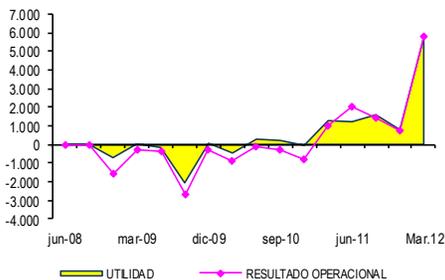
El plazo de la cartera de inversiones es adecuado, coherente con el perfil de sus obligaciones, contando con suficiente liquidez, y un flujo operacional que manifiesta holgura para hacer frente a sus requerimientos de corto plazo.

La rentabilidad de la cartera de inversiones es satisfactoria y coherente con el perfil de riesgo.

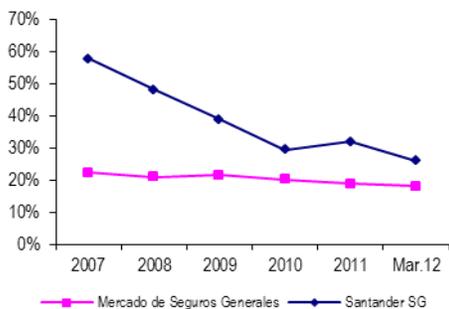
Solvencia AA-
Perspectivas CW Negativo

Resultados Trimestrales

(millones de pesos de marzo de 2012)



Gasto de Admin. A Prima Directa



Eficiencia y Rentabilidad

Eficiente distribución de costos entre ambas aseguradoras.

La eficiencia de las aseguradoras semi cautivas locales medida en función de las cifras públicas es muy baja. Ello se debe a la importancia de los negocios vinculados con el canal, que contemplan importantes comisiones destinadas a remunerar la gestión de cobranza.

Los requerimientos de estructura comercial son muy concretos y no requiere de inversiones en sucursales ni marketing. La sinergia con la aseguradora de vida se traduce en una eficiente distribución de costos indirectos, además del uso de capacidad operacional y gerencial con un bajo costo marginal. Algunas funciones son respaldadas por el soporte del banco.

Puesto que una proporción relevante de los negocios es cedida al reasegurador, históricamente se ha registrado importantes ingresos de intermediación, que colaboran a cubrir los costos de remuneración del canal, las comisiones directas y los gastos propios

En 2011 una menor siniestralidad, junto con elevadas comisiones por cesión contribuyeron a generar un resultado operacional positivo. El resultado de inversiones aporta ingresos importantes al resultado final, aunque un tamaño relativo menor, políticas crediticias exigentes y retornos de mercado acotados limitan su contribución. El resultado final de la compañía a diciembre de 2011 fue positivo, alcanzando \$4.875 millones.

Los resultados a marzo de 2012 alcanzaron \$5.737 millones, muy superior a marzo de 2011. Se generaron fundamentalmente en una baja siniestralidad, elevadas comisiones de cesión, reducidos gastos y muy favorables retornos de inversiones.

Test de Estrés de Feller-Rate

Recursos excedentarios para enfrentar potenciales pérdidas más acotados que la industria.

Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate una de las más importantes es la disponibilidad de recursos excedentarios para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. Para ello se mide la volatilidad esperada de los resultados operacionales y financieros, resultante de la desviación estándar observada en el índice de cobertura histórico. La compañía presenta desviaciones de 33,8% que, apalancada sobre la relación entre las primas retenidas y su patrimonio entregan una exposición potencial a pérdidas, la que posteriormente se compara con los niveles de recursos excedentarios de patrimonio no comprometido, también llamado patrimonio libre.

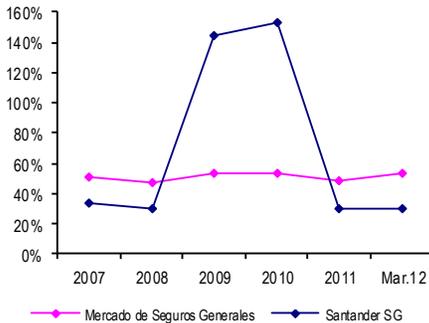
Bajo esta medición Zurich Santander Seguros Generales reporta niveles de resguardo inferiores a la media del mercado, de sólo 1,16 veces el patrimonio libre, contra 3,73 veces para el mercado global.

Solvencia AA-
Perspectivas CW Negativo

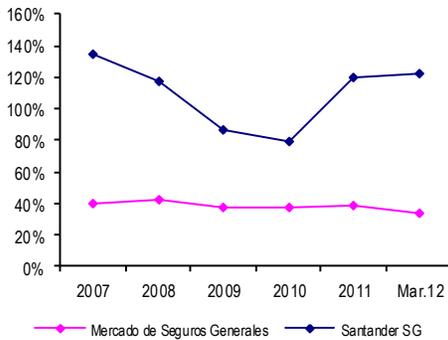
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Favorable evolución del desempeño técnico.

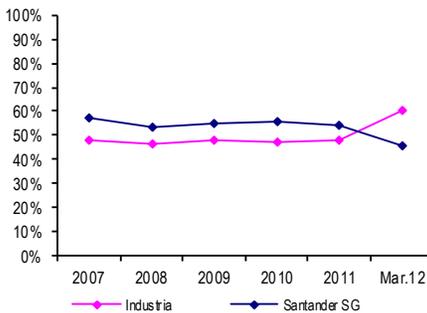
Siniestralidad Global



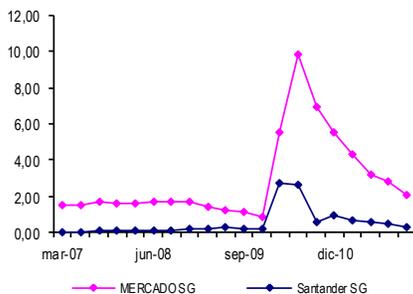
Margen Técnico Global



Retención de primas



Exposición a Reaseguro



Resultados técnicos

Favorables retornos técnicos, por maduración de la cartera y altas comisiones de intermediación.

Los resultados técnicos de la cartera han sido favorables, incluso en tiempo de crisis y de catástrofe natural, sustentado en crecientes ingresos por prima retenida y altas comisiones de intermediación de Terremoto y de Cesantía, las principales fuentes de ingresos técnicos. En 2009 y 2010 la siniestralidad global aumentó, producto de la crisis y del terremoto del 27F.

En 2011 el desempeño técnico del ramo de Terremoto ha evolucionado favorablemente, reportando una siniestralidad del 24,5%. El perfil de riesgo es atomizado y geográficamente diversificado. El ramo contribuye con el 28,7% de los retornos técnicos globales.

A partir de 2010 la siniestralidad del ramo de Cesantía se recuperó, en línea con la reducción del desempleo y el endurecimiento de las políticas de suscripción. En 2011 los ingresos técnicos del ramo contribuyeron a generar el 63,7% del margen de contribución de la compañía. Debido a las presiones de reservas técnicas, la administración ideó una estructura de reaseguro para los seguros de cesantía, cediendo las reservas, pero no así los riesgos del negocio. Las comisiones aportadas permiten a su vez financiar la remuneración del canal generador.

Reaseguro

Programa de reaseguro eficiente y coherente con el perfil de negocios.

La política de reaseguro se ha ido adecuando a las etapas de desarrollo de las carteras de riesgo y a las alternativas de protección existentes en el mercado.

Hasta 2011 la cartera de cesantía se retiene en un 46,4% y está diseñada bajo el concepto de reaseguro no tradicional, que permite transferir primas pero no reservas, en tanto que la siniestralidad es retenida localmente mediante ajustes periódicos a las liquidaciones. Producto de IFRS a partir de 2012 la aseguradora cambió su estructura de reaseguro, cediendo el 35,7% de la cartera a Cardif Chile, clasificado AA/Estables por Feller-Rate.

La cartera de terremoto se cede vía cuota parte en un 85%, a través de reaseguradores extranjeros, que cuentan con una clasificación de riesgo satisfactoria, dentro del rango A en escala global. Cuenta con protecciones catastróficas para el 20% retenido, conforme a la normativa local.

	Oct. 2006	Ago. 2007	Jun. 2008	Jun. 2011	May. 2011	Jun.2012
Solvencia	Ei	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	En Desarrollo	Estables	Estables	Estables	CW Negativo	CW Negativo

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.