

INFORME DE CLASIFICACION

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

JULIO 2013

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 05.07.13
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.13

Solvencia	Junio. 2012 AA-	Junio. 2013 AA-
Perspectivas	CW En desarrollo	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

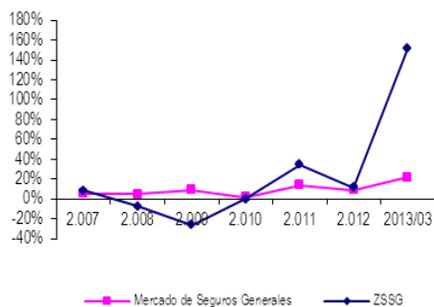
Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

	2011	2012	Mar.13
Prima directa	81.661	96.503	9.874
Resultado de operación	5.169	-349	15.347
Resultado técnico	6.041	2.538	16.257
Activos totales	68.803	163.795	155.804
Inversiones	55.827	62.228	60.630
Patrimonio	19.056	21.197	34.215
Part. de Merc.	4,7%	5,3%	2,3%
Variación Prima Directa	-0,4%	18,2%	-49%
Siniestralidad	37%	32%	42%
Endeudamiento total (SVS)	2,68	3,94	1,92
Gasto neto	37,4%	53,4%	lfr*
Rentabilidad de inversiones	3,8%	3,3%	5,9%
Rentabilidad patrimonial	34,4%	11,2%	152%

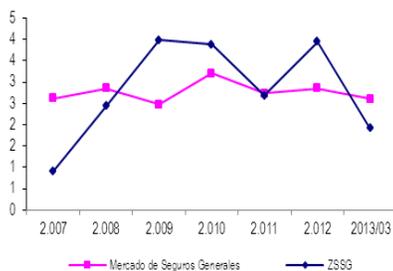
*lfr: indicador fuera de rango

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti P
Eduardo.Ferretti@feller-rate.cl
(562) 2757-0423

Fundamentos

La solvencia de Zurich Santander Seguros Generales (ZSSG) ha sido ratificada por Feller Rate. Se sustenta en su vinculación con el canal bancario relacionado, su eficiente gestión comercial y de reaseguro y, su conservadora estructura financiera.

La aseguradora pertenece a ZS Insurance América S.L., holding controlado en 51% por Zurich Insurance Group y, en un 49% por el grupo Banco Santander España.

La estrategia comercial de ZSSG está orientada a cubrir las necesidades de cobertura de los clientes del Banco Santander S.A., con productos de perfil atomizado, complementando la parrilla de productos de la aseguradora homónima de Vida. En sus nichos objetivos la participación de mercado de la aseguradora es fuerte, sustentada en la dinámica crediticia del banco relacionado, manifestando un fuerte crecimiento hasta 2012. Durante 2013, efectos propios del ciclo competitivo de sus ingresos pueden generar ajustes temporales.

El desempeño técnico de la cartera ha sido favorable, sustentado en su diversificación, acotado perfil de severidad, eficiente tarificación y soporte de reaseguro.

Producto de discrepancias de criterios contables el regulador dispuso aplicar ajustes a la cartera de seguros de cesantía al cierre del año 2012, con efecto en pasivos y resultados. A marzo 2013 se normalizó el perfil financiero ajustándose a indicadores que se esperaba manifestaran sus activos y pasivos conforme a la normativa IFRS, lo que permite a Feller Rate ratificar su clasificación crediticia.

De esta forma, a juicio de Feller Rate la estructura financiera actual refleja razonablemente el perfil de régimen que bajo la reglamentación actual caracterizará el accionar de ZSSG. Su conservantismo estructural se continuará reflejando, basado en un amplio superávit de inversiones, bajo endeudamiento regulatorio y

solvencia de sus inversiones, lo que le permite sustentar satisfactoriamente su estrategia de negocio, sus principales exposiciones de riesgo y sus obligaciones de seguros.

Es favorable también, la eficiente distribución de costos entre las aseguradoras de vida y generales, elemento que bajo el modelo de Zurich se torna aún más relevante.

La incorporación de Zurich a la administración es un factor de apoyo importante. Bajo los parámetros de gobernabilidad del modelo Zurich se está apreciando un fortalecimiento del modelo de negocios, de la gestión comercial, técnica y operacional en ambas aseguradoras.

Perspectivas: Estables

La capacidad operacional y de gobernabilidad del grupo Zurich, unido a la fuerte posición competitiva y compromiso del Banco con la actividad crediticia son un importante soporte al proyecto asegurador conjunto.

Cambios regulatorios y normativos al interior de la actividad vinculada al consumo masivo genera algunas presiones operacionales y comerciales, que la administración debe enfrentar en conjunto con la entidad bancaria.

Feller Rate espera que en adelante la administración de ZSSG mantenga un perfil patrimonial conservador, acorde a las exigencias de crecimiento y del segmento. Bajo esa perspectiva el proyecto contará con un sólido soporte lo que permitirá considerar mejoras a la clasificación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Sólida administración conjunta Zurich/Banco Santander.
- Amplio conocimiento y experiencia en bancaseguros vinculante.
- Adecuado respaldo de la cartera de inversiones.
- Modelo de eficiente distribución de costos.
- Sólido apoyo de reaseguro.
- Adecuados incentivos para el éxito del nuevo proyecto conjunto.

Riesgos

- Presiones normativas y alta regulación sobre los servicios financieros y seguros al consumidor.
- Posición dominante del canal vinculado puede limitar la capacidad de suscripción técnica.
- Presiones para rentabilizar el proyecto conjunto.
- Proceso competitivo de la licitación de los seguros hipotecarios.
- Maduración de nueva estructura de gobernabilidad y cultura de riesgos.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Modelo de apoyo a la banca de personas.

Propiedad

Pertenece a ZS Insurance América S.L., holding controlado en 51% por Zurich Insurance Group Service y en un 49% por el grupo Banco Santander España.

Renovada estructura de gobierno corporativo.

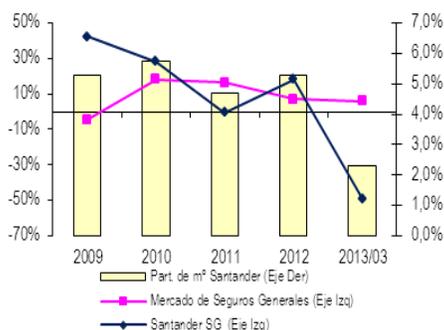
En noviembre de 2011 Zurich Insurance Group (ZIG) (AA-/Estables en escala global por S&P) y Banco Santander de España, (BBB/Negativas en escala global por S&P) firmaron un acuerdo estratégico de distribución en Brasil, Chile, México, Argentina y Uruguay. Para estos efectos se creó el holding ZS Insurance América S.L., que tomó el control de las compañías locales. ZIG es el accionista mayoritario, con el 51% de la nueva entidad.

ZIG 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 preferente a través del canal bancario de los seguros destinados a satisfacer las necesidades de cobertura de los clientes de la entidad bancaria. Contempla un plazo de duración de 25 años, en conjunto con diversas exigencias asociadas a la proyección del desempeño de la productividad y rentabilidad.

Bajo la nueva plataforma societaria se han efectuado modificaciones a la administración superior, e importantes inversiones en gestión operacional, de control técnico, de auditoría y de sistemas. Fortalecer el modelo de negocios de la nueva entidad bajo los parámetros de gobernabilidad del modelo Zurich colabora a fortalecer la gestión comercial, técnica y operacional de la aseguradora. El incremento de las presiones regulatorias en el contexto de los seguros masivos, además de nuevas obligaciones asociadas a las reformas al contrato de seguros ponen de relieve la necesidad de contar con fuertes estructuras de gobierno que garanticen un entorno adecuado de gestión de los potenciales conflictos de interés entre la gestión aseguradora, la intermediación y la banca. Este proceso transita por una necesaria maduración y conjunción de objetivos entre la cultura aseguradora y la esencialmente bancaria.

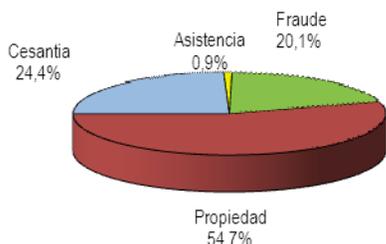
El grupo Zurich está presente en Chile desde el año 1991, cuando tomó el control de Chilena Consolidada Seguros, de Vida y Generales. Ambas entidades están clasificadas AA/Estables por Feller-Rate. Conjuntamente con las aseguradoras el grupo controla a Zurich Investments, Zurich Corredora de Bolsa y Zurich AGF, entidades operativas asociadas a la gestión de inversiones.

Participación de Mercado y Variación en prima directa



Diversificación (Prima Directa)

(diciembre de 2012)



Estrategia

Satisfacer las necesidades de seguros de los clientes del banco.

La estrategia está orientada a cubrir las necesidades de seguros de la enorme base de clientes del banco. Ofrece seguros generales casi exclusivamente a su canal vinculante el Banco Santander. En menor escala distribuye seguros de similar perfil a través de corredores.

La oferta de ZSSG se focaliza en los seguros del primer grupo o que protegen la propiedad. Incendio y sismo, se destinan a cubrir los riesgos que pueden afectar la propiedad que garantiza a un crédito hipotecario y en el caso de los créditos de consumo, se protege el riesgo de cesantía del deudor.

Además, comercializa seguros de protección de documentos también denominado seguro de fraude.

En línea con el alto grado de bancarización que ha alcanzado la banca chilena y, acorde al tamaño del Banco Santander, actualmente entre los primeros del país, el ciclo de comercialización de los seguros bancarios también ha alcanzado madurez. Por ello, el desarrollo futuro está fuertemente supeditado a la capacidad de la alianza con el grupo Zurich para potenciar la relación comercial.

A partir de mediados de 2012 la industria de seguros debió ajustar su accionar competitivo decidiendo en cada caso su participación en las licitaciones de seguros asociados a créditos hipotecarios del sector financiero. Ello está generando nuevas oportunidades de negocios para algunos y amenazas para otros. En el caso de incendio/sismo las tarifas medias del proceso han bajado en torno al 33% (información SVS). La cartera de Banco Santander fue licitada a fines del año 2012, para los seguros de incendio, sismo y adicionales, siendo adjudicada a Zurich Santander, quien informó una rebaja del orden del 30% en las tasas de primas. De acuerdo a la administración los ingresos brutos se reconocieron en diciembre de 2012, devengándose durante el año 2013.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

El mecanismo de licitaciones de seguros de incendio y sismo requiere del apoyo del reaseguro, particularmente respecto de las grandes cuentas de la banca. Ello impone una presión adicional y en la práctica reduce el espectro de potenciales actores con capacidad suficiente para tomar los riesgos, particularmente en el caso de carteras de gran tamaño.

Zurich Santander cuenta con capacidad de reaseguro y acceso al mercado internacional de catástrofe, lo que garantiza al banco y a sus clientes, el adecuado respaldo ante la ocurrencia del evento.

Participar en todo el espectro de carteras sujetas a la misma obligación no es una real opción para ZSSG, cuyos principales objetivos están focalizados en llevar adelante el proyecto conjunto.

La función comercial que desarrolla la corredora de seguros filial bancaria es fundamental. El ciclo de negocios de las aseguradoras Zurich Santander se soporta comercialmente en la gestión de la intermediaria frente a sus clientes, reemplazando la actividad propia de las aseguradoras. Frente al desarrollo de las licitaciones hipotecarias la normativa se ha debido ir corrigiendo, de cara a generar mayor transparencia y acotar eventuales asimetrías de información entre asegurado, beneficiario y compañía. Como resultado de este proceso, hay actualmente diversas investigaciones en desarrollo, que pueden afectar a algunas intermediarias filiales bancarias. Santander Corredora de Seguros Ltda., está actualmente enfrentada a un proceso investigativo, asociado al tratamiento de la información relativa a las ofertas de seguros hipotecarios. Es probable que deba reevaluarse la normativa actual, de cara a generar normas reglamentarias coherentes con los diversos regímenes legales. En el intertanto, corresponde actuar bajo el marco normativo vigente. La aseguradora por su parte debe velar también por la adecuada equidad en el tratamiento de la información, especialmente bajo la actual estructura controladora.

Posición competitiva

Desempeño muy anclado a la actividad crediticia de la banca de personas.

Las coberturas de Incendio, sismo y cesantía son las principales fuentes generadoras de primas, tanto directas como retenidas.

La cartera de créditos de consumo e hipotecario del banco enfrenta niveles de actividad propias del pulso de la economía y de las etapas competitivas que enfrenta la institución. Así durante el año 2012 se vivió un proceso de fortalecimiento de la banca comercial limitando el accionar de la banca de personas e hipotecaria. Ello tiene efecto sobre la actividad aseguradora limitando sus opciones de crecimiento, a la gestión del mercado abierto.

No obstante lo señalado, en 2012 el volumen global de negocios de ZSSG alcanzó a \$96.500 millones, un 18% superior al año anterior, reflejando una fuerte orientación a aumentar el cruce de la cartera vigente. La participación de mercado alcanza al 5%, siendo muy importante en el segmento de cesantía. A partir de marzo 2013 será posible estimar con mayor precisión la real participación de mercado por segmento y canal de ventas de cada aseguradora, aspecto relevante en el caso de aseguradoras tan focalizadas como es el caso de ZSSG.

La fuerte posición competitiva de Banco Santander Chile, en stock de colocaciones de créditos tanto comerciales como de banca persona, otorga una amplia base de negocios a la gestión de seguros. La presencia del grupo Zurich debería colaborar a fortalecer su oferta de coberturas, ampliando el cruce de productos.

A marzo 2013 se apreció una fuerte reducción en el primaje bruto. El importe de prima bruta contable de la cartera de créditos con seguros de incendio/sismo se registra durante el último trimestre del año, siendo de cobro mensual. De esta forma, durante buena parte de 2013 los seguros hipotecarios no aportarán con ingresos brutos. A ello se agrega la ausencia de los negocios a prima única que durante un tiempo desarrolló la aseguradora pero que hoy entran en la licitación. Así, al menos durante los tres primeros trimestres los ingresos brutos de ZSSG reportarán una reducción de cierta relevancia.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

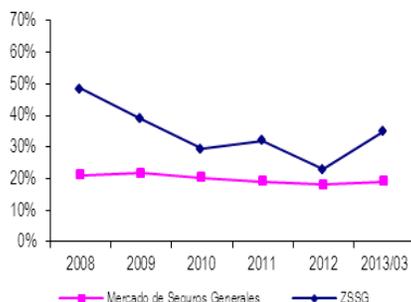
PERFIL FINANCIERO

Estructura financiera reconoce los efectos de ajustes IFRS y correcciones SVS.

Principales activos y pasivos (mll\$)

	2010	2011	2012	2013/03
Total Activos	67.884	68.803	163.795	155.804
Inversiones	38.003	55.827	62.228	60.630
Deudoresseguros	8.158	5.865	35.770	31.295
Deudores por Reaseguros	20.080	6.354	2.515	3.424
Otros Activos	1.643	757	63.282	60.454
Total Pasivos	67.884	68.803	163.795	155.804
Reservas Técnicas	44.215	43.036	128.953	108.126
Otros Pasivos	9.751	6.711	13.644	13.463
Patrimonio	13.918	19.056	21.197	34.215

Gastos Adm / Prima Directa



Estructura Financiera

Actualmente normalizada, después de algunas correcciones a pasivos y resultados.

En abril de 2012 la Superintendencia de Valores y Seguros sancionó a ZSSG por un conjunto de irregularidades en la aplicación de criterios regulatorios para el cálculo de pasivos e ingresos técnicos.

A juicio del regulador la aseguradora debió aplicar los criterios normativos de contabilización de las comisiones de reaseguro establecidos por la circular 911, que estaban vigentes desde diciembre de 1989 y que, conforme a los cambios efectuados por normas IFRS, correspondía haber aplicado hasta el 31 de diciembre de 2011. En lo medular dicha normativa permitía devengar ingresos del reaseguro sólo por el importe fijado a todo evento y durante todo el plazo de duración del respectivo contrato de reaseguro. Aplicar dicha normativa a los reaseguros que ZSSG mantuvo bajo administración hasta el 31 de diciembre de 2011 significaba revertir una porción muy relevante de ingresos que se habían reconocido patrimonialmente y que le habían permitido financiar parte importante de las comisiones de intermediación y de remuneración de su principal canal de ventas. El modelo de negocios se sustentaba en ello. Para respaldar estos pagos los recursos que aportaba el reasegurador se mantenían en su gran mayoría bajo la administración de la aseguradora bajo la forma de un Fondo Retenido, modalidad comúnmente utilizada por el reaseguro. De esta forma, en su esencia la solvencia de los siniestros potenciales estaba respaldada por el reasegurador a través de esta retención. Si no se utilizaba para pagar siniestros se resolvía a favor de la cuenta corriente entre cedente y aceptante.

Finalmente, según lo instruido en oficio (SVS) N°797 de enero de 2013 la compañía reconoció en los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2012 los correspondientes ajustes en las cuentas de pasivos y resultados, por concepto de comisiones provisionales definidas en los respectivos contratos de reaseguros, asociados al producto Cesantía. Como resultado de lo anterior, debió reconocer un cargo neto a resultados al 31 de diciembre de 2012 de \$11.400 millones (antes de impuestos), efecto que se mostró bajo la cuenta “Comisiones de Reaseguro Cedido”, del Estado de Resultados. El contrato vigente por las coberturas comercializadas hasta 2011 se ha ido devengando, cumpliendo en febrero de 2013 una nueva fecha de reconocimiento de abonos a resultados conforme a la siniestralidad efectiva reportada, lo que significó ingresos por comisiones de reaseguro por aproximadamente \$15.100 millones, con cargo al Fondo Retenido antes mencionado.

Lo expuesto por la administración de la aseguradora, y por los oficios regulatorios hasta la fecha, permite apreciar que se han solucionado las observaciones del regulador tanto sobre las debilidades del control interno asociado al ciclo técnico, como sobre la contabilización de comisiones de reaseguro.

Posteriormente, en abril de este año, el regulador cuestionó nuevamente a ZSSG por el tratamiento efectuado en sus estados financieros de diciembre de 2012 a la partida denominada “Ingresos Anticipados por Operaciones de Seguros”, saldo ascendente a \$7.700 millones, que formaba parte del importe de “Deudas por operaciones de seguros”. Bajo dicha cuenta corresponde informar “aquellos anticipos o ingresos no ganados que provengan de negocios de seguro o reaseguro”. En especial, “en este rubro se debe considerar la parte no ganada del descuento de cesión”. Bajo las normas vigentes de reservas técnicas IFRS (circular N°2.022), determinadas conforme al diseño del regulador local, se generan ingresos por descuentos de cesión no ganados, que corresponde devengar en el plazo de vigencia de los respectivos seguros cubiertos. El regulador interpretó que dichos pasivos no correspondían a operaciones de seguros si no a endeudamiento financiero.

Ello significó ajustar el endeudamiento financiero a diciembre 2012 desde 0,69 veces hasta 1,09 veces, incumpliendo así con la regulación vigente, que permite un máximo de una vez. Con todo, debido el mejoramiento patrimonial efectuado durante el primer trimestre, se ha reducido significativamente el endeudamiento cuestionado, lo que ha significado solucionar el incumplimiento hecho presente por el regulador. El pasivo en cuestión debiera aumentar marginalmente hasta alcanzar un volumen de régimen, pero no debiera exponer a la aseguradora a futuros incumplimientos asociados a este procedimiento de contabilización.

Finalmente y en una mirada proyectiva, el perfil financiero de ZSSG debiera entrar en una etapa de normalidad regulatoria, acorde a las exigencias propias de su actuar competitivo y a la normativa de solvencia e IFRS.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

A marzo 2013 el leverage total efectivo era del orden de 1,9 veces, coherente con las exigencias propias de su ciclo de negocios. El leverage financiero (regulatorio) era de 0,7 veces, coherente con la gestión de pasivos de seguros.

El flujo neto generado por actividades operacionales es ajustado y refleja un exhaustivo manejo de la gestión de caja e inversiones, las que bajo este marco regulatorio se tratan como movimientos de caja operacional. Dada la alta proyectividad de la cobranza y de los siniestros pagados, bajo escenarios normales es posible lograr una gestión muy eficiente de la tesorería de ZSSG. Así y todo, a marzo la cartera de inversiones incluía fondos mutuos por poco más de \$4 mil millones, originados en la cobranza del primer trimestre, que respaldaban la liquidez de corto plazo.

El 1 de enero 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. Con ello, los activos y pasivos totales de ZSSG aumentaron desde unos \$70 mil millones en 2011 hasta \$155 mil millones a marzo 2013. Una proporción menor del crecimiento total se justifica por el alza en las cuentas por cobrar a asegurados, generada por la modalidad de cobro de las primas de incendio/sismo hipotecario, que se manifiesta desde el cuarto trimestre de 2012 en adelante, y que debiera irse ajustando durante el año. El reaseguro de esta cartera es esencialmente proporcional, lo que significa compromisos de caja con sus reaseguradores a plazos desde 90 días hasta 180 días, lo que permite contar con flexibilidad para el cobro de primas. Los vencimientos de las cuentas por cobrar son relativamente similares, aunque una alta porción se recupera en enero, lo que respalda la acumulación de fondos mutuos a marzo 2013.

A marzo 2013 el superávit de inversiones alcanzó a \$30.251 millones, logrando un 47% de excedente sobre requisito (13% para la industria) y un significativo mejoramiento respecto de diciembre pasado. El índice (regulatorio), de Patrimonio Neto a Patrimonio de Riesgo llegó a 1,43 veces (1,57 para el mercado). Con ello se ajustó el perfil financiero a condiciones de régimen normal. A lo largo del año sus indicadores se pueden ajustar marginalmente, conforme al crecimiento de reservas, de pasivos circulantes y de ingresos patrimoniales. Con todo, Feller Rate espera niveles conservadores, en línea con el perfil de sus pares.

Feller Rate espera que la administración del grupo ZS mantenga un perfil patrimonial conservador, acorde a las exigencias de crecimiento y del segmento. En la medida que ello ocurra, y la maduración del proyecto se vaya manifestando conforme al programa desarrollado, la clasificación debería evolucionar al alza.

Inversiones

Sólida cartera de inversiones, enfocada a respaldar eventos muy inusuales.

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 en muebles y equipos de uso propio.

La inversión en activos financieros relacionados al Banco Santander tales como letras hipotecarias, depósitos a plazo o bonos bancarios es acotada, del orden del 5% de la inversión total. Respecto de fondos mutuos se estima que son administradas por la AGF filial bancaria relacionada

El plazo de la cartera de inversiones es coherente con sus objetivos, contando con liquidez razonable. En todo caso, el flujo operacional manifiesta holgura para hacer frente a sus requerimientos de corto plazo y la gestión de cobranza y pago de reaseguro se manifiesta en un manejo razonable del flujo proyectado. La cartera de inversiones es un respaldo para eventos muy excepcionales de liquidez.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

La rentabilidad de la cartera de inversiones es satisfactoria y coherente con el perfil de riesgo. Genera devengos del orden del 3% anual y un beneficio no realizado de magnitud similar, sujeto a la evolución de las tasas de interés.

Eficiencia y Rentabilidad

Eficiente distribución de costos operacionales. Cierta presión por mayor peso organizacional.

La eficiencia de las aseguradoras esencialmente cautivas, medida en función de las cifras FECU 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. Los requerimientos de estructura comercial son muy acotados, traspasando buena parte de ella a las corredoras filiales del canal. Las sucursales y el marketing son inversiones efectuadas por el canal, siendo remunerados por la aseguradora a través del pago de comisiones específicas.

En el caso de ZSSG, se ve beneficiada además, por las sinergias de ámbito y economías de escala que logra con la aseguradora de vida, que se traduce en una eficiente distribución de costos indirectos, además del uso de capacidad operacional y gerencial con un bajo costo marginal.

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

Con el ingreso de Zurich a la propiedad y administración se generó un ajuste interno de cierta relevancia. Aumento de la dotación técnica, contralora y de gestión, fortalecimiento de la capacidad de los sistemas de producción y de evaluación técnica, son fortalezas que están colaborando a la gobernabilidad del proyecto de seguros, pero que en el inicio deben generar alzas del gasto interno. Por otra parte, ajustes a las carteras de negocios generan también incidencia en los índices de eficiencia. Con todo, lo relevante de evaluar es el resultado operacional de la aseguradora, su Ratio Combinado y la utilidad que sea capaz de generar.

En 2011 mejoras a la siniestralidad de cesantía, junto con correcciones a la estructura de remuneraciones al canal, contribuyeron a generar un resultado operacional positivo y muy relevante en un resultado final después de impuestos de \$4.900 millones.

Los resultados de 2012 alcanzaron a \$2.100 millones, aportados en gran medida por los ingresos financieros generados por las inversiones. El ajuste de pasivos y resultados consumió el ingreso operacional acumulado hasta septiembre. Los gastos operacionales sumaron cerca de \$5 mil millones, con lo que el gasto operacional a prima retenida neta se situó en torno al 22%, algo elevado para los estándares de la industria, pero que refleja el incremento en gastos relativo al necesario fortalecimiento que asumió la administración. La siniestralidad neta global ha continuado mejorando, en línea con el favorable desempeño de la cartera de cesantía, que representa el polo de mayor exposición a siniestros de todo el perfil de negocios de ZSSG.

Para 2013 los resultados operacionales combinarán un conjunto de ajustes. Por una parte, el reconocimiento de una utilidad operacional por cerca de \$15 mil millones efectuada el primer trimestre, proveniente del devengo de la comisión del reaseguro de cesantía conforme al comportamiento de la siniestralidad efectiva, lo que respalda las importantes utilidades obtenidas a marzo. Para el resto del año se espera un resultado operacional positivo, pero en línea con un margen de rentabilidad más acotado.

Test de Estrés

Se recupera el soporte excedentario. Los escenarios desfavorables son acotados.

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 28% (corregidos los trimestres recientes) lo que, apalancado sobre la relación entre las primas retenidas y patrimonio (proyectado por Feller Rate en una vez) entrega una exposición potencial a pérdidas del 28% del patrimonio, coherente con el volumen actual de excedente de patrimonio libre.

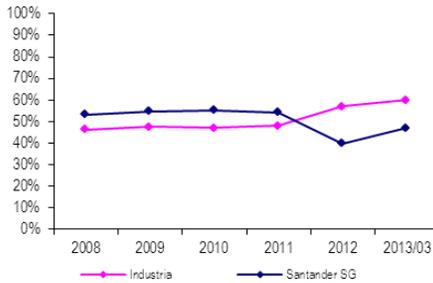
Por otra parte, se analizó el test de stress efectuado por la propia aseguradora respecto de sus escenarios de riesgo potencial, consistentes fundamentalmente en ajustes al reaseguro, a su siniestralidad y a sus ingresos por primas, concluyendo que no generan correcciones significativas a la rentabilidad operacional (ratio combinado superior a uno).

Solvencia AA-
Perspectivas Estables

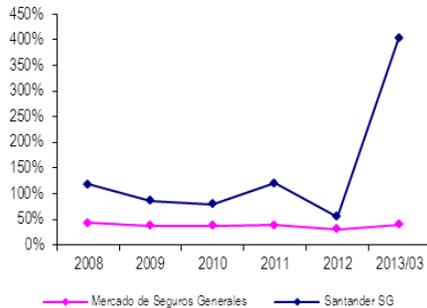
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Favorable evolución de la siniestralidad.

Retención neta



Margen Técnico Global



Resultados técnicos

Altamente vinculados a las comisiones de reaseguro.

Los resultados técnicos de la cartera han sido favorables, incluso en tiempo de crisis y de catástrofe natural, sustentado en un modelo de operaciones que combina la retención de riesgos de carteras como incendio y fraude, con reaseguro para las carteras de sismo y cesantía. Estas últimas generan importantes ingresos por descuentos de cesión que finalmente permiten respaldar la remuneración al canal y acotar las exigencias de patrimonio de riesgo por concepto de respaldo de reservas retenidas. Así, se recurre al reaseguro para suplir las exigencias de patrimonio que impone el modelo regulatorio local.

En 2009 y 2010 la siniestralidad global aumentó, producto de la crisis y del terremoto del 27F. En 2011 el desempeño técnico evolucionó favorablemente, reportando una siniestralidad del 37%.

En su mayoría los siniestros pagados por ZSSG en escenarios no catastróficos se vinculan a la cartera de cesantía, responsable de más del 90% de los costos retenidos.

El perfil de riesgo es atomizado y geográficamente está relativamente diversificado, aunque como se espera del perfil del banco con alta concentración en la Región Metropolitana y la Octava Región.

En 2012 la siniestralidad volvió a mejorar bajando al 32%, en línea con las proyecciones técnicas esperadas para su principal exposición, la cesantía. Para el año 2013 se espera cierta presión sobre la siniestralidad. La actividad comercial de la banca de personas de Santander está más acotada, en tanto que se aprecia, al menos al primer trimestre, una reducción de las primas netas ganadas, en buena medida por efecto del ciclo de ingresos comercializados.

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. Con la incorporación de Zurich a la administración uno de los aspectos del que se pueden esperar aportes relevantes es el reaseguro. Programas de apoyo, gestión de siniestros, negociaciones consolidadas, son aspectos que debieran apoyar la posición de ZSSG. Con todo, la obligación de salir a licitar la cartera de incendio/sismo reduce los potenciales beneficios directos para ZSSG, no así para el grupo, que igualmente puede participar como reasegurador en el mercado local.

A partir de 2012 la estructura de reaseguro de cesantía se soporta en BNP Paribas Cardif Chile SG, clasificado AA/Estables por Feller-Rate.

La cartera de terremoto licitada recientemente se cede vía cuota parte, a reaseguradores extranjeros, que cuentan con una clasificación de riesgo satisfactoria, dentro del rango A en escala global. La cartera propia y la retención de la licitación cuentan con protecciones catastróficas, conforme a la normativa local.

	Ago. 2007	Jun. 2008	Jun. 2011	May. 2011	Jun.2012	Jun 2013
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	CW Negativo	CW Negativo	Estables

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.