

INFORME DE CLASIFICACION

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

JULIO 2014

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 04.07.14  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.14

	Junio. 2013	Junio. 2014
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Positivas

\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

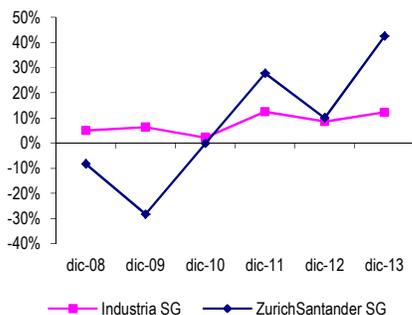
## Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

	2012	2013	Mar 2014
Prima Directa	96.503	52.107	13.310
Resultado de Operación	-349	16.255	1.246
Resultado del Ejercicio	2.128	15.655	2.335
Total Activos	163.795	153.192	154.637
Inversiones	62.228	65.002	70.988
Patrimonio	21.197	36.852	39.187
Part. Mercado (masivos)	No disp	9,7%	8,7%
Siniestralidad	32,1%	43,2%	37,8%
Margen Técnico	55,1%	127,7%	75,1%
Gasto Neto	53,4%	ifr*	58,8%

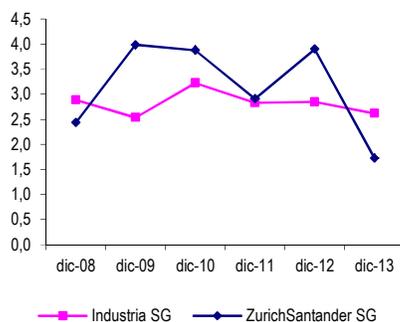
\* Indicador fuera de rango

## Rentabilidad patrimonial



## Endeudamiento

Nº veces



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

## Fundamentos

La evaluación de la solvencia de Zurich Santander Seguros Generales S.A. ha sido ratificada por Feller Rate. Se sustenta en su creciente soporte corporativo y de operaciones, 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 Zurich Santander está orientada a cubrir las necesidades de cobertura de los clientes del Banco Santander Chile, con productos de perfil atomizado, complementando el portafolio 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. Durante 2013, efectos propios del ciclo competitivo y regulatorio de algunos de sus principales seguros generaron ajustes de relevancia al volumen de ingresos, sin impactar los resultados patrimoniales.

El desempeño de los siniestros de la cartera ha sido estable, sustentado en su diversificación, acotado perfil de severidad, y adecuado soporte de reaseguro. No obstante, los ajustes de tarifas están incidiendo en presiones sobre resultados técnicos, que finalmente están ajustando las remuneraciones que perciben los canales.

En 2013 se percibió una importante liberación de ingresos por comisiones de reaseguro, incrementando el patrimonio local, lo que permite enfrentar con holgura las exigencias de solvencia para respaldar el crecimiento futuro.

Así, la estructura financiera actual refleja satisfactoriamente el conservadurismo estructural de Zurich Santander. Amplio superávit de inversiones, bajo endeudamiento regulatorio y solvencia de sus inversiones, le permite sustentar satisfactoriamente su estrategia de negocio, sus principales exposiciones de riesgo y sus obligaciones de seguros.

Asimismo, la eficiente distribución de costos entre las aseguradoras de vida y generales, es aún más relevante bajo el modelo de negocios actual.

La incorporación de Zurich a la administración es un factor de apoyo importante del modelo de negocios. Bajo los parámetros de gobernabilidad del esquema Zurich, se ha ido fortaleciendo la gestión comercial, técnica y operacional de ambas aseguradoras, así como la administración de riesgos.

## Perspectivas: Positivas

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, que se está manifestando en un perfil operacional muy sólido y dotado de fundamentos de gobernabilidad coherentes con el accionar del grupo controlador.

Bajo esa perspectiva, el proyecto se encamina a lograr mejoras a la clasificación, decisión vinculada a la solidez de sus resultados operacionales, además del conservantismo manifestado en el perfil de su estructura de activos y pasivos.

## 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.
- Volatilidad de la rentabilidad operacional.
- Exposición a ciclos de reaseguro externo.
- Maduración de nueva estructura de gobernabilidad y cultura de riesgos.

Solvencia  
Perspectivas

AA-  
Positivas

### Propiedad

A través del holding *Inversiones ZS América Dos Ltda*, sociedad con personería jurídica nacional, la aseguradora pertenece a *ZS Insurance América S.L.*, institución instalada en España, controlada en un 51% por *Zurich Insurance Group Service* y en un 49% por el grupo *Banco Santander España*.

## PERFIL DE NEGOCIOS

*Distribución de seguros a la banca relacionada.*

### Propiedad

*Estructura avanza hacia el modelo de gestión de su controlador.*

En noviembre de 2011 Zurich Insurance Group (ZIG) y Banco Santander de España, firmaron un acuerdo estratégico de largo plazo, para la distribución de seguros a través del canal bancaseguro, en Brasil, Chile, México, Argentina y Uruguay. Por intermedio del holding español ZS Insurance América S.L., ambos grupos tomaron 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 un plazo de duración de 25 años, en conjunto con diversas exigencias asociadas a la proyección del desempeño de la productividad y rentabilidad.

Avanzado ya más de dos años del acuerdo, la plataforma societaria ha efectuado modificaciones a la administración superior, e importantes inversiones en gestión operacional, de control técnico, de auditoría y de sistemas, destacando mejoras a los soportes de siniestros y reaseguro. Bajo parámetros de gobernabilidad del modelo Zurich, la gestión comercial, técnica y operacional de la aseguradora es uno de los pilares fuertes del desempeño, lo que se ha reflejado en la estructura organizacional, en la dotación y en el compromiso interno por alcanzar los estándares que impone su matriz controladora.

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 impusieron mayores presiones operacionales y de gestión comercial, encontrando a la aseguradora en un mejor momento para enfrentarlas.

Con todo, la existencia de potenciales conflictos de interés entre la gestión aseguradora, la intermediación y la banca, obliga a desarrollar un marco de procedimientos muy detallados que pueden rigidizar la dinámica de negocios. Este proceso transita por una necesaria maduración y conjunción de objetivos entre ambas culturas.

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.

Para el soporte de algunas actividades y funciones la aseguradora se apoya en los servicios entregados por sociedades de apoyo al giro, compartidas con el grupo Zurich en Chile.

### Estrategia

*Satisfacer las necesidades de seguros de los clientes del banco y generar retornos adecuados para sus accionistas.*

La estrategia está orientada a cubrir las necesidades de seguros de la enorme base de clientes tanto del banco Santander como de Santander Banefe.

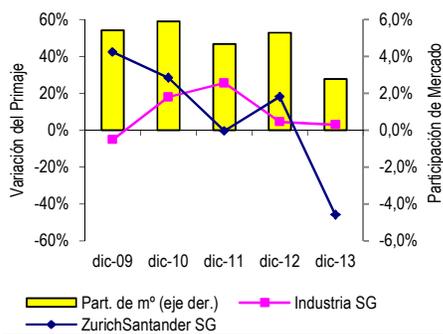
En menor escala, a través de corredores externos, distribuye seguros de perfil colectivo, con una oferta más acotada de productos.

La oferta de ZSSG se focaliza en los seguros del primer grupo, destinados a proteger los créditos e inversiones de cada uno de los clientes de la entidad financiera. 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

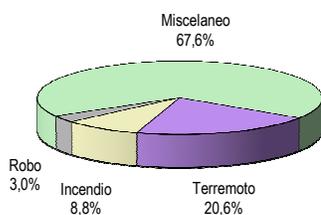
Solvencia	AA-
Perspectivas	Positivas

### Participación de Mercado y Variación en prima directa



### Diversificación Cartera Prima Directa

Diciembre 2013



seguros bancarios también ha alcanzado madurez. No obstante, la entidad bancaria está actualmente transitando por una favorable etapa de reposicionamiento competitivo, que colaborará al desempeño comercial de la aseguradora para este año 2014.

Con todo, es claro que la penetración de la banca masiva está llegando a niveles de estabilidad, que acotan la capacidad de expansión. Por ello, el crecimiento está fuertemente supeditado a la capacidad de la alianza con el grupo Zurich para potenciar la relación comercial y cruce de productos.

En el caso de los seguros de incendio/sismo, los procesos de licitación obligatorios han presionado las tarifas medias a la baja, modificando además otras variables propias del ciclo de reconocimiento de ingresos, lo que ha impactado en los volúmenes de ingresos anuales. En 2014 la aseguradora ha logrado participar en esas licitaciones, en coaseguro con otras entidades del mercado.

El ciclo de negocios de las aseguradoras Zurich Santander tanto de Vida como de Generales, se soporta comercialmente en la gestión de la intermediaria frente a los clientes de la entidad financiera, reemplazando algunas de las funciones propias de una aseguradora. En algunas ocasiones ello puede exponer a la corredora a fuertes presiones regulatorias y de exposición a los reclamos de sus asegurados.

### Posición competitiva

*Fuerte ajuste global al primaje de Incendio/sismo hipotecario.*

Las coberturas de Cesantía y fraude (misceláneos), terremoto e incendio son las principales fuentes generadoras de primas, tanto directas como retenidas.

Respecto del año 2012 la reducción de ingresos por primas fue significativa. En 2013 la producción cerró en unos \$52 mil millones, con \$47 mil millones de menores ingresos en relación al año anterior. Ajustes a los ciclos de ingresos, resultante de la aplicación de IFRS y, producto de las licitaciones de incendio/sismo hipotecario contribuyeron significativamente a la reducción.

Así, durante el año 2013 se vivió una fuerte presión comercial, también afectada por una cierta ralentización en la actividad crediticia del propio banco, lo que impactó en algunos segmentos relevantes, reportando reducciones de entre un 20% y un 30% en los ingresos de otros seguros importantes en la cartera.

Producto de los ajustes al primaje global, en 2013 la participación de mercado se redujo al 2,8%. Con todo, en el segmento de cesantía la aseguradora mantiene una importante participación, en torno al 19% de los ingresos totales de la industria. Respecto de las carteras hipotecarias y de créditos de consumo la producción de la aseguradora alcanzó a unos \$38 mil millones con el 11% del primaje total reportado por ese segmento de la industria.

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 desarrollo de negocios a la gestión de seguros. Fortalecer su oferta de coberturas y ampliar el cruce de productos es uno de los principales desafíos competitivos.

A marzo 2014 el ciclo de los seguros manifiesta cierta convergencia, siendo factible comparar carteras relativamente similares respecto a marzo 2013. Así, se apreció una favorable recuperación en el primaje directo, con alzas del orden del 35%, reconociendo en parte la mayor actividad crediticia de la institución bancaria. Además, se renovó el seguro de incendio y sismo hipotecario del banco, en coaseguro con otras compañías del mercado nacional.

De esta forma, durante 2014 la aseguradora debiera reportar una mayor actividad comercial y diversificación de negocios.

Solvencia  
Perspectivas

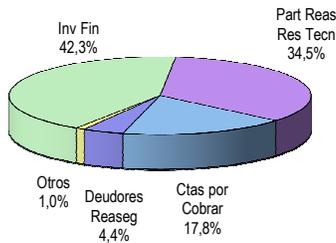
AA-  
Positivas

**PERFIL FINANCIERO**

*Ajustes a la cartera de seguros y fortalecimiento patrimonial colaboran al conservantismo crediticio.*

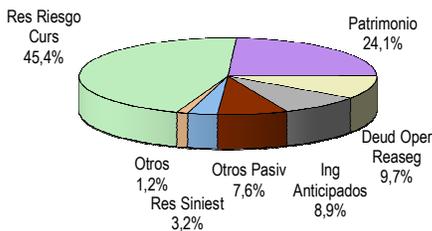
**Estructura de Activos**

Marzo 2014



**Estructura de Pasivos**

Marzo 2014



**Estructura Financiera**

*Favorables resultados y acumulación de utilidades.*

A partir del año 2013 el perfil financiero de la aseguradora muestra fortalecimiento. Después de enfrentar una etapa de mejoras internas tanto en procesos operacionales como de control de gestión, el perfil financiero de Zurich Santander SG refleja fortalecimiento. Una acumulación de utilidades no distribuidas ha permitido fortalecer la base patrimonial y el superávit de inversiones.

Por otra parte, en línea con modificaciones a los ciclos de ingresos de algunas carteras relevantes ha aumentado la relevancia estratégica de la gestión de cobranza del crédito a asegurados, lo que se refleja en un flujo de caja operacional muy eficiente. La provisión de incobrables es acotada, y llega a unos \$650 millones, para una cuenta por cobrar total de \$27.300 millones a marzo 2014.

En el conjunto de pasivos se reporta un Fondo Retenido (de Reaseguro), por unos \$7.500 millones, vinculado a respaldar siniestros cedidos a contratos de reaseguro de antigua data, que están liquidándose. También se mantiene un pasivo por "Ingresos Anticipados por Operaciones de Seguros" ascendente a \$13.600 millones que, conforme a normas IFRS (según SVS) se debe tratar como pasivo no técnico y, por tanto, incrementa el endeudamiento financiero. En ciclos anuales y bajo escenarios de un desempeño comercial conservador este pasivo no debiera modificarse significativamente.

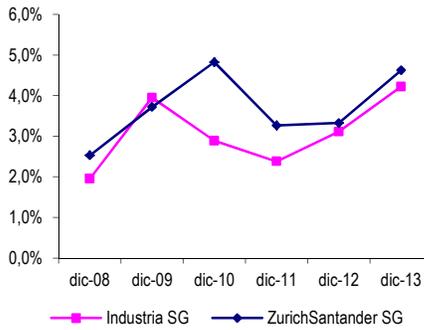
La cartera de inversiones alcanza a unos \$70 mil millones, cubriendo no sólo al patrimonio de la aseguradora sino también al ciclo operacional y de reservas acumuladas, propio de un perfil de negocios que mantiene riesgos no devengados a más de un año y que suelen ser comercializados a prima única. La participación del reaseguro en las reservas técnicas es también un activo muy significativo que a marzo 2014 acumulaba unos \$52 mil millones, en su mayoría por reservas de riesgo en curso asociadas a riesgos de la naturaleza para créditos hipotecarios y, de cesantía, cuya reserva directa ascendía a unos \$67 mil millones.

A marzo 2014 el leverage total efectivo era del orden de 1,64 veces, no presentando exigencias adicionales en relación a su ciclo proyectado de negocios. El leverage financiero (regulatorio) era de 0,63 veces, coherente con la gestión de pasivos de seguros. El superávit de inversiones alcanzaba a unos \$34 mil millones, sobre una obligación de \$63.600 millones, también muy excedentaria. Finalmente, el patrimonio neto a patrimonio de riesgo alcanzaba a 1,58 veces. La acumulación de patrimonio neto permite contar con una base de respaldo sobre el patrimonio de riesgo que exige la solvencia regulatoria y, que en este caso, está determinado por el ciclo de pasivos no técnicos.

Solvencia  
Perspectivas

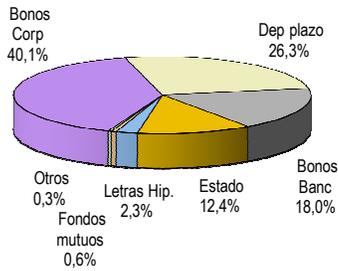
AA-  
Positivas

### Retorno de Inversiones



### Cartera de Inversiones

Marzo 2014



## Inversiones

*Sólida cartera de inversiones, con retornos crecientes aunque no necesariamente realizados.*

La política de inversiones es muy conservadora, reflejando el accionar de su configuración controladora y del perfil de riesgos de sus accionistas. 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 activos financieros relacionados al Banco Santander tales como letras hipotecarias, depósitos a plazo o bonos bancarios es acotada, no generando excesos de inversiones no representativas relevantes. Los fondos mutuos suelen estar administrados por la AGF filial bancaria relacionada y son también acotados.

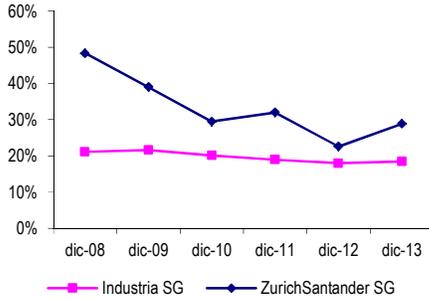
El plazo de la cartera de inversiones es coherente con sus objetivos, contando con liquidez razonable. En todo caso, el flujo de caja e inversiones ha permitido hacer frente a sus requerimientos de obligaciones de seguros y de carácter operacional con satisfactoria eficiencia. Evidentemente, durante el ciclo de pago de siniestros del terremoto 27F fue necesario acceder a diversas fuentes de financiamiento.

La rentabilidad de la cartera de inversiones muestra mejoras, coherente con el perfil de riesgos y plazos. Genera devengos del orden del 3% anual y un beneficio no realizado de magnitud similar, sujeto a la evolución de las tasas de interés de mercado que inciden en la valorización. Prácticamente el total de la cartera de inversiones se valoriza a valor razonable, lo que se ha reflejado en la rentabilidad anual. Ante alzas a las tasas de interés, la aseguradora se expone a posibles ajustes contrarios.

Solvencia  
Perspectivas

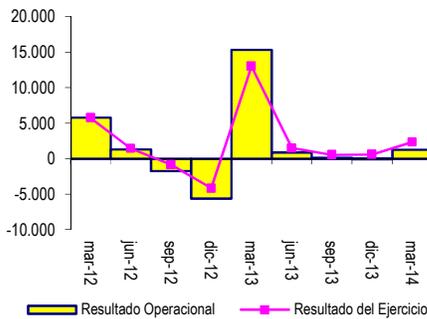
AA-  
Positivas

**Gasto Administración / Prima Directa**



**Resultados Trimestrales**

Millones de Pesos de cada Periodo



**Eficiencia y Rentabilidad**

*Cierta presión por ajuste en la composición y ciclo de los ingresos de negocios.*

Los costos operacionales efectivos de las aseguradoras esencialmente cautivas, suelen ser muy eficientes. No obstante, la existencia de costos relevantes asociados a la remuneración de la gestión del canal, impacta en el total de gastos e indicadores de eficiencia operacional. Los requerimientos de estructura comercial de Zurich Santander son muy acotados, traspasando buena parte de ella a la corredora filial de la entidad financiera vinculada. Las sucursales y el marketing son inversiones efectuadas por el canal, siendo remunerados por la aseguradora a través del pago de comisiones específicas.

Además, ambas aseguradoras Zurich Santander se ven beneficiadas por las sinergias de ámbito y economías de escala que, en conjunto, se traduce en una eficiente distribución de costos indirectos, además del acceso a una fortalecida capacidad operacional y gerencial con acotados costos marginales.

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 efectuaron ajustes internos 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, colaboran a la gobernabilidad del proyecto de seguros, aunque inciden en aumento del gasto. Por otra parte, ajustes a los ciclos y tarifas de algunas carteras de negocios de relevancia han generado impacto negativo en los ingresos por primas, todo ello visible en los índices de eficiencia. Con todo, después de un año 2013 de muy favorable resultado operacional, producto de la liberación de reservas asociadas al ciclo del seguro de cesantía, a marzo 2014 la aseguradora reporta un resultado operacional favorable pero acotado.

Aunque en niveles algo superiores al promedio histórico, actualmente, producto de ciclos y tarifas más competitivos la siniestralidad está logrando niveles percibidos como de estabilidad, en torno al 40%, coherente con los resultados de sus principales carteras.

De todas formas está por verse el impacto de los siniestros y reclamos percibidos con ocasión del terremoto reciente en el norte del país. Ello debiera haber afectado a las capas inferiores de las protecciones de exceso de pérdida catastrófica. Con todo, no se esperan efectos relevantes sobre la retención de la aseguradora. La prioridad está contabilizada y los costos de reinstalación también.

En 2013 los resultados netos alcanzaron a \$15.700 millones, aportados en gran medida por los ingresos operacionales generados por la liberación de reservas a inicios del año. De esa cobertura todavía se mantiene una cola de reservas pendientes, que debiera destinarse a cubrir siniestros hasta su total extinción.

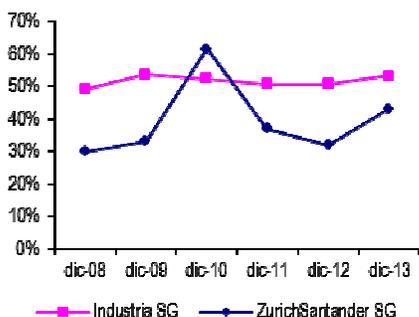
A marzo 2014 los resultados netos son más acotados pero satisfactorios. La rentabilidad patrimonial alcanzó al 24% anual, generando ingresos por cerca de \$2.400 millones, con el 50% aportado por el retorno operacional.

Solvencia AA-  
Perspectivas Positivas

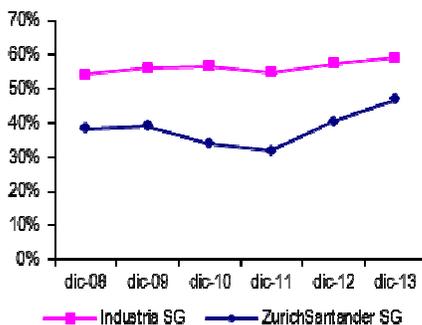
**DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS**

*Siniestros evolucionan normalmente, pero con precios más ajustados.*

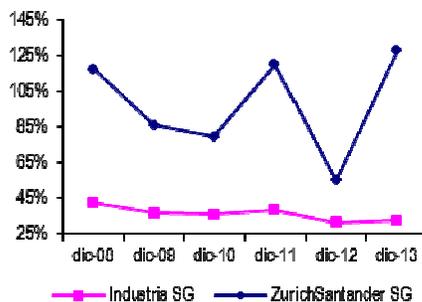
**Siniestralidad retenida**



**Retención neta**



**Margen técnico**



**Resultados técnicos**

*Tienden a reducirse, en línea con correcciones a los precios y reformulación de la cartera.*

Los resultados técnicos del año 2013 fueron muy sólidos, favorecidos por una importante liberación de reservas de reaseguro. No obstante, producto de las caídas de precios de algunos negocios relevantes y, ante el cambio en los ciclos de ingresos de algunos negocios, la rentabilidad técnica de la cartera se está corrigiendo. La siniestralidad ha aumentado, no vinculado a alzas relevantes en los costos de siniestros, sino más bien por bajas en los precios y por cambios en la composición y ciclos de las carteras.

Producto de la crisis y del terremoto del 27F entre 2009 y 2010 la siniestralidad global aumentó. En 2011 el desempeño técnico evolucionó favorablemente, reportando una siniestralidad del 37%. En 2012 la siniestralidad volvió a mejorar, en línea con las proyecciones técnicas esperadas para su principal exposición, la cesantía.

Para el año 2014 se espera menor presión sobre la siniestralidad retenida. La actividad comercial de la banca está mejorando, en tanto que los ciclos de ingresos generados por la comercialización debieran irse estabilizando, lo que debería traer aparejado un ciclo de crecimiento en ingresos por primas.

El modelo de operaciones basado en combinar la retención de riesgos de carteras como incendio y fraude, con reaseguro para las carteras de sismo y cesantía, ha generado importantes ingresos por descuentos de cesión. Actualmente, bajo tarifas muy competitivas la remuneración al canal ha debido adaptarse a las nuevas condiciones de mercado, registrándose menores ingresos por descuentos de reaseguro. Con todo, las exigencias de patrimonio de riesgo por concepto de respaldo de reservas retenidas siguen alineadas al portafolio de protecciones de reaseguro disponibles. Así, el diseño de un reaseguro eficiente y solvente es muy relevante, colaborando a complementar las exigencias de patrimonio que impone el modelo de solvencia local.

En su mayoría los siniestros pagados por Zúrich Santander se vinculan a la cartera de cesantía y fraude, responsables de cerca del 75% de los costos brutos.

El perfil de riesgo es atomizado aunque, como se espera del perfil del banco, está geográficamente concentrado en la Región Metropolitana y, en menor volumen en la Octava Región. No obstante que la concentración de negocios en la zona norte es menor, es factible que deba enfrentar una masa de reclamos de siniestros producto del terremoto que afectó a esa zona durante abril pasado, cuyos efectos técnicos debieran comenzar a rebelarse a partir de los resultados a junio 2014.

**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 aceptadas regulatoriamente, y disponibles en el mercado de los reaseguros. Con la incorporación de Zurich a la administración uno de los aspectos que se han fortalecido son aquellos relativos a la gestión aseguradora, donde el reaseguro suele jugar un rol preponderante, especialmente ante la presencia de riesgos de carácter catastrófico. Programas de apoyo, gestión de siniestros, negociaciones consolidadas, son aspectos en que su controlador puede apoyar significativamente la gestión de Zurich Santander.

Durante 2014 la estructura de reaseguro proporcional se está soportando en BNP Paribas Cardif Chile SG, clasificado AA/Estables por Feller-Rate y Chilena Consolidada Seguros Generales, AA/estables por Feller Rate.

La cartera de incendio/terremoto hipotecario del Banco Santander es licitada en diciembre de cada año. Recientemente se la adjudicó Zurich Santander, con reaseguro de Chilena Consolidada y otras en coaseguro. La retención de la cartera hipotecaria alcanza al 25% y cuenta con

Solvencia  
Perspectivas

AA-  
Positivas

protecciones catastróficas, aportadas por reaseguradoras internacionales de primera línea, y conforme a la normativa local. La reserva catastrófica retenida alcanza a UF 45 mil.

### 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 resultado operacional del 34% para el periodo en estudio, lo que, apalancado sobre la relación entre las primas retenidas y patrimonio vigente a diciembre 2013 entrega una exposición potencial a pérdidas del 23% del patrimonio, logrando finalmente una cobertura de 1,3 veces su potencial exposición a pérdidas.

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 programa de reaseguro, a su siniestralidad, a sus ingresos por primas y a siniestros de perfil catastrófico, concluyendo que no generan correcciones significativas a la rentabilidad operacional (ratio combinado superior a uno).

Solvencia	Jun. 2008	Jun. 2011	May. 2011	Jun.2012	Jun 2013	Jun 2014
Perspectivas	AA- Estables	AA- Estables	AA- CW Negativo	AA- CW Negativo	AA- Estables	AA- Positivas

### Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic 2011 (PCGA)	Dic 2012 (IFRS)	Dic 2013 (IFRS)	Mar 2013 (IFRS)	Mar 2014 (IFRS)
<b>Balance</b>					
Total Activo	123.113	163.795	153.192	155.804	154.637
Inversiones financieras	55.771	62.160	64.875	60.555	70.868
Inversiones inmobiliarias	55	68	126	76	120
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	5.865	35.770	27.250	31.295	26.487
Deudores por operaciones de reaseguro	6.354	2.515	6.731	3.424	3.699
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	-	-	44
Part reaseguro en las reservas técnicas	54.310	59.897	52.832	57.055	51.867
Otros activos	757	3.385	1.377	3.399	1.551
Pasivos financieros	-	-	-	-	-
Total cuentas de seguros	97.346	128.953	104.741	108.126	103.872
Otros pasivos	8.173	13.644	11.599	13.463	11.577
Total patrimonio	17.594	21.197	36.852	34.215	39.187
Total pasivo y patrimonio	123.113	163.795	153.192	155.804	154.637
<b>Estado de Resultados</b>					
Prima directa	81.661	96.503	52.107	9.874	13.310
Prima retenida	26.082	39.001	24.503	4.654	6.832
Var reservas técnicas	-	1.372	7.591	1.989	1.325
Costo de siniestros	-	7.363	8.980	2.396	2.936
Resultado de intermediación	18.804	2.842	17.805	15.443	92
Gastos por reaseguro no proporcional	-	4.843	3.420	918	383
Deterioro de seguros	-	-	357	43	202
Margen de contribución	31.309	21.494	31.292	18.815	5.131
Costos de administración	-	26.140	21.842	3.468	3.885
Resultado de inversiones	1.820	2.069	3.002	893	1.025
Resultado técnico de seguros	6.989	1.720	19.258	16.241	2.271
Otros ingresos y egresos	3	16	5	1	-
Corrección Monetaria	-	951	-	-	-
Diferencia de cambio	-	-	239	131	16
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-	-	563	209	0
Impuesto renta	-	1.169	411	3.239	200
Total del resultado integral	4.873	2.128	15.655	13.018	2.335

## Indicadores

	Dic 2011 (PCGA)	Dic 2012 (IFRS)	Dic 2013 (IFRS)	Mar 2013 (IFRS)	Mar 2014 (IFRS)
<b>Solvencia</b>					
Endeudamiento	2,9	3,9	1,7	1,9	1,6
Prima Retenida a Patrimonio	1,5	1,8	0,7	0,5	0,7
<b>Operación</b>					
Costo de Adm. / Prima Directa	32,0%	22,6%	28,9%	35,1%	29,2%
Result. de interm. / Prima ret	-72,1%	-7,3%	-72,7%	-331,8%	-1,3%
Gasto Neto	34,5%	53,4%	-12,6%	-320,5%	58,8%
Margen Técnico	120,0%	55,1%	127,7%	404,3%	75,1%
Result. inversiones / Result. explotación	30,1%	81,5%	15,5%	5,5%	40,4%
Siniestralidad	37,1%	32,1%	43,2%	41,9%	37,8%
Retención Neta	31,9%	40,4%	47,0%	47,1%	51,3%
<b>Rentabilidad</b>					
Utilidad / Activos	4,0%	1,3%	10,2%	33,4%	6,0%
Utilidad / Prima directa	6,0%	2,2%	30,0%	131,8%	17,5%
Utilidad / Patrimonio	27,7%	10,0%	42,5%	152,2%	23,8%
<b>Inversiones</b>					
Inv. financieras / Act. total	45,3%	37,9%	42,3%	38,9%	45,8%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%
Deudores por prima / Act. total	4,8%	21,8%	17,8%	20,1%	17,1%
Deudores por reaseguro / Act. total	5,2%	1,5%	4,4%	2,2%	2,4%
Otros Activos / Act. total	0,6%	2,1%	0,9%	2,2%	1,0%
Rentabilidad de Inversiones	3,3%	3,3%	4,6%	5,9%	5,8%

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.