

INFORME DE CLASIFICACION

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

JUNIO 2016

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.07.16  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.16

	Julio. 2015	Julio. 2016
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

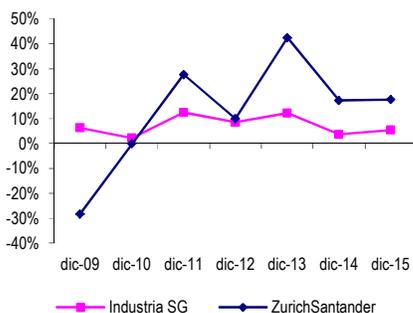
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

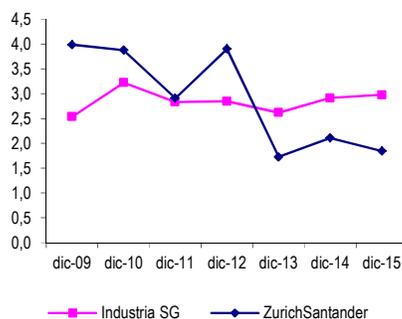
	2014	2015	Mar2016
Prima Directa	64.584	53.308	19.974
Resultado de Operación	3.942	5.650	-2.270
Resultado del Ejercicio	5.413	5.541	-1.192
Total Activos	150.148	133.982	132.792
Inversiones	50.799	47.494	43.800
Patrimonio	31.265	31.357	30.165
Part. Mercado (masivos)	10,0%	8,8%	10,5%
Siniestralidad	43,5%	55,5%	84,5%
Margen Técnico	70,3%	81,0%	13,3%
Gasto Neto	44,2%	29,1%	24,9%

### Rentabilidad patrimonial



### Endeudamiento

Nº veces



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

## Fundamentos

La ratificación de la clasificación de Zurich Santander Seguros Generales se sustenta en su eficiente gestión comercial y operacional, sólidos factores mitigadores de riesgos y en su conservadora estructura financiera. Importante también, es el compromiso de su controlador con el proyecto de largo plazo.

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

Zurich Santander SG está orientada a cubrir casi exclusivamente las necesidades de seguros de los clientes del Banco Santander Chile. Sus principales coberturas son de perfil atomizado, participando coyunturalmente en coberturas catastróficas.

En el segmento retail su participación de mercado es fuerte, sustentada en la dinámica crediticia del banco relacionado.

La siniestralidad es muy variable, propia del perfil de algunas operaciones bancarias y de escenarios de desempeño económico presionado. Ello se monitorea trimestralmente y se traduce en revisiones de precios y costos, lo que busca generar estabilidad al retorno operacional anualizado. El soporte de reaseguro es conservador, reteniendo niveles acotados de riesgo por evento y transfiriendo los cúmulos relevantes al reaseguro.

La eficiencia es un factor de permanente control y gestión, que se refleja en bajos índices de gasto directo. La distribución de costos indirectos con su aseguradora hermana ayuda a mejorar la eficiencia global.

Los resultados patrimoniales son

complementados entre el desempeño operacional y el financiero, logrando en los dos últimos años un retorno medio del orden del 14%.

La estructura financiera se basa en las políticas de gestión del capital, de inversiones y de mitigación de riesgos, impuestas por su controlador, el grupo Zurich, en conjunto con Grupo Santander de España. A marzo 2016, el superávit de inversiones alcanzó a \$14.900 millones (25% de su obligación de invertir; su endeudamiento total a 2,2 veces; su apalancamiento financiero a 0,9 veces y la cobertura de patrimonio neto a patrimonio de riesgo a 1,13 veces. Se espera que, producto de mejores resultados, durante el año la cobertura aumente por sobre 1,2 veces, y el endeudamiento financiero se reduzca. Con ello, junto a los factores mitigadores de siniestralidad y de fortalecimiento de resultados, el soporte de solvencia global debiera consolidarse.

## Perspectivas: Estables

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

### 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 eficiente de distribución de costos.
- Sólido apoyo de reaseguro.
- Adecuados incentivos para el éxito del proyecto conjunto.

#### Riesgos

- Presiones normativas y alta regulación sobre los servicios financieros y seguros al consumidor.
- Posición dominante del canal vinculado puede limitar la gestión de suscripción.
- Rentabilidad operacional presionada por menores ingresos y volatilidad en la siniestralidad.
- Exposición a ciclos de reaseguro externo.
- Altas metas de productividad y bancarización de la cartera.

Solvencia  
Perspectivas

AA  
Estables

**PERFIL DE NEGOCIOS**

*Soporte asegurador al canal bancario relacionado .*

**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 con domicilio en España, controlada en un 51% por Zurich Insurance Group Service y en un 49% por el grupo Banco Santander España. A cuatro años del acuerdo pactado a 25, en 2014 la alianza reportó beneficios anuales del orden de US\$750 millones, esperando alcanzar a 2016 un retorno del orden de los mil millones. Los principales países de esta alianza, Brasil y México, mantienen altas tasas de crecimiento de negocios y bases muy amplias de asegurados. Chile en tanto manifiesta cierta ralentización, producto de escenarios regulatorios que han buscado fortalecer la competitividad y reducir potenciales asimetrías de información, frenando finalmente la productividad.*

**Propiedad**

*Perfil de gobernabilidad alineado al 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. A través de sus unidades operacionales, ZIG es el accionista mayoritario, con el 51% de la nueva entidad. Su deuda corporativa es clasificada A+, en tanto que las entidades aseguradoras del grupo cuentan con rating AA- internacional y perspectivas negativas, asociadas al bajo desempeño de sus seguros generales. Banco Santander de España mantiene su buen desempeño global, reflejado en sus positivos resultados y en estabilidad del rating (A-/Estable).

El acuerdo entre ZIG y Banco Santander contempla un plazo de duración de 25 años, y sus resultados han ido creciendo muy favorablemente basado en una asociación de culturas y perfiles de negocios que buscan apalancarse en mercados emergentes de alta potencialidad. Las exigencias de rentabilidad asociadas al proyecto son altas, lo que exige alto compromiso de parte de la gestión comercial del canal, elevados estándares de eficiencia de parte de las aseguradoras, y adecuados mecanismos de solución de controversias y asimetrías de rentabilidad.

Avanzado ya cuatro años del acuerdo, a nivel latinoamericano manifiesta un sólido desempeño regional, marcado por los ingresos de Brasil, México, Chile y Argentina, esperándose unos US\$750 millones de retorno para el presente ejercicio. A nivel local en 2015 las aseguradoras generaron retornos del orden de US\$50 millones, fundamentalmente provenientes del segmento Vida.

La estructura organizacional y funcional está en proceso de alcanzar su madurez, al igual que el perfil de políticas y procedimientos de control interno, análisis actuarial y cumplimiento regulatorio. Aspectos como la gestión analítica del retorno por líneas de negocios, la tarificación, el ciclo de reaseguro y los sistemas de información internos, además de cálculos de reservas caracterizan el enfoque central del control de la organización, fortaleciendo la gestión y operaciones. Ello, unido a la fortaleza del canal banca-seguros aportado por el Grupo Santander, se está reflejando en un sólido desempeño. No obstante, como parte de las políticas de rotación las aseguradoras suelen reportar cambios internos, en algunas funciones relevantes. El directorio está alineado a las características de sus controladores, no apreciándose la presencia de accionistas minoritarios sin poder de supervisión sobre la gestión.

En el contexto de los seguros masivos se ha incrementado el empoderamiento de los asegurados, lo que unido a nuevas obligaciones asociadas a las reformas al contrato de seguros generaron altas presiones operacionales y de gestión comercial, encontrando a la aseguradora en un mejor momento para enfrentar las presiones legales, regulatorias y de conductas de mercado.

Con todo, la existencia de potenciales conflictos de interés entre la gestión aseguradora, la intermediación y la banca, obligó a desarrollar un sólido marco de procedimientos de divergencias comerciales o técnicas, que dirija y arbitre los potenciales conflictos de interés. Controlar y supervisar la presencia de reclamos, tanto a nivel de la aseguradora como de la propia entidad bancaria juega un rol relevante en la transparencia que se busca fomentar.

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

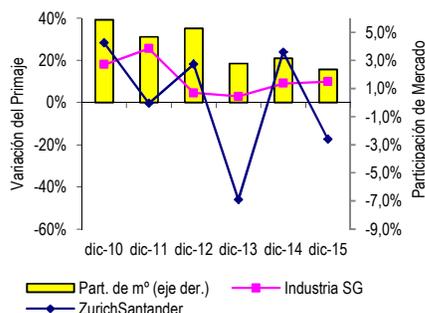
Para el soporte de algunas actividades y funciones la aseguradora se apoya en los servicios entregados por sociedades de apoyo al giro, compartidas con el grupo Zurich en Chile.

Solvencia AA  
Perspectivas Estables

## Estrategia

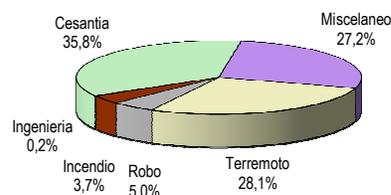
*Complementar la oferta de productos vinculantes con coberturas de seguros voluntarios de forma de acrecentar la penetración del seguro a los clientes del banco.*

### Participación de Mercado y Variación en prima directa



### Diversificación Cartera Prima Directa

Diciembre 2015



La aseguradora está orientada a cubrir las necesidades de seguros de la enorme base de clientes tanto del Banco Santander como de Santander Banefe. Para ello se desarrolla una estrategia conjunta entre las aseguradoras y la gestión competitiva del banco.

A través de corredores externos distribuye seguros también de perfil colectivo, con una oferta muy acotada de productos con un perfil global similar. Representa cerca del 1% de la producción.

La oferta de ZSSG se focaliza en los seguros que permiten proteger los créditos otorgados por el banco, así como las acreencias de sus clientes, en cuenta corriente o a través de sus medios de pago y apalancamiento crediticio. Así, colabora también a mejorar la calidad de la cartera de colocaciones. Los seguros de Incendio y Sismo se originan en las licitaciones de seguros que cubren la propiedad que garantiza los créditos hipotecarios. En el caso de los créditos de consumo, se protege el riesgo de cesantía del deudor. Y, para tarjetas de crédito y ctas ctes se otorgan seguros de fraude y robo de documentos. Se complementa esta oferta vinculada a operaciones bancarias con seguros de carácter voluntario, como accidentes personales, vida temporal, salud, donde entra a operar la aseguradora de vida, también con productos no vinculantes.

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.

La penetración de la banca masiva a través de seguros vinculantes está llegando a niveles de consolidación, lo que unido a las presiones regulatorias y de cumplimiento, acotan la capacidad de expansión y la rentabilidad. Por ello, al menos en Chile la alianza con el grupo Zurich debe fortalecer la capacidad comercial y el cruce de productos no vinculantes, lo que genera desafíos relevantes. Así, el crecimiento más allá de la propia dinámica crediticia del banco está fuertemente supeditado a la capacidad de encontrar productos que cubran las necesidades de una cartera muy amplia y heterogénea de clientes.

En el caso de los seguros de incendio/sismo, los procesos de licitación obligatorios han presionado las tarifas a la baja, modificando además otras variables propias del ciclo de reconocimiento de ingresos, lo que ha impactado en volatilidad de ingresos anuales. En octubre de 2014 la aseguradora se adjudicó la cartera de Incendio e Incendio/Sismo del Banco Santander, en coaseguro con Liberty, Mapfre y RSA. En 2015 quedó fuera de esta licitación.

El ciclo de distribución de las aseguradoras Zurich Santander tanto de Vida como de Generales, se soporta comercialmente en la plataforma operativa de la intermediaria Santander Corredora de Seguros Ltda., reemplazando algunas de las funciones comerciales y técnicas propias de la aseguradora. En ocasiones ello puede exponer a la corredora a fuertes presiones regulatorias y de reclamos de sus asegurados. Con todo, en 2015 se incorporó un ejecutivo del grupo en Brasil, a cargo de la gerencia comercial en Chile, lo que busca potenciar la generación de oportunidades de crecimiento en la banca.

## Posición competitiva

*Ajustes al primaje de 2015 pone de relieve la necesidad de revisar la tarificación.*

Las coberturas de Cesantía, Fraude, Terremoto e Incendio, son las principales fuentes generadoras de primas, tanto directas como retenidas. En 2015 en el segmento Masivo Hipotecario/Consumo/Otros ZSSG logra una participación de mercado del orden del 9%. El mercado total alcanza a \$600 mil millones menor en un 26% respecto de 2014. Representa un 26% de la producción total. En 2013 la producción cerró en unos \$52 mil millones, y en 2014 logró repuntar llegando a \$65 mil millones. Ajustes a los ciclos de ingresos, resultante de la aplicación de IFRS y, los resultados de las licitaciones de incendio/sismo hipotecario contribuyen a generar volatilidad en el primaje anual. Durante el año 2015 al igual que ocurre en el segmento, cae la venta de seguros un 17%, en todos sus segmentos relevantes, reflejando también un año de cierta ralentización en la actividad crediticia a nivel industria, además de una elevada competitividad al interior del sistema financiero. Las metas 2016 son agresivas, lo que debiera verse favorecido por mecanismos de reevaluación de tarifas y márgenes a aplicar en 2016.

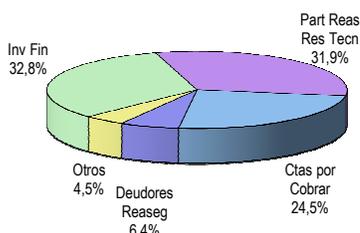
Solvencia AA  
Perspectivas Estables

**PERFIL FINANCIERO**

*Activos totales reflejan algunos cambios a la composición.*

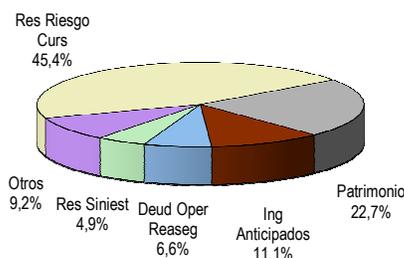
**Estructura de Activos**

Marzo 2016



**Estructura de Pasivos**

Marzo 2016



**Estructura Financiera**

*Activos se reducen por reparto de utilidades.*

Después de algunos años de bajo desempeño patrimonial, marcado por los elevados costos del canal de distribución, en 2013 se liberan importantes utilidades generadas por el one-off de un contrato de reaseguro de cesantía. Entre 2014 y 2015 son repartidos vía dividendos unos \$16.500 millones. Por ello, a esta fecha se visibiliza una importante reducción de activos e inversiones.

Los saldos en cuentas por cobrar a asegurados continúan aumentando, en línea con el ciclo contable de los seguros de incendio/sismo pero también de otras coberturas como Fraude, Robo o Cesantía. El flujo operacional y la caja se gestionan muy eficientemente, en tanto que la cobranza del crédito a asegurados presenta un acotado riesgo de retraso, constituyéndose en su principal fuente de capital de trabajo. La provisión de incobrables es acotada y llega a unos mil millones de pesos, para una cuenta por cobrar total de \$33 mil millones a marzo 2016.

En el conjunto de pasivos se reporta un Fondo Retenido (de Reaseguro), por unos \$1.700 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 comisiones de reaseguros no devengadas, ascendente a \$14.800 millones que, según normas SVS, se debe reconocer como pasivo no técnico por la porción no devengada de la comisión percibida. Este pasivo se incide significativamente en el endeudamiento financiero y se espera que se establezca a partir de 2016.

La cartera de inversiones alcanza a unos \$43.500 millones, cubriendo holgadamente al patrimonio de la aseguradora (\$30 mil millones). La participación del reaseguro en las reservas técnicas es también un activo muy significativo que, a marzo 2016 acumulaba unos \$40 mil millones, el 60% de las reservas técnicas. En su mayoría corresponde a reservas de riesgo en curso asociadas a riesgos de la naturaleza para créditos hipotecarios y de cesantía. La cartera de Fraude se retiene en un 100%.

A marzo 2016 el leverage total regulatorio era del orden de 2,2 veces, no muy distinto del índice promedio de los últimos tres años. El leverage financiero (regulatorio) está aumentando, llegando a 0,9 veces, reflejando su ciclo de pago de comisiones y devengo de reaseguro, que genera dos presiones, sobre leverage y sobre resultados. El superávit de inversiones alcanzaba a unos \$15 mil millones, sobre una obligación de \$60 mil millones, manteniendo su fortaleza excedentaria. Finalmente, el patrimonio neto a patrimonio de riesgo alcanzaba a 1,13 veces, reflejando cierta presión temporal respecto de los niveles anteriores. La exigencia de patrimonio de riesgo se define fundamentalmente por sus pasivos no técnicos e ingresos anticipados, lo que obliga a mantener un mayor grado de control sobre el ciclo de pagos de comisiones. Las políticas de retención de comisiones, propias del modelo de banca seguros aplicado por la alianza han presionado la solvencia. Las pérdidas patrimoniales del primer trimestre colaboraron también a presionar los índices de solvencia. Por ello, se espera una recuperación paulatina, apoyada por reevaluaciones de tarifas y márgenes, y por la regularidad en el pago de comisiones.

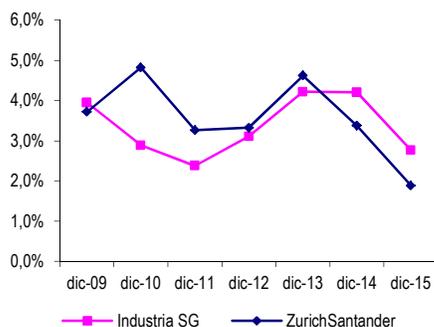
En 2016 la junta de accionistas (26 de abril) aprobó no repartir dividendos con cargo a utilidades 2015. Ello colaborará a fortalecer la solvencia patrimonial y la liquidez que la aseguradora necesita para respaldar su ciclo de costos relevantes y requerimientos de solvencia regulatoria.

Existe el compromiso matricial respecto a mantener un superávit de patrimonio neto a patrimonio de riesgo superior a 1,2 veces, pudiendo repartir vía dividendos el excedente disponible. A lo largo del año la fuente relevante de exigencias es el endeudamiento financiero, ciclo muy anclado al crecimiento del negocio y de sus pasivos por comisiones. Por ello, contar con un respaldo sólido permite enfrentar el desempeño comercial con holguras suficientes. El margen de solvencia actual representa alrededor del 50% del patrimonio de riesgo, no generando presiones relevantes.

La presencia de pérdidas técnicas y operacionales puntuales abre la puerta a mantener resguardos patrimoniales suficientes para enfrentar nuevos ciclos de pérdidas. Por ello, se vuelve muy relevante la aplicación de mecanismos mitigadores que fortalezcan los márgenes.

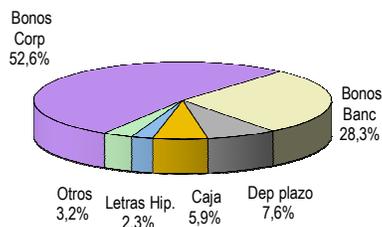
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

### Retorno de Inversiones



### Cartera de Inversiones

Marzo 2016



## Inversiones

*Sólida calidad crediticia, sus retornos muestran reducción.*

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 a través del área de riesgos del Grupo Zurich. 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 bonos bancarios y bonos corporativos y, en menor medida en depósitos a plazo y letras hipotecarias. Conforme a su política de inversiones, la compañía no invierte en acciones y no opera con instrumentos derivados. Basada en normas IFRS (SVS) las inversiones se clasifican a valor razonable. Su perfil crediticio es sólido, AAA, AA y N1, fundamentalmente.

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 por esta razón. Al cierre de mes los activos en fondos mutuos son irrelevantes.

El plazo de la cartera de inversiones es coherente con sus objetivos, contando con liquidez de corto plazo, excedentaria y coherente con el desempeño del flujo de caja operacional. Durante ciclos de siniestros catastróficos se suele presionar la caja siendo necesario acceder a anticipos u otras fuentes transitorias. La cartera ha sido utilizada para respaldar el pago de dividendos, lo que la ha reducido, pero en línea con el ajuste del patrimonio.

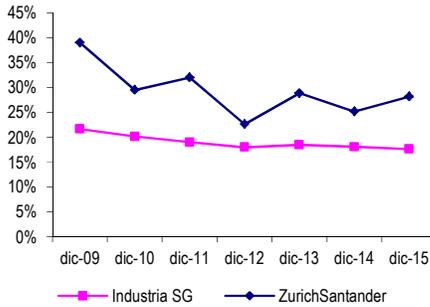
La rentabilidad de la cartera de inversiones muestra volatilidad. En 2014 se percibieron mayores ingresos por ajuste de la UF, cayendo la rentabilidad nominal de sus inversiones. En 2015 se aprecia estabilidad en el devengo, pero alta volatilidad por ajustes a mercado, en línea con lo ocurrido a nivel de la industria. No hay ajustes por deterioro. Ante posibles alzas a las tasas de interés, la aseguradora se expone a ajustes de valorización a la baja.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

## Eficiencia y Rentabilidad

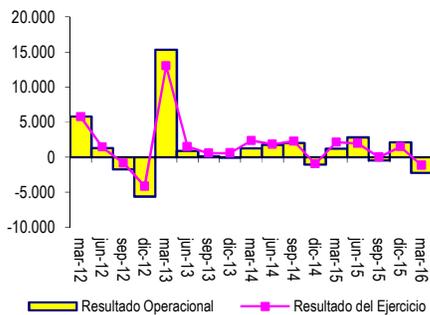
*Costos operacionales se estabilizan, pero utilidades son variables.*

### Gasto Administración / Prima Directa



### Resultados Trimestrales

Millones de Pesos de cada Periodo



Los costos operacionales efectivos de las aseguradoras focalizadas en segmentos masivos suelen ser muy acotados. 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 fundamentos de la estructura operacional de las aseguradoras Zurich Santander son muy funcionales, donde la corredora, filial de la entidad financiera vinculada, asume las funciones comerciales, en tanto que las aseguradoras dan respaldo a la gestión técnica, de respaldo operacional, de contabilidad y finanzas, y de cumplimiento regulatorio. La gestión de recursos humanos, de inversiones y de auditoría interna se soporta en una estructura compartida con el grupo Zurich en Chile. La administración del canal de distribución y la inversión en marketing son gastos efectuados por la institución bancaria, siendo remunerados por las aseguradoras a través del pago de comisiones específicas.

Además, ambas aseguradoras Zurich Santander se ven beneficiadas por las sinergias de ámbito y economías de escala a las que pueden acceder. Lo que se traduce en una eficiente distribución de costos indirectos, además del acceso a una sólida plataforma de servicios compartidos.

Puesto que una proporción relevante de los seguros de incendio/sismo y cesantía es cedida al reasegurador, se registran importantes ingresos de intermediación, que colaboran a cubrir los costos directos, pero que se deben devengar conforme a la normativa local vigente.

El gasto en remuneraciones se ha estabilizado, reflejando que parte de los servicios se han externalizado y compartido. La rentabilidad operacional de algunos segmentos reporta presiones, fundamentalmente en el seguro de Fraude y Cesantía, generando pérdidas en algunos trimestres. El ciclo de ingresos y devengo también ha incidido en bajos resultados de algunos trimestres. Con todo, se esperan mejores desempeños para el resto del año con una meta de ventas y utilidades muy por arriba del año 2015.

El terremoto del año 2014 en el norte del país no afectó significativamente, y lo mismo respecto de los eventos del año pasado. Así, en 2015 los resultados netos alcanzaron a \$5.500 millones, aportados en parte por los ingresos operacionales y también por ingresos financieros.

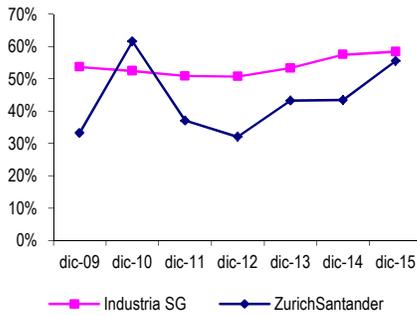
A marzo 2016 producto del fuerte crecimiento de ingresos y también de siniestros, los resultados netos fueron negativos en \$1.192 millones. El fuerte crecimiento afectó fundamentalmente al seguro de Fraude, aumentando también la retención y la reserva técnica de riesgo en curso. Su siniestralidad se incrementó fuertemente, reflejando un incremento importante en la frecuencia de fraudes sobre tarjetas de crédito, afectando de paso la reserva de IBNR. La reserva RIP no se vio incrementada en forma relevante.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

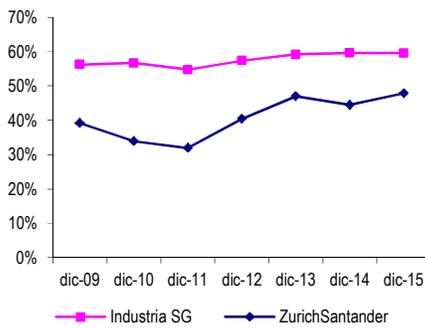
## DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

*Siniestralidad aumenta sostenidamente, obligando a revisar precios.*

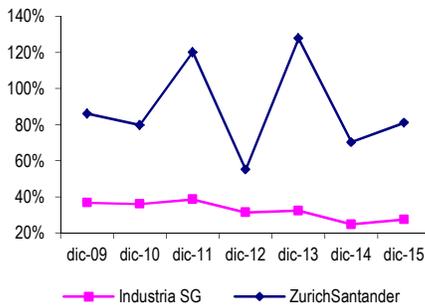
### Siniestralidad retenida



### Retención neta



### Margen técnico



## Resultados técnicos

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

Producto de las caídas de precios de algunos negocios relevantes, del cambio en los ciclos de ingresos y, de las presiones generadas por los fortalecimientos regulatorios al código de comercio, la rentabilidad técnica de la cartera se ha ajustado, la retención y la siniestralidad han aumentado y se ha debido revisar las condiciones pactadas para algunas protecciones de reaseguro.

Alzas relevantes en los costos de siniestros de la cobertura de fraude y en menor medida de cesantía, unidos a algo de impacto por catástrofes afectó, en conjunto, al desempeño técnico global. La prioridad catastrófica asciende a unos \$140 millones actualmente, bajo un escenario de retención sólo de cartera individual y prendas en garantía

En 2014 se observa presión sobre la siniestralidad retenida de algunas coberturas, como incendio y cesantía, en tanto que fraude y sismo reportan índices similares a la media de la compañía (40%). En 2015 la actividad comercial de la banca está presionada por una economía plana, y con cierto riesgo de aumento en el desempleo, que se comienza a percibir con mayor fuerza en 2016. Trae aparejado un ciclo de ralentización en ingresos por primas y mayor siniestralidad. Producto de esto el costo del siniestro de Fraude también ha aumentado.

El modelo de rentabilidad técnica basado en combinar la retención de riesgos de carteras como fraude, RC Hogar y Robo, con reaseguro para las carteras de incendio/sismo y cesantía, ha generado importantes ingresos por descuentos de cesión, que permiten cubrir los costos de intermediación y una porción de los gastos indirectos. El reaseguro ha sido eficiente, colaborando a respaldar el ciclo de costos y de reservas que impone el modelo de negocios de la banca-seguros del primer grupo. Se espera que continúe aportando favorables ingresos. Con todo, mantener el apoyo del reaseguro requiere de una mesa equilibrada, con retornos simétricos, por lo que se debido reevaluar condiciones de costos. De paso, se han protocolizado procedimientos de revisión trimestral de resultados, entre aseguradora y canal, que permitan mantener una rentabilidad global coherente con los costos asumidos por cada una. Ello debiera reflejarse en ajustes de tarifas y/o de comisiones, visibles a partir del trimestre siguiente.

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 y Quinta Región. No obstante que la concentración de negocios en la zona norte es menor, ha enfrentado siniestros, producto del terremoto de 2014, por unos \$6 mil millones brutos, y del aluvión abril 2015 más terremoto sept 2015, alcanzando a unos \$7 mil millones en siniestros brutos.

A marzo 2016 se aprecia una nueva alza a la siniestralidad, generada por un fuerte deterioro del ramo Fraude de tarjetas de crédito y cuentas corrientes. El fraude es un riesgo inherente a toda la banca comercial y de personas, que puede ser mitigado en la medida que más locales adheridos integren sistemas de control antifraude de tarjetas, especialmente en el ámbito internacional y regional.

## 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, 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. Por ello, se ha apreciado la

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

incorporación de nuevos agentes reaseguradores, tales como Munchener, Everest, Swiss y American Bankers. En el ámbito local la estructura de reaseguro se soporta en BNP Paribas Cardif Chile SG, clasificado AA/Estables por Feller-Rate.

### Test de Stress Feller Rate.

*Buen 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 de patrimonio, 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 por unos \$1.200 millones, a marzo 2016, que para un escenario de dos DS, significa \$2.400 millones. El exceso de patrimonio contable sobre patrimonio de riesgo cubre en 2,4 veces la pérdida.

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).

Solvencia	10 Mayo 2012	06 Julio 2012	05 Julio 2013	04 Julio 2014	30 Junio 2015	06 Julio 2016
Perspectivas	AA- CW Negativo	AA- CW Negativo	AA- Estables	AA- Positivas	AA Estables	AA Estables

### Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Mar-2015	Mar-2016	
<b>Balance</b>						
Total Activo	153.192	150.148	133.982	144.311	132.792	
Inversiones financieras	64.875	50.406	47.229	51.681	43.525	
Inversiones inmobiliarias	126	393	265	358	275	
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	
Cuentas por cobrar asegurados	27.250	35.203	28.575	31.856	32.522	
Deudores por operaciones de reaseguro	6.731	6.611	8.358	6.191	8.469	
Deudores por operaciones de coaseguro	-	829	1.349	786	1.678	
Part reaseguro en las reservas técnicas	52.832	53.009	44.870	49.733	42.355	
Otros activos	1.377	3.696	3.336	3.707	3.969	
Pasivos financieros	-	-	-	-	-	
Total cuentas de seguros	104.741	110.184	95.485	102.959	94.858	
Otros pasivos	11.599	8.698	7.140	7.958	7.769	
Total patrimonio	36.852	31.265	31.357	33.395	30.165	
Total pasivo y patrimonio	153.192	150.148	133.982	144.311	132.792	
<b>Estado de Resultados</b>						
Prima directa	52.107	64.584	53.308	10.607	19.974	
Prima retenida	24.503	28.715	25.514	4.928	13.929	
Var reservas técnicas	2.628	354	5.770	2.205	5.492	
Costo de siniestros	-	10.632	-	12.016	-	6.952
Resultado de intermediación	17.805	4.185	8.185	1.977	700	
Gastos por reaseguro no proporcional	-	2.545	-	1.421	-	208
Deterioro de seguros	-	466	378	520	63	128
Margen de contribución	31.292	20.196	20.668	5.323	1.848	
Costos de administración	-	15.037	-	16.254	-	4.118
Resultado de inversiones	3.002	1.713	896	1.053	566	
Resultado técnico de seguros	19.258	5.656	6.545	2.269	1.703	
Otros ingresos y egresos	5	-	0	17	-	-
<b>Corrección Monetaria</b>						
Diferencia de cambio	-	131	-	327	49	75
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	209	795	66	536	106	
Impuesto renta	-	3.686	-	673	-	600
Total del resultado integral	15.655	5.413	5.541	2.130	-	1.192

## Indicadores

	Dic 2013	Dic 2014	Dic 2015	Mar-2015	Mar-2016
<b>Solvencia</b>					
Endeudamiento	1,7	2,1	1,8	1,8	2,0
Prima Retenida a Patrimonio	0,7	0,9	0,8	0,1	0,5
<b>Operación</b>					
Costo de Adm. / Prima Directa	28,9%	25,2%	28,2%	38,7%	20,6%
Result. de intern. / Prima ret	-72,7%	-14,6%	-32,1%	-40,1%	-5,0%
Gasto Neto	-12,6%	44,2%	29,1%	44,7%	24,9%
Margen Técnico	127,7%	70,3%	81,0%	108,0%	13,3%
Result. inversiones / Result. explotación	15,5%	28,1%	13,4%	38,6%	-34,2%
Siniestralidad	43,2%	43,5%	55,5%	51,1%	84,5%
Retención Neta	47,0%	44,5%	47,9%	46,5%	69,7%
<b>Rentabilidad</b>					
Utilidad / Activos	10,2%	3,6%	4,1%	5,9%	-3,6%
Utilidad / Prima directa	30,0%	8,4%	10,4%	20,1%	-6,0%
Utilidad / Patrimonio	42,5%	17,3%	17,7%	25,5%	-15,8%
<b>Inversiones</b>					
Inv. financieras / Act. total	42,3%	33,6%	35,3%	35,8%	32,8%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,1%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Deudores por prima / Act. total	17,8%	23,4%	21,3%	22,1%	24,5%
Deudores por reaseguro / Act. total	4,4%	4,4%	6,2%	4,3%	6,4%
Otros Activos / Act. total	0,9%	2,5%	2,5%	2,6%	3,0%
Rentabilidad de Inversiones	4,6%	3,4%	1,9%	8,1%	5,2%

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.