

INFORME DE CLASIFICACION

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

JUNIO 2017

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.07.17
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.17

Solvencia	Julio 2016	Julio 2017
Perspectivas	AA	AA
	Estables	Estables

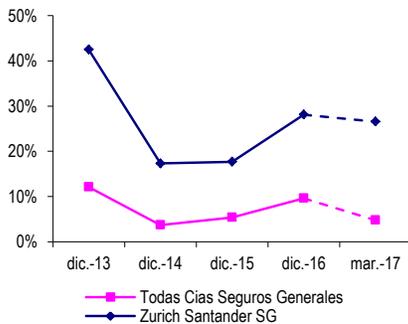
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

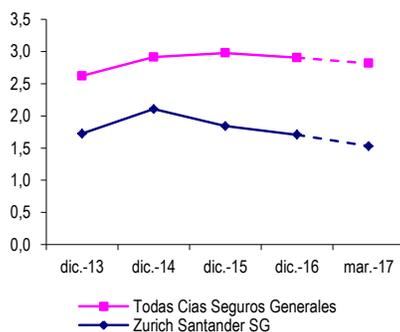
	2015	2016	Mar-17
Prima Directa	53.308	73.028	13.153
Resultado de Operación	5.650	11.081	2.109
Resultado del Ejercicio	5.541	10.090	2.553
Total Activos	133.982	137.183	134.711
Inversiones	47.494	54.578	57.927
Patrimonio	31.357	35.905	38.458
Part. Mercado	2,4%	3,1%	2,5%
Siniestralidad	55,5%	53,3%	62,5%
Margen Técnico	81,0%	52,4%	96,9%
Gasto Neto	29,1%	15,9%	20,7%

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 (ZSSG), se sustenta en su eficiente gestión comercial y operacional, sus sólidos factores mitigadores de riesgos y su conservadora estructura financiera. Asimismo, es importante 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 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 canal relacionado complementando el portafolio de productos de la aseguradora homónima de seguros de vida. 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 canal.

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 un retorno medio creciente y muy favorable, generando reparto de dividendos.

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 2017, el superávit de inversiones alcanzó a \$33 mil millones (56% de su obligación de invertir); su endeudamiento total bajó a 1,6 veces; su apalancamiento financiero, también bajó, a 0,7 veces; y la cobertura de patrimonio neto a patrimonio de riesgo, mejoró a 1,4 veces. Con ello, junto a los factores mitigadores de siniestralidad y de fortalecimiento de resultados, el soporte de solvencia global se ha consolidado, pudiendo enfrentar potenciales mayores exigencias regulatorias con holgura.

Perspectivas: Estables

La capacidad operacional y de gobernabilidad del grupo Zurich, unido a la fuerte posición competitiva y compromiso del canal, son un importante soporte a la base de coberturas vigentes, restando alcanzar un sólido desempeño en la estrategia de diversificación y fortalecimiento del proyecto de seguros no vinculante.

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 vinculante y no vinculante.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Soporte asegurador al canal bancario relacionado.

Propiedad

A través del holding Inversiones ZS América SPA, 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. En 2016 la alianza reportó beneficios anuales del orden de US\$470 millones, recuperándose de un año 2015 afectado por fuertes pérdidas no operacionales. Una economía global deprimida ha afectado a algunos mercados. Regulaciones más comprometidas con el sector masivo y retail también han derivado en presiones sobre la productividad y márgenes. Bajo una mirada de largo plazo la alianza se focaliza en la generación de nuevas oportunidades de mayor valor agregado y alta eficiencia operacional. La solvencia de la red de filiales está sólidamente gestionada desde una visión matricial, alineada a los estándares de solvencia II.

Propiedad

Altamente comprometida en el proyecto asegurador de largo plazo.

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, que contempló las operaciones de 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, con el 51% de la nueva entidad ZIG es el accionista mayoritario, cuyo rating es AA- internacional y perspectivas estables. Banco Santander de España mantiene su rating A-. El acuerdo entre ZIG y Banco Santander contempla un plazo de duración de 25 años, y sus resultados han reportado cierta volatilidad, exposición a riesgos cambiarios y a las economías de cada región. La asociación gestiona fuertemente cada mercado, desarrollando importantes esfuerzos para fortalecer la productividad, la innovación y la eficiencia. Los perfiles y coberturas desarrolladas buscan apalancarse en mercados emergentes de alta potencialidad. Las exigencias de rentabilidad asociadas al proyecto son altas, lo que está apoyado por un alto compromiso del canal, junto a elevados estándares de solvencia del grupo asegurador. En Chile, el mercado enfrenta presiones regulatorias, a favor del fortalecimiento de los mecanismos de solución de controversias, de las conductas de mercado del sector bancario y asegurador y de la transparencia entre las partes.

Avanzado ya cinco años, a nivel latinoamericano la alianza manifiesta un sólido desempeño regional, logrando en 2016 ingresos por unos US\$3.342 millones, 14% superior al año anterior, con retornos netos por US\$470 millones. A nivel local, las aseguradoras ZS generaron ingresos por unos US\$275 millones, y retornos del orden de US\$70 millones, aumentando un 40% respecto del año anterior, originados en mayor proporción por el segmento Vida.

La estructura organizacional y funcional está en plena maduración. Durante la etapa de configuración la planta ejecutiva se vio fortalecida, en aspectos comerciales, de tecnología y de operaciones. La gestión implementación y supervisión de políticas de riesgo, se unieron formando un profundo compromiso en el desarrollo de una aseguradora plenamente alineada al perfil y compromiso del grupo asegurador. Aspectos como el control interno, análisis actuarial y desempeño operacional son importantes objetivos de la gobernabilidad corporativa. El 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. Una visión alineada a estándares SOX marca su contexto de control interno. Ello, unido a la fortaleza competitiva del banco y su importante capacidad de generación de operaciones de crédito, aportan los fundamentos para un exitoso proyecto de largo plazo. Diversos ámbitos de complemento de servicios con las aseguradoras que el grupo Zurich administra en Chile, colaboran a mantener sinergias y economías operacionales.

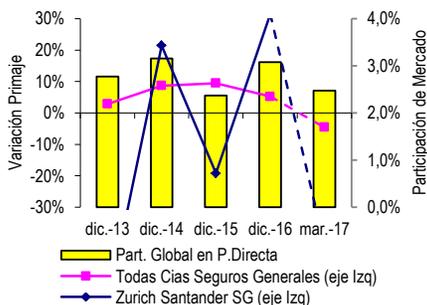
El empoderamiento de los asegurados, unido a las obligaciones que impone el contrato de seguros genera altas presiones operacionales y de gestión comercial. Ello, unido a un importante celo regulatorio mantiene altas exigencias legales y de conductas de mercado.

La existencia de potenciales conflictos de interés entre la gestión aseguradora, la intermediación y la banca, obliga a desempeñarse sobre la base de un sólido marco de procedimientos de resolución de divergencias comerciales o técnicas, que dirima 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.

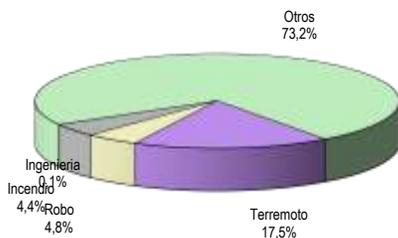
El grupo Zurich está presente en Chile desde el año 1991, cuando tomó el control de Chilena Consolidada Seguros, de Vida y Generales. Las entidades están clasificadas por Feller-Rate en AA+/AA respectivamente. Conjuntamente con las aseguradoras el grupo controla a Zurich Investments, Zurich Corredora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

Solvencia AA
Perspectivas Estables

**Participación de Mercado
y Variación en prima directa**



**Diversificación Cartera Prima Directa
Diciembre 2016**



Estrategia

Complementar la oferta de seguros de Vida, complementando productos vinculantes con voluntarios.

La aseguradora está orientada a cubrir las necesidades de seguros de la enorme base de clientes del canal bancario. Para ello se desarrolla una estrategia conjunta entre las aseguradoras y la institución crediticia.

A través de corredores externos distribuye seguros también de perfil colectivo, con una oferta muy acotada de productos con un perfil global similar. Representa no más 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 fundamentalmente en seguros no licitados, que cubren garantías y prendas. También considera la cartera hipotecaria licitada, adosando otros seguros de carácter voluntario. En el caso de los créditos de consumo, se protege el riesgo de cesantía del deudor mediante seguros voluntarios. Y, para tarjetas de crédito y cuenta correntistas se otorgan seguros de fraude y robo de documentos. La oferta vinculada a operaciones bancarias es complementada con seguros de carácter voluntario, como accidentes personales, vida temporal, salud catastrófica, segmentos cubiertos por la aseguradora de vida.

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 saturación, lo que unido a las presiones regulatorias y de cumplimiento, acotan la capacidad de expansión y la rentabilidad. Por ello, la alianza Zurich Santander está comprometida en fortalecer la capacidad comercial y el desarrollo de productos no vinculantes, lo que genera desafíos relevantes. Así, más allá de la propia dinámica crediticia del banco el crecimiento futuro está fuertemente supeditado a la capacidad de diseñar productos que cubran las necesidades de una cartera muy amplia y heterogénea de clientes. Junto a ello es necesario comprometer la gestión comercial al interior del propio banco. En Chile la gerencia comercial de la aseguradora se ha reconfigurado, focalizándose en potenciar la generación de oportunidades de crecimiento de seguros voluntarios.

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/Sismo del Banco Santander, por 12 meses, en coaseguro con otras aseguradoras. En 2015 quedó fuera de esa licitación pero logró ganar otras, de forma que no redujo significativamente esos ingresos. En 2016 ha logrado ingresos cercanos al 2015. La propuesta de la aseguradora es continuar participando en este segmento, siendo un actor competitivo.

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. Ello puede exponer a fuertes presiones regulatorias y de reclamos de sus asegurados.

Posición competitiva

Cartera muestra cierta exposición a ajustes en el primaje.

Aunque en general hay estabilidad en el desarrollo de las diversas coberturas y composición de los riesgos, en algunos segmentos se aprecia volatilidad. Las principales fuentes generadoras de primas, tanto directas como retenidas son Cesantía y Fraude, que están expuestas a ajustes de productividad, o de ciclos contables y de renovación, en tanto que, Incendio/terremoto muestra correcciones por renovaciones de carteras hipotecarias. En 2015/2016 en el segmento Masivo Hipotecario/Consumo/Otras ZSSG logra una participación de mercado del orden del 9%. El mercado total alcanzó a \$787 mil millones un 27% superior respecto de 2015, representando un 32% de la producción total. En 2013 la producción de ZSSG cerró en unos \$52 mil millones, y en 2014 logró repuntar llegando a \$65 mil millones. Por ello, las reducciones del año 2015 junto a deterioro técnico de algunos segmentos obligaron a revisar tarifas, reflejándose en un importante

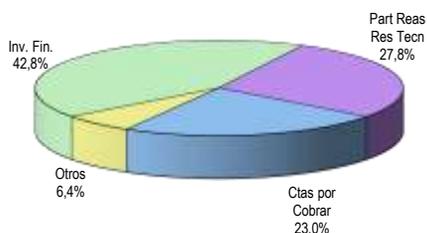
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL FINANCIERO

Activos totales reflejan algunos cambios a la composición.

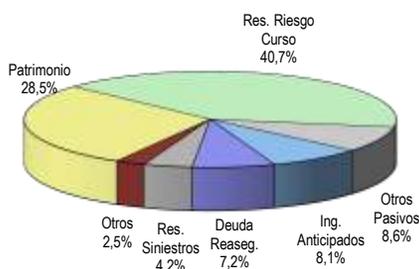
Estructura de Activos

Marzo 2017



Estructura de Pasivos

Marzo 2017



incremento del primaje, cerrando 2016 con ingresos totales por \$73 mil millones. En 2016 la cartera de Fraude (ramo 50) reportó una cartera de 224 mil asegurados, contra 209 mil en 2015, en tanto que el primaje aumentó desde \$14 mil millones a \$27 mil millones.

Durante el año 2015 cae la venta de seguros masivos, reflejando un año de cierta ralentización en la actividad crediticia de la industria, además de una elevada competitividad al interior del sistema financiero. En 2016 las metas presupuestarias fueron superadas, lo que se vio favorecido por mecanismos de reevaluación de tarifas y márgenes. Para 2017 se espera un escenario complejo para la economía y la banca, que está corrigiendo sus presupuestos y reevaluando las políticas crediticias. Un nuevo marco legal y de solvencia los tiene un tanto presionados también. El BCCH ha determinado bajas de tasas TPM, lo que debiera redundar en aumento del crédito, de las operaciones hipotecarias, pero también, del riesgo de refinanciamiento y pérdida de clientes.

Estructura Financiera

Perfil financiero en búsqueda del punto de estabilización.

Después de algunos años de bajo desempeño patrimonial, marcado por elevados costos de reservas, de un modelo regulatorio muy conservador, y de una estrategia muy comprometida con la entidad bancaria, desde 2011 en adelante se aprecia una recuperación de ingresos, marcando un mayor equilibrio técnico y de constitución de reservas. Además, en 2013 se liberan importantes utilidades generadas por el one-off de un contrato de reaseguro de cesantía. En tres años, ello ha permitido repartir dividendos por unos \$22 mil millones. Modificaciones al perfil de la cartera de ZSSG han generado menores reservas técnicas de Riesgo en Curso. No obstante ello, las Reservas de Sinistros han ido aumentando paulatinamente según el ciclo de negocios. Con todo, los principales activos siguen una senda muy sólida. Los activos financieros alcanzan a unos \$57 mil millones, cubriendo ampliamente las reservas técnicas. Los activos de seguros en tanto (Crédito a asegurados y siniestros por cobrar) suman unos \$38 mil millones y reportan una adecuada calidad de recuperó, cubriendo el patrimonio neto.

El flujo operacional se gestiona muy eficientemente, manteniendo una caja de \$2.200 millones en promedio para los 5 últimos trimestres. La cobranza del crédito a asegurados presenta un acotado riesgo de retraso, constituyéndose en su principal fuente de capital de trabajo.

En el conjunto de pasivos técnicos se mantiene un saldo residual del run-off del Fondo Retenido de Reaseguro del contrato Hannover Re de cesantía, por unos \$1.100 millones, que va disminuyendo conforme los vencimientos de sus seguros. El pasivo transitorio por "descuentos de cesión no devengados" es un importante generador de endeudamiento financiero y alcanza a \$11 mil millones. Muestra signos de estabilización.

La participación del reaseguro en las reservas técnicas está disminuyendo. Ello es resultado de la reducción del primaje de algunas coberturas. En su mayoría corresponde a reservas de riesgo en curso asociadas a riesgos de la naturaleza para créditos hipotecarios y de cesantía.

A marzo 2017 el leverage total regulatorio era del orden de 1,6 veces, inferior al promedio del índice de los últimos siete años. El leverage financiero (LF regulatorio) es elevado, reflejando un exigente ciclo de pago de comisiones y devengo de reaseguro. Así, el LF llegaba a 0,7 veces y marcaba la exigencia de patrimonio de riesgo. El superávit de inversiones es una de sus fortalezas más visibles, alcanzando a unos \$33 mil millones, sobre una obligación de \$59 mil millones, estando respaldado por bonos corporativos y cuentas de seguros. Finalmente, el patrimonio neto a patrimonio de riesgo alcanzaba a 1,42 veces, reflejando una posición muy sólida, respecto del nivel promedio de 1,46 veces que en 7 años reporta la industria. Mejoras a los retornos técnicos, reevaluaciones de tarifas y márgenes, junto a la maduración de los DCNG apoyaron la solvencia regulatoria.

En 2016 el directorio toma la decisión de proponer un dividendo con cargo al 100% de la utilidad 2015. Ello no ha afectado la posición de solvencia global, puesto que las reducciones de los pasivos técnicos y de otros pasivos han estabilizado las exigencias de solvencia local. El Grupo asegurador mantiene una política de capital contable igual a 1,2 veces el patrimonio de riesgo exigido por el modelo SVS. Hoy alcanza a 1,4 veces, en tanto que respecto del CBR se está evaluando la quinta versión. Las reservas de utilidades acumuladas alcanzan a unos \$22 mil millones.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Inversiones

Sólida calidad crediticia, sus retornos muestran volatilidad.

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 80% de la cartera se concentra en instrumentos AA y AAA. En tanto que un 20% se invierte en rating A. Fundamentalmente en bonos bancarios y bonos corporativos y, en menor medida en depósitos a plazo y letras hipotecarias. La inversión estatal es muy acotada. Conforme a su política de inversiones, la compañía no invierte en acciones y a partir de 2017 puede operar con instrumentos derivados para cobertura de inversiones en moneda extranjera. Se está invirtiendo en una todavía muy pequeña cartera de mutuos hipotecarios. Basada en normas IFRS (SVS) las inversiones se clasifican a valor razonable, lo que la expone a ajustes de valorización.

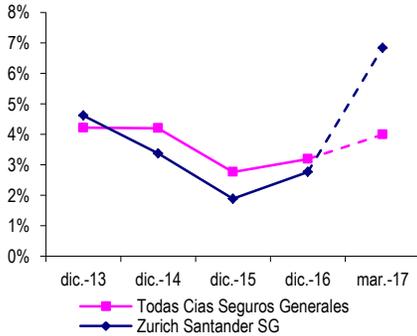
La inversión en activos financieros relacionados al Banco Santander tales como letras hipotecarias, depósitos a plazo o bonos bancarios es acotada, no generando excesos de inversiones no representativas. Al cierre de mes los activos en fondos mutuos eran irrelevantes.

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 puede presionar la caja siendo necesario acceder a anticipos u otras fuentes transitorias. Los egresos por pago de dividendos no han presionado la cartera global y sus respaldos de reservas.

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 2015/2016 se aprecia alta volatilidad, en línea con lo ocurrido a nivel de la industria. No hay ajustes por deterioro. A marzo 2017 se aprecia un escenario favorable por bajas de tasas. No hay revelaciones del Var de la cartera.

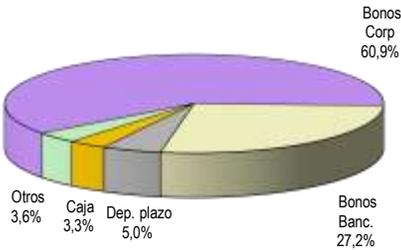
La cartera de M/E alcanza a unos US\$800 mil utilizados como resguardo de flujos técnicos de reservas.

Retorno de Inversiones



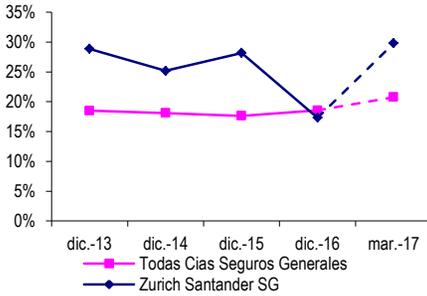
Cartera de Inversiones

Marzo 2017



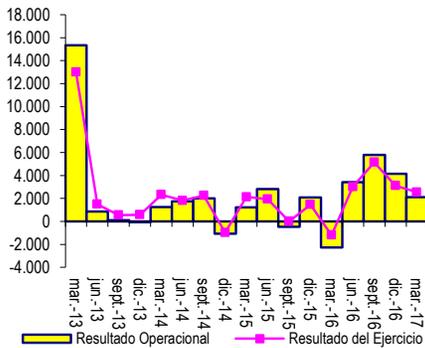
Solvencia AA
Perspectivas Estables

Gasto Administración / Prima Directa



Resultados Trimestrales

Millones de Pesos de cada Periodo



Eficiencia y Rentabilidad

Alta focalización en eficiencia operacional, utilidades se fortalecen.

La eficiencia operacional de las aseguradoras focalizadas en segmentos masivos es un foco relevante de control y gestión. No obstante, la existencia de costos asociados a la remuneración de la gestión del canal, reflejados como GAV impacta en el total de gastos e indicadores de eficiencia operacional base FECU regulatoria. Por ello, en términos comparativos la tasa de gastos de la banca seguros supera ampliamente a la tasa de gastos de la industria global. Con todo, en 2016 los índices se acercan, reflejando menores costos y aumentos del primaje de ZSSG, además de aumentos del índice de la industria. La estructura operacional de las aseguradoras Zurich Santander es muy eficiente e integrada, donde la corredora, filial de la entidad financiera vinculada, asume algunas funciones comerciales, en tanto que las aseguradoras dan respaldo a la gestión técnica, 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. Se registran importantes ingresos por descuentos de cesión, que colaboran a cubrir los costos directos, pero que se deben devengar conforme a la normativa local vigente.

El gasto en remuneraciones representa alrededor del 10% del gasto total, estabilizado reflejando servicios externalizados y compartidos. La rentabilidad operacional promedio trimestral alcanza al 28%, siendo negativa en muy contadas ocasiones, reflejando un aumento significativo de la siniestralidad, fundamentalmente en el seguro de Fraude o Cesantía. En 2016 se aprecia una sólida recuperación, después de una etapa de bajos retornos. No obstante la presencia de diversos eventos críticos, de carácter catastrófico, la cartera de ZSSG no se ha visto afectada visiblemente. La tasa de gastos efectiva alcanza al 5% sobre prima bruta, coherente con los modelos de eficiencia de la bancaseguros.

A marzo 2017 se aprecia una fuerte recuperación de utilidades, reflejando los efectos de la liberación de reservas técnicas de riesgo en curso, como resultado de una fuerte reducción en el primaje. Las carteras de Fraude, Cesantía e I&T muestran reducciones de relevancia, algunas de ellas expuestas a los ciclos de producción y licitaciones de mercado, y en el caso de Fraude sensiblemente expuestas a regulaciones de la banca.

A mediano plazo, importantes renovaciones tecnológicas y de sistemas de información van a incidir favorablemente en el desempeño interno y competitivo, lo que en un inicio podría incidir en aumento de gastos.

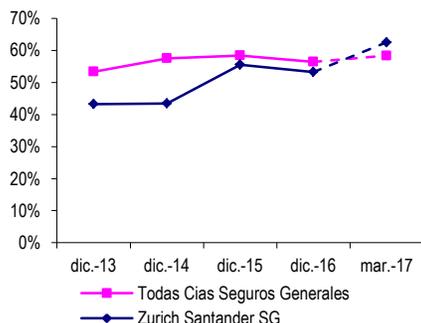
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

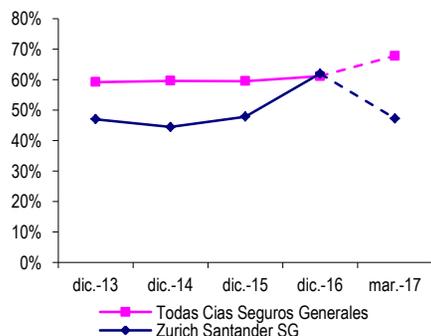
Siniestralidad aumenta. Reflejando ajustes de tarifas e ingresos.

Los flujos de siniestros se mantienen estables.

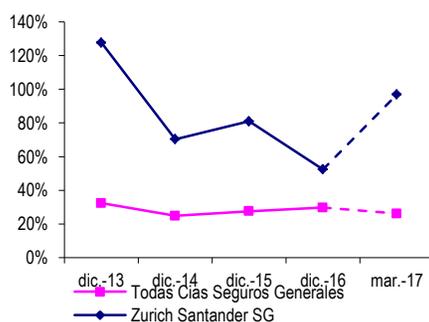
Siniestralidad retenida



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 modificado y la siniestralidad ha aumentado. También se ha debido revisar las condiciones pactadas para algunas protecciones de reaseguro.

Entre 2015 y 2016 las coberturas de fraude y, en menor medida de cesantía, reportaron alzas de costos de siniestros. Algún impacto por catástrofes sumó efectos marginales al desempeño técnico global, también visible en 2017. Hoy la prioridad catastrófica asciende a unos \$140 millones, bajo un escenario de retención sólo de cartera individual y de prendas en garantía crediticia.

Entre 2015 y 2016 la siniestralidad retenida de algunas coberturas, como incendio, fraude o cesantía, sufrieron alzas, impactando el resultado operacional. En 2015 la actividad comercial de la banca estuvo presionada por una economía plana, y con cierto aumento en el desempleo, percibido con mayor fuerza en 2016. Trajo aparejado un ciclo de ralentización en ingresos por primas y mayor siniestralidad. Producto de la exposición al riesgo de estafas para los tarjeta habientes el costo de siniestros de Fraude aumentó significativamente, debiendo corregir los precios del seguro individual. Paralelamente se generó una fuerte presión sobre el producto colectivo de Fraude bancario.

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. Debiera continuar aportando favorables ingresos. Con todo, mantener el apoyo del reaseguro requiere de una mesa equilibrada, con retornos simétricos, por lo que se ha 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. A partir de 2016 ello se ha reflejado en ajustes de tarifas o de comisiones.

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 diversas exposiciones a siniestros de consideración.

A marzo 2017 se aprecia una importante reducción de primas, relacionado con ciclos contables de renovación y de realineación de diversas carteras. En menor escala está relacionado con la productividad del canal. 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 (Assurant). En el ámbito local la estructura de reaseguro se soporta en BNP Paribas Cardif Chile SG, clasificado AA/Estables por Feller-Rate. Esta última reporta desfavorables resultados en el ramo cesantía, cuyo contrato se encuentra en run-off.

Test de Stress Feller Rate.

Importante mejoramiento en 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 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 observada en los resultados trimestrales históricos. La compañía presenta desviaciones de resultado por unos \$1.200 millones, que está ampliamente cubierto por el exceso de patrimonio contable sobre patrimonio de riesgo.

Por otra parte, se analizó el test de stress efectuado por la propia aseguradora respecto de sus escenarios de riesgo potencial, consistentes fundamentalmente en potenciales pérdidas de algunas carteras colectivas, concluyendo que pueden generar correcciones significativas a la rentabilidad operacional (ratio combinado). Otro de los riesgos relevantes, la exposición catastrófica, está cubierta mediante XLcat, que cuenta con reinstalaciones obligatorias.

Solvencia	06 Julio 2012	05 Julio 2013	04 Julio 2014	30 Junio 2015	06 Julio 2016	06 Julio 2017
Perspectivas	AA- CW Negativo	AA- Estables	AA- Positivas	AA Estables	AA Estables	AA Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Mar-2016	Mar-2017
Balance					
Total Activo	150.148	133.982	137.183	132.792	134.711
Inversiones financieras	50.406	47.229	54.287	43.525	57.682
Inversiones inmobiliarias	393	265	291	275	245
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	35.203	28.575	35.573	32.522	30.994
Deudores por operaciones de reaseguro	6.611	8.358	4.062	8.469	5.094
Deudores por operaciones de coaseguro	829	1.349	44	1.678	43
Part reaseguro en las reservas técnicas	53.009	44.870	39.957	42.355	37.450
Otros activos	3.696	3.336	2.969	3.969	3.203
Pasivos financieros	-	-	-	-	-
Total cuentas de seguros	110.184	95.485	90.242	94.858	84.653
Otros pasivos	8.698	7.140	11.036	7.769	11.600
Total patrimonio	31.265	31.357	35.905	30.165	38.458
Total pasivo y patrimonio	150.148	133.982	137.183	132.792	134.711
Estado de Resultados					
Prima directa	64.584	53.308	73.028	19.974	13.153
Prima retenida	28.715	25.514	45.256	13.929	6.219
Var reservas técnicas	354	5.770	- 5.783	-5.492	2.691
Costo de siniestros	-12.016	-16.247	- 20.021	-6.952	- 5.297
Resultado de intermediación	4.185	8.185	5.733	700	2.723
Gastos por reaseguro no proporcional	-1.421	-2.034	- 1.901	-208	- 438
Deterioro de seguros	378	-520	441	-128	130
Margen de contribución	20.196	20.668	23.725	1.848	6.028
Costos de administración	-16.254	-15.019	- 12.644	-4.118	- 3.918
Resultado de inversiones	1.713	896	1.508	566	991
Resultado técnico de seguros	5.656	6.545	12.589	-1.703	3.100
Otros ingresos y egresos	-0	17	6	-	1
Corrección Monetaria					
Diferencia de cambio	-327	49	- 87	-59	- 2
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	795	66	469	106	79
Impuesto renta	-673	-1.136	- 2.886	464	- 625
Total del resultado integral	5.413	5.541	10.090	-1.192	2.553

Indicadores

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Mar-2016	Mar-2017
Solvencia					
Endeudamiento	2,1	1,8	1,7	2,0	1,5
Prima Retenida a Patrimonio	0,9	0,8	1,3	1,8	0,6
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	25,2%	28,2%	17,3%	20,6%	29,8%
Result. de intern. / Prima ret	-14,6%	-32,1%	23,2%	37,6%	27,1%
Gasto Neto	44,2%	29,1%	-7,9%	-3,5%	-20,7%
Margen Técnico	70,3%	81,0%	15,9%	24,9%	20,7%
Result. inversiones / Result. explotación	28,1%	13,4%	52,4%	13,3%	96,9%
Siniestralidad	43,5%	55,5%	11,6%	-34,2%	31,2%
Retención Neta	44,5%	47,9%	53,3%	84,5%	62,5%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	3,6%	4,1%	7,4%	-3,6%	7,6%
Utilidad / Prima directa	8,4%	10,4%	13,8%	-6,0%	19,4%
Utilidad / Patrimonio	17,3%	17,7%	28,1%	-15,8%	26,5%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	33,6%	35,3%	39,6%	32,8%	42,8%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Deudores por prima / Act. total	23,4%	21,3%	25,9%	24,5%	23,0%
Deudores por reaseguro / Act. total	4,4%	6,2%	3,0%	6,4%	3,8%
Otros Activos / Act. total	2,5%	2,5%	2,2%	3,0%	2,4%
Rentabilidad de Inversiones	3,4%	1,9%	2,8%	5,2%	6,8%

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.