

Ratings

Diego Rubio
Analista Seguros
drubio@icrchile.cl

Pablo Galleguillos
Analista Senior Seguros
pgalleguillos@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Obligaciones Compañías de Seguros	AA	Confirmación	Estable	Confirmación	Compañías de Seguros Generales

Fundamentos de la Clasificación

ICR ratifica en categoría AA con tendencia “Estable” la solvencia de Zurich Santander Seguros Generales Chile S.A.

Zurich Santander Seguros Generales Chile S.A. (en adelante Zurich Santander Generales, la compañía o la aseguradora) es una compañía de tamaño medio dentro de la industria de seguros generales, ofreciendo productos a clientes del banco. Participa principalmente en seguros de fraude, ramos de incendio, sismo y robo para el contenido de viviendas. Respecto de los seguros colectivos, la compañía posee como principal seguro el de cesantía, participando también en incendio y sismo y, en menor medida, fraude.

El principal canal de distribución de la empresa corresponde a Banco Santander, entidad con la que mantiene una relación cercana a pesar que el año 2011 el grupo Santander cede el control de la compañía al grupo Zurich. A diciembre de 2017, la compañía alcanzó una prima directa equivalente a \$77.951 millones, mostrando un aumento del 6,7% respecto al año 2016, correspondiente a un aumento en los principales ramos que suscribe, como terremoto, robo y otros seguros.

La aseguradora ha presentado mayores niveles de retención a lo largo del período de estudio, con una prima retenida que, a diciembre de 2017, alcanzó \$52.724 millones, representando un 67,6% de la prima directa total. Cabe señalar que la aseguradora mantiene relaciones de reaseguro con entidades importantes tanto a nivel nacional como internacional¹ como Munich Re (A+), American Bankers (A), entre otras, las que otorgan un adecuado respaldo a la compañía.

A diciembre de 2017, la compañía administra activos por \$143.604 millones, que corresponden principalmente a cuentas de seguros (56,6%), siendo importantes las cuentas por cobrar a asegurados, la participación del reaseguro en las reservas técnicas y de riesgo en curso. Las inversiones financieras corresponden a un 36,3% del total de activos. El patrimonio es de \$37.132 millones y está compuesto

principalmente por resultados acumulados (\$20.629 millones) y capital pagado (\$16.504 millones).

La cartera de inversiones de la aseguradora es de bajo riesgo, y está compuesta en un 95,7% por papeles de renta fija nacional, correspondientes a instrumentos de deuda o crédito (58,8%), instrumentos emitidos por el sistema financiero (35,1%) e instrumentos del Estado (0,8%). Del porcentaje restante un 3,2% se encuentra en bancos.

A diciembre de 2017, la compañía reportó un aumento del margen de contribución del 21,8% anual, alcanzando un monto de \$28.901 millones, y utilidades por \$11.317 millones con un aumento del 12,1%, explicado por el mayor margen de contribución y un adecuado control de gastos. Además, los resultados de inversión han sido estables en los períodos de estudio, siendo de \$1.425 millones al 2017.

En términos operativos, el ratio combinado evidencia una adecuada gestión operacional con un ratio de 62%, mientras que la siniestralidad retenida alcanzó un ratio de 44,2%, aumentando el nivel de siniestros comparado con el año anterior.

La aseguradora presenta una evolución del endeudamiento en torno a 2 veces, atribuible al cambio aplicado a la política de dividendos tras el ingreso de Zurich. A diciembre de 2017, el endeudamiento de la compañía fue de 2,07 veces. La evolución del ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido, muestra valores que cumplen con el requerimiento mínimo. A la misma fecha, la compañía obtuvo un nivel de 1,18 veces.

En virtud de lo anterior y en opinión de esta clasificadora, se evaluará modificar el rating o su tendencia, en la medida que sus indicadores tanto técnicos como de solvencia presenten cambios significativos.

La Industria

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 -denominada Ley del Seguro- y sus leyes complementarias. Zurich Santander Seguros Generales pertenece al segmento denominado compañías del primer grupo, que agrupa a aquellas que cubren el riesgo de pérdida o deterioro en las cosas o el patrimonio.

La industria de seguros generales está compuesta por 32 compañías, incluyendo aquellas denominadas mutuarías de seguros.

Respecto al desempeño de las compañías de seguros generales, en términos de prima directa, éstas acumularon US\$ 4.101,2 millones² a diciembre de 2017, lo que implicó un aumento del 11,4% respecto al

cierre del año 2016. Los ramos de mayor incidencia son incendio y adicionales con un 31% de participación en la prima directa, vehículos con un 29,8%, garantía y crédito 4,3%, responsabilidad civil un 4,2% y robo con fractura con un 3,7%.

La utilidad del mercado de seguros generales fue de US\$ 57,1 millones a diciembre de año 2017, resultado inferior a los US\$ 106,8 millones obtenido al mismo período anterior. En términos de margen de contribución, existió un aumento del 8% explicado por mayor prima retenida. El aporte del margen de contribución a los resultados finales es disipado por mayores costos de administración y menor resultado de las inversiones a nivel general de la industria.

En relación a la estructura de inversiones de la industria, las carteras mantenidas, a diciembre del año 2017, alcanzaron un monto total de \$1.224.860 millones. Estas inversiones se componen principalmente de renta fija nacional, con un 80,5% del total –principalmente bonos bancarios (28%), bonos corporativos (19,4%) e instrumentos del estado (18%)–, seguido de otras inversiones con un 10,4% –mayoritariamente caja y banco (9,2%)–, renta variable con un 4,1%, inversiones

inmobiliarias con un 4,7% e inversiones en el extranjero un 0,4% del total de la cartera.

Las inversiones han presentado una rentabilidad de un 2,8%, lo que resulta inferior al 3,6% obtenido a igual período del año 2016.

Respecto a los principales indicadores en términos de solvencia, la industria mostró un nivel de endeudamiento (*leverage*) promedio de 2,96 veces al tercer trimestre del año 2017, mayor al nivel de 2,78 veces obtenido a igual período anterior (siendo el máximo permitido de 5 veces).

El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido obtenido a septiembre de 2017 fue de 1,39 veces a nivel de industria, inferior al 1,48 veces del 2016.

El indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio, alcanzó un 2,8% anualizado, resultado inferior a lo obtenido al cierre del año 2016 (3,6%).

La Compañía

Los orígenes de Zurich Santander Seguros se remontan a 1997, año en que los accionistas del Banco Santiago crean la Compañía de Seguros de Vida Santiago S.A., enfocada en la comercialización de sus productos a través de la modalidad de bancaseguros. Mientras que la división de seguros generales fue creada para el año 2006.

En 1999 se produce la fusión entre los bancos Central Hispano (dueños de Seguros de Vida Santiago) y Banco Santander (dueños de Santander Seguros de Vida).

En el año 2001 Banco Santander decide vender Santander Vida al grupo Metlife. Esta operación sólo consideró negocios no relacionados con el segmento de bancaseguros, los que fueron traspasados a la cartera de Seguros de Vida Santiago, la cual modificó su nombre a Alta-vida Santander Seguros de Vida.

Con fecha 21 de febrero de 2011, mediante un hecho esencial, Santander Seguros de Vida S.A. y Santander Seguros Generales S.A. informaron la venta por parte del Grupo Santander del 51% de su participación accionaria en estas sociedades a Zurich Financial Services Ltd., mediante un acuerdo global de banca seguros en América Latina.

Zurich Santander Generales es propiedad de Inversiones ZS América Dos Ltda. con un 99,51% de las acciones, mientras que Inversiones ZS América SpA posee el 0,49% restante.

Las compañías ligadas a Zurich Santander Seguros han sido pioneras y líderes en bancaseguros en Chile, con una cartera formada por más de 1,2 millones de clientes.

La compañía cuenta con un directorio y altos ejecutivos de gran experiencia en el mercado asegurador. Este hecho, sumado a la experiencia de su matriz, permite que la compañía opere con un alto grado de estabilidad, lo cual asegura la adopción de políticas consistentes en el tiempo.

Cabe señalar que tanto Zurich Santander Vida como Zurich Santander Generales son tratados como un negocio único, razón por la que poseen una estructura organizacional común, adecuada a los productos que comercializan. Sin embargo, aspectos normativos obligan a mantener operaciones separadas.

Zurich Santander Generales destaca por una estrategia de negocios consistente y focalizada. Resalta la capacidad de la compañía de proveer soluciones financieras y de protección, de fácil acceso al público, con una alta atomización y estabilidad en sus resultados técnicos. Posee sistemas tecnológicos y de información adecuados para los productos que comercializa, sumado a políticas constantes de capacitación de ejecutivos.

En cuanto a la gestión de riesgo y control interno, se implementa a partir del año 2017 un programa de embajadores de riesgo, aplicado inicialmente a nivel de jefaturas, en línea con el objetivo de consolidar una estructura organizacional matricial y generar un esquema de reportes que ejerza un mayor control entre las áreas tomadoras de riesgo y las fiscalizadoras.

En términos de su gobierno corporativo, la alianza con Zurich ha significado incorporar criterios y lineamientos acorde a los estándares internacionales. La aseguradora presenta capacidad para hacer frente a cambios normativos, ajustándose a los lineamientos de supervisión basada en riesgo (SBR) y Norma de Carácter General N°309 (modificada recientemente por la NCG N° 408).

Respecto a los procesos de autoevaluación de ORSA, la compañía ha añadido indicadores a sus operaciones y proyecciones, internalizando los estándares exigidos por el regulador. Por lo tanto, la compañía ha establecido un marco de gestión en que se monitorean estas métricas, así como también son consideradas dentro de la planificación estratégica de la aseguradora.

Actividades

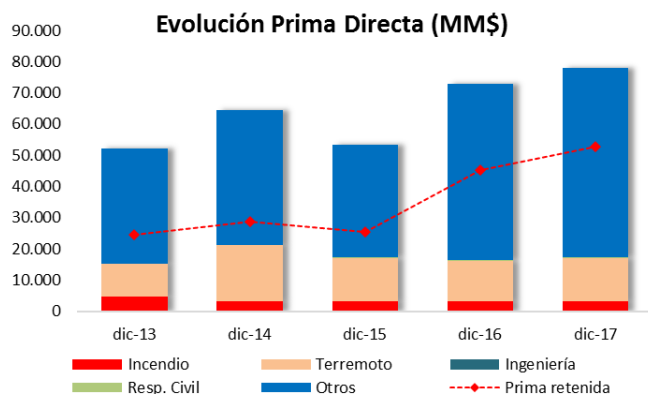
Zurich Santander Generales, es una compañía de tamaño medio que participa principalmente en las líneas de fraude -para los clientes del Banco Santander- y en los ramos de incendio, sismo y robo para el contenido de viviendas. Adicionalmente, en los seguros colectivos, el principal producto de la compañía es el seguro el de cesantía. En la actualidad, la compañía está enfocada en rentabilizar sus productos bajo una mirada de largo plazo y la proyección de flujos que pueda generar

DIRECTORIO	
Raúl Vargas	Presidente
Gustavo Bortolotto	Vicepresidente
José Manuel Camposano	Director
Jorge Molina	Director
Cristian Florence	Director
Sergio Ávila	Director
Francisco Del Cura	Director
Christian Vink	Director
Manfred Hick	Director
Herbert Philipp	Gerente General

Tabla 1: Directorio y gerente general
(Elaboración Propia con datos CMF)

cada línea de negocio, potenciando así los segmentos que generan mayor margen, además de dosificar sus esfuerzos de comercialización, en pro de la eficiencia.

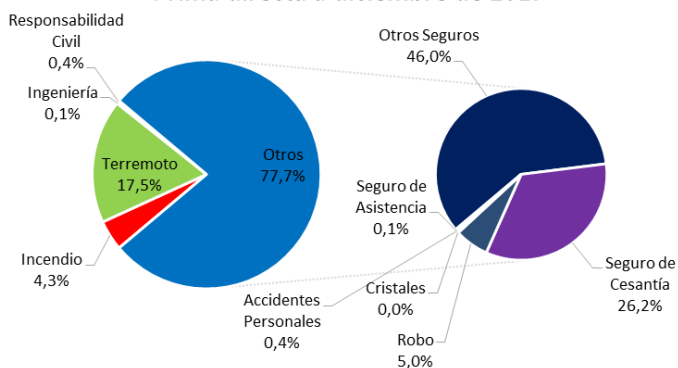
El principal canal de distribución de la empresa corresponde a Banco Santander, entidad con la que mantiene una relación cercana a pesar de que a contar del año 2011 el grupo Santander cede el control de la compañía a Zurich.



Gráficos 1 y 2: Evolución prima directa y retenida
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

La evolución de la prima directa muestra una tendencia positiva a partir del año 2015, reflejando el inicio de su actual plan estratégico. A diciembre de 2017, la compañía alcanzó una prima directa equivalente a \$77.951 millones, mostrando un aumento del 6,7% respecto al año 2016, correspondiente a un aumento en los principales ramos que suscribe, como terremoto, robo y otros seguros. Este crecimiento se contrasta con el crecimiento del 36,8% del año 2015-16, explicado en gran parte por una caída de la prima directa de seguros de cesantía al 2017, principal producto de la compañía.

Prima directa a diciembre de 2017



La aseguradora ha presentado mayores niveles de retención a lo largo del período de estudio, con una prima retenida que, a diciembre de 2017, alcanzó \$52.724 millones, representando un 67,6% de la prima directa total.

Zurich Santander Generales mantiene relaciones de reaseguro con entidades importantes, tanto a nivel nacional como internacional³, como American Bankers (A), Everest Re (A+), entre otras, las que otorgan un adecuado respaldo a la compañía.

El programa de reaseguro se encuentra detallado por línea de negocio. Para el caso de seguros de property, mantiene contratos proporcionales de cuota parte (QS) y no proporcionales de exceso de pérdida catastrófico (XL). Para seguros de accidentes personales, la aseguradora cuenta con un contrato no proporcional de cuota parte (QS).

A diciembre de 2017, la prima directa corresponde al ramo otros con el 77,7%, vinculados principalmente a los seguros de cesantía (26,2%)

Situación Financiera

La evolución de los activos no presenta una tendencia definida, relacionado fuertemente al nivel de comercialización de la aseguradora.

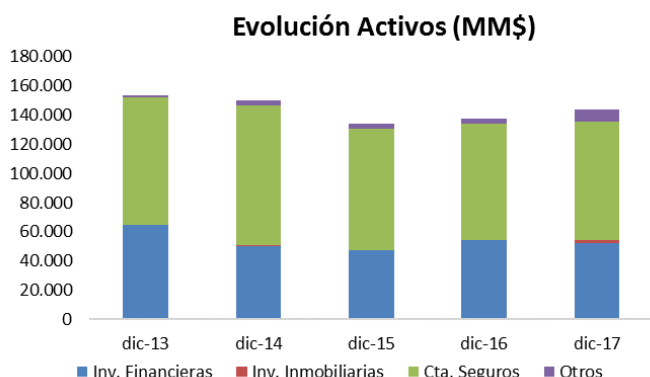


Gráfico 3: Evolución activos (Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

A diciembre de 2017, la compañía administra activos por \$143.604 millones, que corresponden principalmente a cuentas de seguros (56,6%), siendo importantes las cuentas por cobrar a asegurados, la participación del reaseguro en las reservas técnicas y de riesgo en curso. Las inversiones financieras corresponden a un 36,3% del total de activos. El patrimonio es de \$37.132 millones y está compuesto principalmente por resultados acumulados (\$20.629 millones) y capital pagado (\$16.504 millones).

La cartera de inversiones de la aseguradora es de bajo riesgo, y está compuesta en un 95,7% por papeles de renta fija nacional, correspondientes a instrumentos de deuda o crédito (58,8%), instrumentos emitidos por el sistema financiero (35,1%) e instrumentos del Estado (0,8%). Del porcentaje restante un 3,2% se encuentra en bancos.

y otros seguros (46%) como los seguros de fraude y multirriesgos, los que se comercializan a través de la red bancaria del grupo -para créditos de consumo-, seguido de incendio y adicionales (21,8%), que están asociados a los créditos hipotecarios.

Zurich Santander Generales se encuentra en el décimo primer lugar en términos de prima directa, manteniendo un 3,1% de participación de mercado.

Cartera de Inversiones

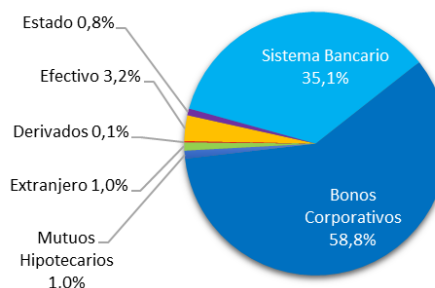
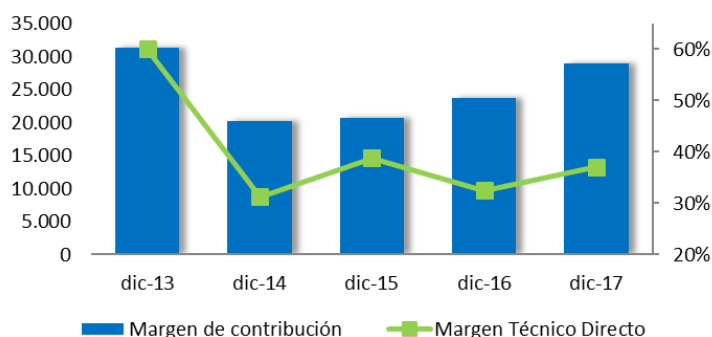


Gráfico 4: Cartera de inversiones, diciembre 2017 (Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

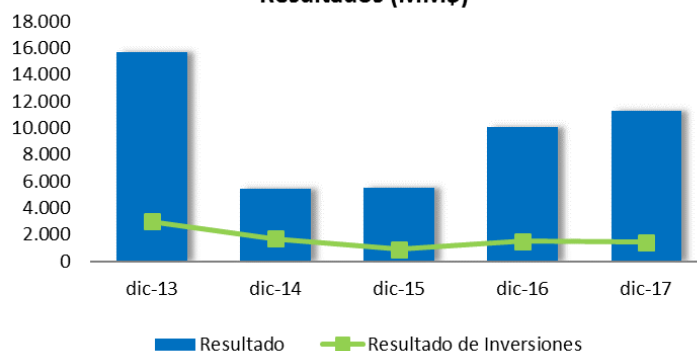
Cabe señalar que la aseguradora lleva algún tiempo invirtiendo en bonos extranjeros, usando *cross currency swaps* (CCS) para cobertura de riesgo de divisas (FX), iniciativa incorporada dentro del plan de uso de derivados aprobada por el Comité de Inversiones (ALMIC). Lo anterior se enmarca dentro de la estrategia de inversiones de diversificar la cartera, buscando fuentes de rentabilidad alternativas.

Zurich Santander presenta una evolución positiva del margen de contribución. A diciembre de 2017, la compañía reportó un aumento del margen de contribución del 21,8% anual, alcanzando un monto de \$28.901 millones.

En términos de rentabilidad de los productos ofrecidos, se tiene una evolución del margen técnico directo⁴ volátil, en donde los últimos cuatro períodos se ha mantenido entre un 31% a 38,8%. A diciembre de 2017, el margen técnico directo fue de 37,1%, destacando los ramos de ingeniería, terremoto y otros. El ramo de "otros seguros" considera un aumento en seguro de cesantía del 62% y una disminución del 11% de accidentes personales.

Evolución Margen (MM\$)

Gráfico 5: Evolución margen de contribución
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

La compañía presenta una evolución de resultados positivos con crecimiento sostenido a partir del año 2014⁵. Al término del año 2017, Zurich Santander Generales obtuvo utilidades por \$11.317 millones lo que implicó un aumento del 12,1%, explicado por el mayor margen de contribución y un adecuado control de gastos. Además, los resultados de inversión han sido estables en los períodos de estudio, siendo de \$1.425 millones al 2017.

Resultados (MM\$)

Gráfico 6: Evolución resultado
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

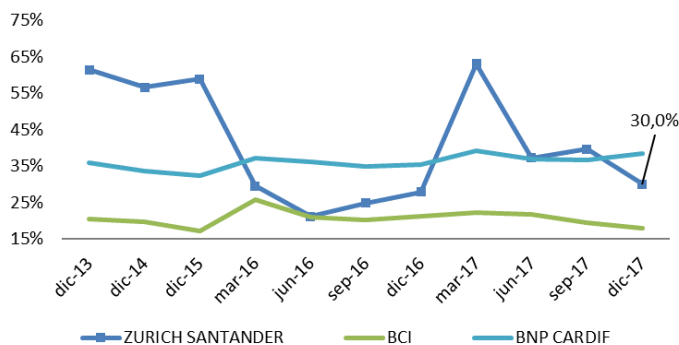
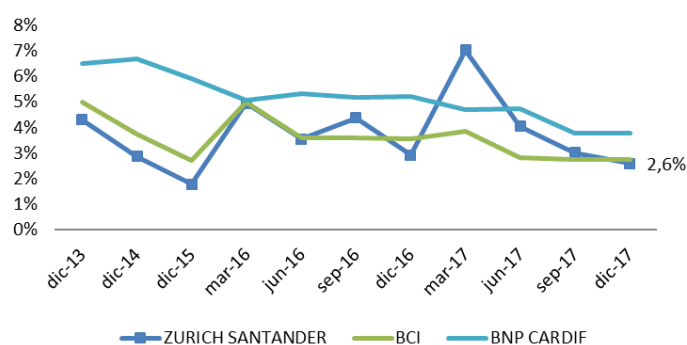
En el año 2011, cuando el grupo Zurich pasó a ser el controlador de la compañía, se modificó la política de dividendos en conjunto con la modificación de la estrategia operativa de la aseguradora, lo que implicó una menor cesión de prima. En relación a ello, la política actual de dividendos se basa en una evaluación futura de la capacidad de solvencia, teniendo como parámetro, el contar al menos con una holgura patrimonial del 20% (medido contra patrimonio de riesgo y obligaciones a invertir respecto a inversiones representativas). Todo exceso de patrimonio sobre ésta holgura se remite vía dividendos.

Indicadores

En relación a los principales indicadores de eficiencia, se observa una evolución favorable del gasto de administración sobre prima retenida⁶ con niveles muy superior en sus inicios pero que van disminuyendo en el tiempo, mostrando un buen manejo en términos operativos. A diciembre de 2017, Zurich Santander obtiene un ratio del 30%, explicado

por el efecto conjunto de un aumento de la prima retenida y costos de administración sin grandes fluctuaciones entre períodos.

La rentabilidad de inversiones muestra una evolución irregular, ubicándose en niveles similares de las empresas comparables. A diciembre de 2017, este ratio fue de 2,6%.

Gasto Administración/Prima Retenida

Producto de Inversiones

Gráficos 7 y 8: Evolución gasto de administración sobre prima retenida y producto de inversiones
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

La evolución de la siniestralidad retenida⁷ para los últimos periodos es similar al de las empresas comparables. La aseguradora presentó un alza de sus niveles, en comparación con el año anterior, alcanzando a diciembre del 2017 un ratio de 44,2%.

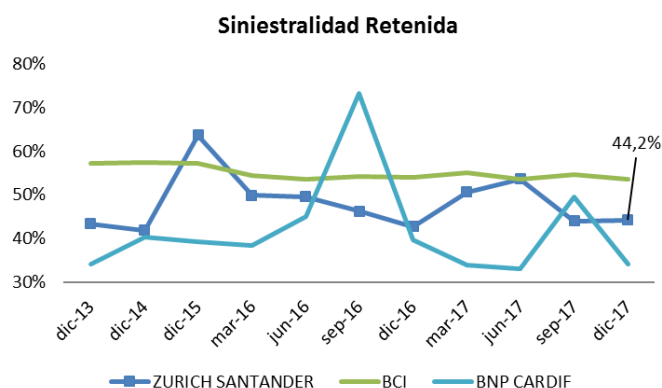


Gráfico 9: Evolución siniestralidad retenida y ratio combinado
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

En relación a los principales indicadores de solvencia, la aseguradora presenta una evolución del endeudamiento⁹ en torno a 1,94 veces. A diciembre de 2017, el endeudamiento de la compañía fue de 2,07 veces (con un máximo permitido de 5 veces), presentando un nivel de holgura superior a sus comparables.

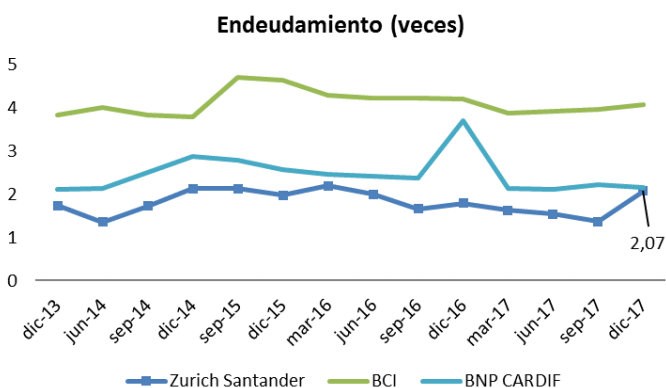
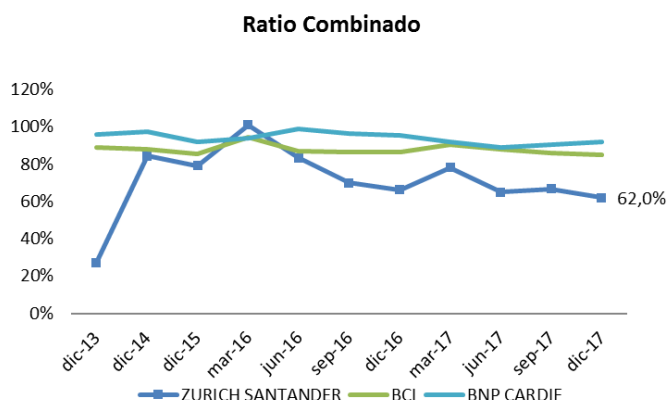
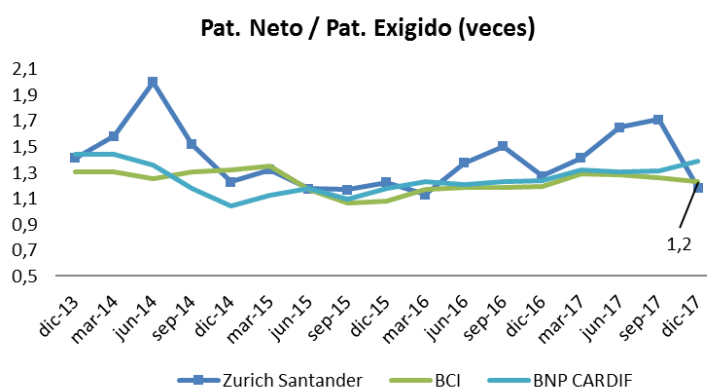


Gráfico 11: Evolución endeudamiento
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

El ratio combinado⁸ ha disminuido en los últimos periodos del año 2016, lo que evidencia una conveniente gestión operacional con un ratio de 62% a diciembre del 2017, encontrándose en una posición favorable respecto de las empresas comparables.



La evolución del ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido¹⁰, muestra valores que cumplen con el requerimiento mínimo. A diciembre de 2017, la compañía obtuvo un nivel de 1,18 veces, disminuyendo en comparación al año anterior y, situándose en una posición similar a sus comparables. Cabe destacar que, las fluctuaciones en este indicador son explicados por los periódicos pagos de dividendos que realiza la compañía.



Clasificación de Riesgo

La clasificación de riesgo de solvencia refleja el riesgo de pago de las obligaciones de seguros, considerando un conjunto de aspectos relevantes para el buen funcionamiento, basados en la Metodología de

Clasificación de Compañías de Seguros Generales de ICR Clasificadora de Riesgo.

La compañía tiene una fuerte posición en la industria, en términos marca y tradición, ligada a un controlador solvente y con presencia mundial como lo es Zurich Insurance Group, otorgando a Zurich Santander Generales el know-how en las distintas áreas, manteniendo altos niveles de gobierno corporativo, en términos de políticas, procedimientos y estándares internacionales. Esto le da una estabilidad considerable ante escenarios de eventuales riesgos, donde la compañía estaría menos expuesta que el promedio de los competidores.

Adicionalmente, la aseguradora se ha mantenido ligada al banco Santander, permitiendo de esta manera contar con un fuerte canal de ventas y un importante reconocimiento de marca.

En términos operacionales, la compañía evidencia un buen desempeño, contando con una cartera de inversiones de bajo riesgo y con adecuadas políticas de riesgo.

La cartera de productos se encuentra concentrada, sin embargo, en estas líneas la aseguradora tiene *expertise* y mantiene una participación importante en uno de los seguros comercializados. En términos

de solvencia, históricamente los indicadores de endeudamiento han estado en torno a las 2x, lo que implica un adecuado nivel. Lo mismo ocurre con las exigencias de patrimonio neto sobre patrimonio exigido, donde la aseguradora presenta resultados en torno al 1,5x, lo que le otorga una adecuada holgura patrimonial.

Los indicadores de endeudamiento y patrimonio neto sobre exigido que mantiene Zurich Santander Generales le otorgan un adecuado nivel de solvencia a la compañía. Es de esperar que esto se mantenga en el futuro dado que la política actual sostiene que la aseguradora debe contar con una holgura patrimonial de al menos del 20% (medido contra patrimonio de riesgo y obligaciones a invertir respecto a inversiones representativas). Todo exceso de patrimonio sobre ésta holgura se remite vía dividendos.

En virtud de lo anterior y en opinión de esta clasificadora, se evaluará modificar el rating o su tendencia, en la medida que sus indicadores tanto técnicos como de solvencia presenten cambios significativos.

Definición de Categorías

OBLIGACIONES COMPAÑÍAS DE SEGUROS

CATEGORÍA AA

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN

Fecha	Rating	Tendencia
May-12	AA	Estable
May-13	AA	Estable
Abr-14	AA	Estable
Abr-15	AA	Estable
Abr-16	AA	Estable
Abr-17	AA	Estable
Abr-18	AA	Estable

Anexo

Estados Financieros	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Total Activo	150.147.607	133.981.901	137.183.290	143.604.491
Total Inversiones Financieras	50.406.407	47.228.928	54.286.603	52.110.294
Total Inversiones Inmobiliarias	392.690	265.229	291.165	2.280.713
Total Cuentas De Seguros	95.652.153	83.151.620	79.636.212	81.341.385
Cuentas Por Cobrar De Seguros	42.643.567	38.281.956	39.678.980	47.422.076
Siniestros Por Cobrar A Reaseguradores	6.611.311	8.358.460	4.061.571	2.783.589
Participación Del Reaseguro En Las Reservas Técnicas	53.008.586	44.869.664	39.957.232	33.919.309
Otros Activos	3.696.357	3.336.124	2.969.310	7.872.099
Total Pasivo	118.882.480	102.624.981	101.278.056	106.471.916
Reservas Técnicas	76.180.810	63.882.263	65.389.292	69.084.421
Reserva De Riesgos En Curso	71.526.105	56.792.500	59.924.240	63.263.801
Reserva De Siniestros	4.157.199	5.969.843	5.319.338	4.926.432
Otros Pasivos	8.698.183	7.139.633	11.035.760	15.743.841
Total Patrimonio	31.265.127	31.356.920	35.905.234	37.132.575
Capital Pagado	16.503.513	16.503.513	16.503.513	16.503.513
Resultados Acumulados	14.761.614	14.853.407	19.401.721	20.629.062
Margen De Contribución	20.195.768	20.668.056	23.725.347	28.901.014
Prima Retenida	28.714.634	25.513.586	45.255.851	52.724.174
Prima Directa	64.584.151	53.308.328	73.028.490	77.951.182
Costo De Siniestros	-12.015.699	-16.246.806	-20.020.641	-18.812.136
Resultado De Intermediación	4.185.145	8.185.190	5.733.409	5.979.454
Costos De Administración	-16.253.521	-15.018.527	-12.644.384	-15.821.028
Resultado De Inversiones	1.713.301	895.808	1.507.687	1.424.556
Resultado Técnico De Seguros	5.655.548	6.545.337	12.588.650	14.504.542
Total Resultado Del Periodo	5.449.604	5.541.397	10.089.712	11.317.053
Producto Inversiones	2,9%	1,8%	2,9%	2,6%
Siniestralidad Retenida	41,8%	63,7%	42,7%	44,2%
Ratio Combinado	84,3%	79,2%	66,1%	62,0%
Gasto Administración/Prima Retenida	56,6%	58,9%	27,9%	30,0%
Endeudamiento	2,13x	1,97x	1,79x	2,07x
Patrimonio Neto/Exigido	1,23x	1,22x	1,27x	1,18x

¹ Ante una discrepancia en la clasificación de riesgo se considera la menor nota.

² Tipo de cambio observado al 31 de diciembre de 2017, que corresponde a \$638,13 por dólar.

³ Ante una discrepancia en la clasificación de riesgo se considera la menor nota.

⁴ El Ratio de Margen Técnico Directo es calculado como margen de contribución sobre prima directa.

⁵ La alta utilidad mostrada el año 2013, es producto principalmente del reconocimiento de ingresos de seguros con prima única del año 2012, los que fueron devengados en el año 2013, junto a un aumento en la rentabilidad de las inversiones.

⁶ El Ratio es calculado como el total de gastos de administración sobre el total de prima retenida.

⁷ El Ratio de Siniestralidad Retenida es calculado como costo de siniestro sobre ingreso por prima devengada.

⁸ El ratio combinado es calculado como “siniestralidad Retenida” más el ratio “Gastos de administración más resultados de Intermediación sobre la Prima Retenida”.

⁹ El Ratio de Endeudamiento corresponde al endeudamiento total en relación con el patrimonio descrito en el art. 15 del DFL 251 de 1931.

¹⁰ La razón Patrimonio Neto /Patrimonio Exigido es calculado como Patrimonio Neto (PN) sobre Patrimonio de Riesgo (PR).

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 Comisión para el Mercado Financiero, 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.