

INFORME DE CLASIFICACION

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

JUNIO 2018

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN  
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.07.18  
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.18

	Julio 2017	Julio 2018
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

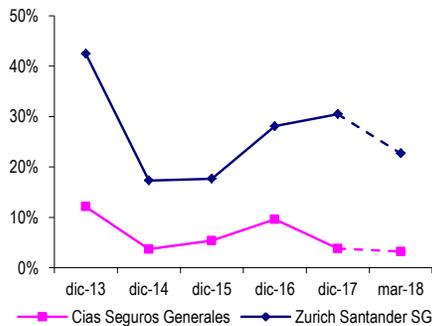
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

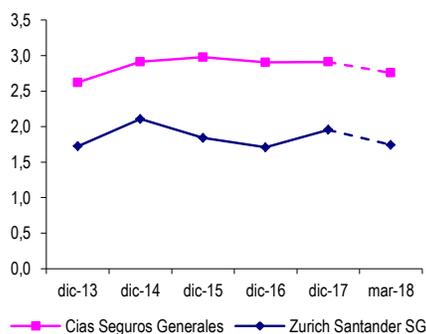
	Dic-2016	Dic-2017	Mar-2018
Prima Directa	73.028	77.951	11.791
Resultado de Operación	11.081	13.080	2.317
Resultado del Ejercicio	10.090	11.317	2.232
Total Activos	137.183	143.604	140.189
Inversiones	54.578	54.391	57.124
Patrimonio	35.905	37.133	39.364
Part. Global Prima Directa	3,1%	3,2%	2,1%
Siniestralidad	53,3%	44,9%	47,4%
Margen Neto	32,5%	37,1%	52,6%
Gasto Neto	15,9%	19,2%	46,6%
ROE	28,1%	30,5%	22,7%

### Rentabilidad patrimonial



### Endeudamiento

Nº veces



## 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.

Tanto la aseguradora de vida como la de generales pertenecen a ZS Insurance América S.L., holding controlado por Zurich Insurance Group, con 51%, y por el grupo Banco Santander España, con 49%.

Las aseguradoras están orientadas a cubrir casi exclusivamente las necesidades de protección de los clientes del canal relacionado, colaborando de paso a fortalecer el perfil de riesgo de sus deudores. Entre ambas aseguradoras se complementan los portafolios de productos, caracterizadas por un perfil atomizado, aunque participando también en coberturas catastróficas.

Su participación de mercado es fuerte, sustentada en la dinámica crediticia del canal.

La producción muestra cierta volatilidad, propio de los ciclos productivos del canal, de ajustes a tarifas y comisiones y de la exposición a la economía. La siniestralidad muestra cierta volatilidad, propia del perfil de algunas operaciones bancarias y del empleo. El retorno operacional ha estado mejorando, reconociendo los ajustes de suscripción. El soporte de reaseguro es conservador, ajustándose conforme al desempeño, reteniendo mayores niveles de riesgo 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 efectivo. La distribución de costos indirectos y amplias sinergias de grupo colaboran al desempeño.

Los resultados patrimoniales son complementados entre el ingreso operacional y el financiero, logrando un retorno medio creciente y muy favorable.

La estructura financiera es muy conservadora y trasparente, manteniendo un adecuado nivel de calidad de los activos de respaldo de sus obligaciones. La cartera de inversiones se ha estado ampliando, incorporando activos inmobiliarios, apoyados por la gestión del Grupo Zurich.

A marzo 2018, el superávit de inversiones alcanzó a \$29.000 millones (42% de su obligación de invertir). Su endeudamiento total alcanzó a 1,8 veces, mientras que su apalancamiento financiero, alcanzó las 0,8 veces, elevado, debido a los ciclos de comisiones y devengo del reaseguro. La cobertura de patrimonio neto a patrimonio de riesgo alcanzo 1,3 veces. En los últimos años ha repartido importantes flujos de dividendos, lo que no la ha debilitado, dados los favorables retornos anuales.

## Perspectivas: Estables

La capacidad operacional y de gobernabilidad del grupo asegurador, unido a la fuerte posición competitiva y compromiso del canal, son un importante soporte a la base de estabilidad de su capacidad crediticia.

Los desafíos futuros se asocian a la consolidación de su estrategia de diversificación y fortalecimiento del proyecto de seguros no vinculante.

No obstante, un potencial deterioro relevante en sus resultados grupales o perfil financiero. O, presiones relevantes sobre su canal o matrices controladoras, son escenarios que podrían dar paso a una revisión desfavorable.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- Sólida administración conjunta Zurich/Banco Santander.
- Amplio conocimiento y experiencia en bancaseguros.
- Adecuado respaldo de la cartera de inversiones.
- Modelo eficiente de distribución de costos.
- Sólido apoyo de reaseguro.

#### Riesgos

- Posición dominante del canal vinculado puede limitar la gestión de suscripción.
- Rentabilidad operacional presionada por factores exógenos, generando volatilidad en la siniestralidad.
- Exposición a ciclos de reaseguro externo.
- Presiones normativas y alta regulación sobre los servicios financieros y seguros al consumidor.
- Presiones para fortalecer base operacional y desarrollo de cartera Open Market

Analistas: Joaquín Dagnino F.  
joaquin.dagnino@feller-rate.cl  
(562) 2757-0480  
Eduardo Ferretti P.  
eduardo.ferretti@feller-rate.cl  
(562) 2757-0423

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

## PERFIL DE NEGOCIOS

*Soporte asegurador al canal bancario relacionado.*

### Propiedad

### Propiedad

*Perfil de gobernabilidad alineado al modelo de gestión de su controlador.*

*A través del holding Inversiones ZS América, 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 de España.*

*En 2017 la alianza reportó beneficios anuales del orden de US\$488 millones, levemente superior al año anterior.*

*Regulaciones muy comprometidas con la transparencia y equidad de mercado han derivado en presiones sobre la productividad y márgenes de algunas coberturas y zonas geográficas, especialmente sobre los seguros cautivos. Bajo una mirada de largo plazo la alianza se focaliza en la generación de nuevas oportunidades, de mayor valor agregado y alta eficiencia operacional, con énfasis en el open market. La solvencia de la red de filiales está sólidamente gestionada desde una visión matricial, alineada a los estándares de solvencia de la CE.*

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. ZIG (rating AA-/estables global), aporta la gestión aseguradora operacional y Banco Santander (A-/estables global y AAA local) la base de distribución. El acuerdo entre ZIG y Banco Santander contempla un plazo de duración de 25 años y sus resultados han estado evolucionando positivamente conforme a los acuerdos y condiciones contractuales.

Avanzado ya seis años, a nivel latinoamericano la alianza manifiesta un sólido desempeño regional, logrando en 2017 ingresos por unos US\$3.447 millones, 3% superior al año anterior. Con retornos netos por US\$488 millones está mostrando señales de maduración en algunos segmentos.

A nivel local, las aseguradoras ZS explotan tanto vida como generales, generando ingresos anuales por unos US\$292 millones. Con retornos del orden de US\$82 millones, aumentaron un 17% respecto del año anterior, originados en mayor proporción por el segmento Vida.

Las dos aseguradoras se gestionan en forma conjunta, accediendo a servicios complementados por el grupo Zurich, tanto para ZS como para Chilena Consolidada Vida y Generales, además de otras operaciones de administración de inversiones. Ello genera importantes economías de ámbito y solidez de las políticas de gestión.

No obstante que la estructura operacional de las aseguradoras ZS ha alcanzado una alta madurez, el controlador ha continuado desarrollando proyectos de mejoras y fortalecimientos operacionales, algunos de mucha relevancia futura. Reconfiguraciones de sus sistemas de información y de gestión financiera forman parte relevante de las futuras inversiones, con foco en la apertura a nuevas dimensiones de negocios Open Market. La gestión comercial se desarrolla en conjunto con la entidad bancaria, de forma de potenciar su posicionamiento competitivo, en un sector maduro y de alta competitividad. Aspectos como el control interno, análisis actuarial y desempeño operacional son importantes objetivos de la gobernabilidad corporativa.

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. 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. Controlar y supervisar la presencia de reclamos, enfrentados primariamente por el front office de la entidad bancaria juega un rol relevante en la transparencia y reputación del grupo.

El grupo Zurich está presente en Chile desde el año 1991, controlando a Chilena Consolidada Seguros, de Vida y Generales. Las entidades están clasificadas por Feller-Rate en AA+/AA respectivamente. En 2018 Zurich adquiere el control de una importante cartera de seguros de vida tradicional de Euroamérica, negocios que serán incorporados a Chilena Consolidada Vida duplicando el volumen de sus operaciones de vida tradicional.

Solvencia  
Perspectivas

AA  
Estables

## Estrategia

*Complementar la oferta de ZS Seguros de Vida, diversificando productos vinculantes con voluntarios.*

Las aseguradoras de Vida y Generales están focalizadas en cubrir las necesidades de seguros de la importante base de clientes del canal bancario. Para ello se desarrolla una estrategia conjunta con la institución crediticia.

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 que cubren garantías y prendas. También considera la cartera hipotecaria licitada, adosando seguros de carácter voluntario, tales como asistencias, una importante fuente de fidelización. 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 la gestión comercial al interior del propio banco está fuertemente comprometida en la innovación y la búsqueda de factores de fidelización..

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. Actualmente, la aseguradora administra la cartera de Incendio puro del Banco Santander en tanto que Liberty (Penta) suscribe sismo. Fue adjudicada en 2016 por dos años a vencer en octubre de 2018. La cartera del Banco es la segunda más voluminosa de todo el mercado, y cuenta con unos 140 mil asegurados y más de UF 300 millones cubiertos.

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., complementando las funciones comerciales.

La cobertura conjunta con ZSSV, contribuye a formar una posición competitiva muy fuerte, de apoyo a una entidad financiera cuya posición de liderazgo demanda altas dosis de innovación y protección aseguradora, lo que se refleja en participación de otras aseguradoras en su parrilla de servicios. Así, coberturas relevantes, como Vehículos o seguros de mayor complejidad técnica son desarrollados por otros agentes o canales.

A futuro las nuevas normas IFRS para seguros van a tener algún impacto contable relevante, y hay que esperar a evaluar su efecto competitivo.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

## Posición competitiva

*Cartera muestra cierta exposición a ajustes en el primaje.*

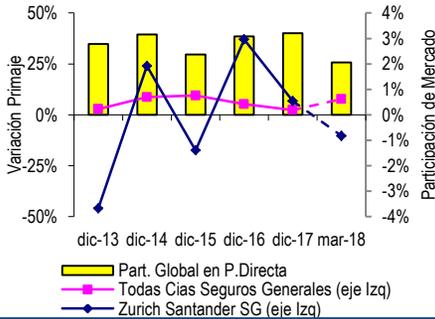
Aunque en general hay estabilidad en el desarrollo de las diversas coberturas y composición de los riesgos, en algunos segmentos se aprecia volatilidad, atribuible a ciclos de renovaciones efectuadas por la aseguradora en conjunto con el banco, además del desempeño de la actividad crediticia propiamente tal. Las principales fuentes generadoras de primas, tanto directas como retenidas son Cesantía y Fraude. Incendio/sismo muestra correcciones por los ciclos de renovaciones de las licitaciones.

Con un 9% de mercado en la producción de seguros generales masivos, ZSSG administra una cartera relativamente diversificada, con exposiciones en Fraude, Cesantía y Sismo.

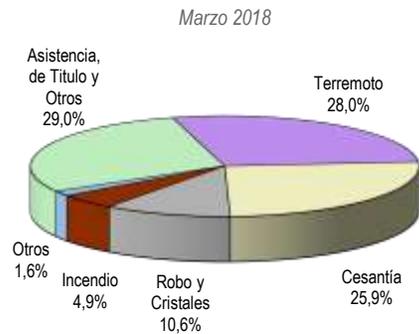
En 2015, un fuerte deterioro técnico de algunos segmentos obligaron a revisar tarifas, lo que se reflejó en un incremento del primaje de años posteriores, alcanzando al cierre de 2017 una producción directa en torno a los \$78 mil millones. Las metas presupuestarias fueron superadas, lo que se vio favorecido por mecanismos de reevaluación de tarifas y márgenes. La actividad crediticia del segmento personas enfrenta ciclos de presiones tanto por exigencias de solvencia como competitivas y de coyuntura económica. Todo ello pone presión al logro de las metas de producción de la aseguradora.

Para el segundo semestre de 2018 se espera un escenario un poco más favorable, con mejores expectativas para la economía y la banca. Expectativas al alza de las tasas de mercado podrían generar una presión en las colocaciones del banco relacionado. Otro factor de presión lo constituye el ciclo de prepagos y de refinanciamientos que enfrentan todas las entidades crediticias. Para las aseguradoras retail genera un impacto en anulaciones de seguros y en devolución de comisiones, además de los riesgos de reclamos.

### Participación de Mercado y Variación en prima directa



### Diversificación de Cartera Prima Directa



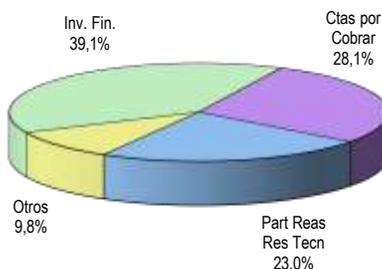
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

## PERFIL FINANCIERO

*Ciclo maduro y estable, permite repartir dividendos sin afectar el respaldo regulatorio.*

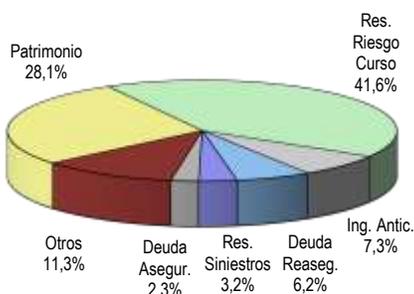
### Estructura de Activos

Marzo 2018



### Estructura de Pasivos

Marzo 2018



## Estructura Financiera

*Adecuada cobertura y calidad de la cobranza para respaldar el capital de trabajo.*

Desde hace ya algunos años la estructura financiera reporta bastante estabilidad, incrementando la cartera de activos administrados, sujeto a los ciclos de retiro de dividendos, que permite la rentabilidad alcanzada.

El principal activo de ZSSG son las inversiones financieras, que alcanzan unos \$53.700 millones al cierre de marzo 2018 y cuyo ciclo está expuesto a los retiros de dividendos fundamentalmente. Las cuentas por cobrar a asegurados en tanto, alcanzan a unos \$39.400 millones, nivel muy elevado, generado por el ciclo contable de producción de los seguros que comercializa. Mantienen un nivel de deterioro muy acotado, menor al 2% del saldo bruto, respaldado por la gestión operacional entre el canal y la aseguradora. La participación del reaseguro en las reservas técnicas alcanza a unos \$32 mil millones, y ha disminuido persistentemente en los últimos tres años, resultado del alza a la retención en algunos negocios. El saldo en cuentas por recuperar del reaseguro es menos relevante en el total, y reporta reducción respecto a años anteriores, en línea con aumentos de la retención. Su deterioro es acotado. Las operaciones de coaseguro son no relevantes.

Las reservas técnicas más relevantes son el Riesgo en Curso, y mantienen un nivel medio del orden de los \$63 mil millones, equivalentes a una producción de 11 meses aproximadamente. El cuarto trimestre de 2017 sube transitoriamente, por una importante generación de renovaciones, en Fraude y Cesantía. Los pasivos de reaseguro también muestran menores niveles, en línea con una mayor retención. De esta forma, las cuentas de activos de seguros suman unos \$75 mil millones, cubriendo cuentas de pasivos de seguros por \$86 mil millones. De estas, unos \$10 mil millones corresponden a ingresos anticipados del reaseguro. Las deudas con asegurados se mantienen estables, recogiendo eficiencia en los procesos de devoluciones de primas por prepagos. Las inversiones financieras se destinan mayoritariamente a cubrir el patrimonio y pago de dividendos.

Las reservas de siniestros muestran cierto nivel de volatilidad trimestral, pero con una tendencia a la baja reflejo de una siniestralidad decreciente. La reserva IBNR debería estabilizarse también. La reserva RIP es bastante acotada, alcanzando sólo a unos \$500 millones. También lo es la reserva catastrófica de terremoto. El Fondo Retenido de Reaseguro del contrato Hannover Re de cesantía, se está terminando y sólo restan unos \$1.100 millones.

El pasivo transitorio por "descuentos de cesión no devengados" es un importante generador de endeudamiento financiero y alcanza unos \$10.000 millones, mostrando signos de estabilización.

Otros aumentos en activos están respaldados por un incremento de los impuestos por cobrar e impuestos diferidos, mayormente en el último año.

En cuanto a la liquidez, el flujo operacional se gestiona eficientemente, manteniendo actualmente una caja de sólo mil millones, menor a periodos anteriores, pero no relevante dado el tamaño y la liquidez de sus inversiones financieras, además de la eficiencia de la cobranza del crédito a asegurados.

## Solvencia Regulatoria

*Indicadores adecuados, siguen el ciclo del retiro de dividendos.*

A marzo 2018 sus indicadores de solvencia son adecuados y superavitarios. Endeudamiento total de 1,8 veces, financiero de 0,8 veces, elevado por ciclo de pago de comisiones y devengo de reaseguro. El superávit de inversiones alcanza a \$29 mil millones, respaldado por bonos corporativos y depósitos a plazo. Finalmente, el patrimonio neto a patrimonio de riesgo alcanzaba a 1,29 veces, reflejando una sólida posición, similar al promedio observado en la industria. No se ha visto afectada por su política activa de dividendos, retirando unos \$32 mil millones desde 2014 a la fecha.

El Grupo asegurador mantiene una política de capital contable no inferior a 1,1 veces el patrimonio de riesgo exigido por el modelo CMF. Hoy alcanza a 1,29 veces, en tanto que respecto del CBR se está evaluando la sexta versión.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

## Inversiones

### *Cartera solida de respaldo.*

La política de inversiones es 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 73% de la cartera se concentra en instrumentos AA y AAA, en tanto que un 26% se invierte en rating A. 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. La inversión en mutuos hipotecarios es muy acotada y mantiene niveles de mora muy acotados. Recientemente se incorporó un contrato de leasing inmobiliario, colaborando a la diversificación del portafolio, no reporta impagos relevantes. Basada en normas IFRS (SVS) las inversiones se clasifican a valor razonable, lo que la expone a ajustes de valorización.

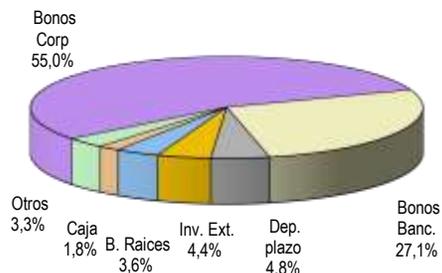
La inversión en activos financieros relacionados al Banco Santander tales como depósitos a plazo o bonos bancarios es acotada, y no se reportan inversiones no representativas por exceso de límites por emisor.

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 cierta volatilidad. En algunos años, los mayores ingresos por ajuste de la UF han mermado la rentabilidad nominal de sus inversiones. Durante 2017 la rentabilidad de la cartera se asimiló a la de la industria, observándose una menor importancia del ajuste de la UF con respecto al año anterior. Los ajustes por deterioro son acotados, asociados a mora en sus instrumentos de leasing y mutuos hipotecarios, alcanzando al cierre de marzo unos \$11 millones.

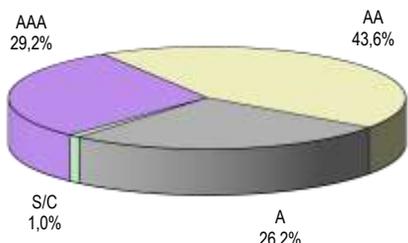
### Cartera de Inversiones

Marzo 2018

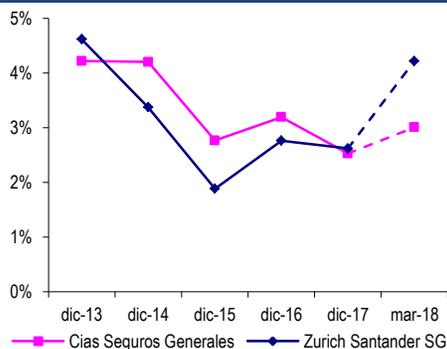


### Perfil de Inversiones en Renta Fija Local

Marzo 2018



### Retorno de Inversiones



Solvencia AA  
Perspectivas Estables

## Eficiencia y Rentabilidad

*Alta focalización en eficiencia operacional, utilidades se fortalecen.*

La eficiencia operacional de las aseguradoras focalizadas en segmentos masivos está fuertemente sesgada por la presencia de los costos asociados a la remuneración de la gestión del canal reflejadas. Por ello, el foco relevante de control y gestión son los presupuestos. Por ello, en términos comparativos la tasa de gastos de la banca seguros supera ampliamente a la tasa de gastos de la industria global y suele verse afectada por los ciclos de producción y renovaciones anuales.

Con todo, en 2017 los índices se mantuvieron en línea con la industria de seguros generales, reflejando menores costos y aumentos del primaje de ZSSG. La estructura operacional de las aseguradoras Zurich Santander es muy eficiente e integrada. La corredora filial de la entidad bancaria, 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.

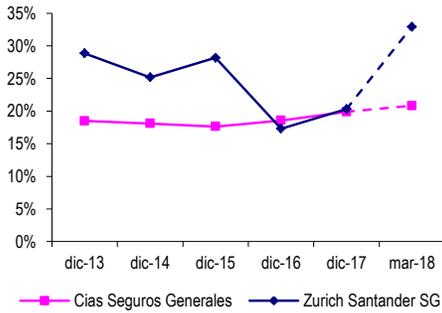
Adicionalmente, ambas aseguradoras Zurich Santander se ven beneficiadas por las sinergias de ámbito y economías de escala a las que pueden acceder conjuntamente. Lo que se traduce en mayor eficiencia en la distribución de costos indirectos, además del acceso a una sólida plataforma de servicios compartidos. No obstante una menor tasa de cesión al reaseguro, en ZSSG los ingresos por descuentos de cesión cubren los costos de intermediación y colaboran a respaldar al menos un trimestre de gastos GAV. Los ingresos no devengados alcanzan a unos \$10 mil millones, un semestre de gastos GAV.

La tasa de gastos efectiva alcanza al 4% sobre prima bruta, coherente con los modelos de eficiencia de la bancaseguros. El gasto en remuneraciones representa alrededor del 10% del gasto total, reflejando servicios externalizados y compartidos. En los dos últimos años la rentabilidad operacional promedio trimestral alcanza al 36%, negativa en algunas ocasiones producto de incrementos significativo en la siniestralidad, fundamentalmente en el seguro de Fraude o Cesantía. Desde mediados de 2016 los resultados trimestrales han mostrado una sólida recuperación con resultados mucho más estables, reconociendo ajustes a las comisiones y tarifas. No obstante la presencia de eventos críticos, potencialmente catastróficos (Fraude y Sismo), desde 2016 la cartera de ZSSG no se ha visto afectada ni tampoco el reaseguro.

A marzo 2018 se mantienen resultados similares a marzo del año anterior, explicados en gran medida por liberación de reservas. Las comisiones por intermediación, remuneraciones y otros gastos de administración se mantienen en línea con los niveles observados los últimos años. Los ingresos de Accidentes Personales y Cesantía muestran reducciones de relevancia, algunas de ellas expuestas a los ciclos de producción y prepagos. Por ello, la tasa de gastos se desmejora.

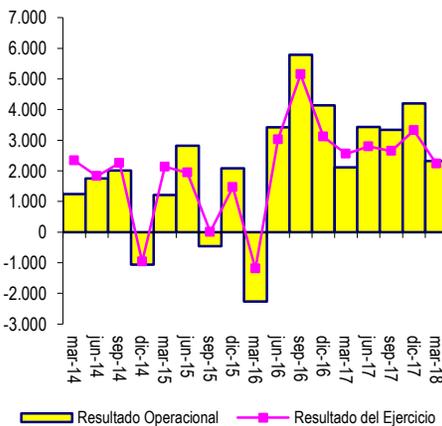
Importantes renovaciones tecnológicas y de sistemas de información actualmente en desarrollo van a incidir en los niveles de gastos. A futuro deberían generar un impacto favorable en la productividad y eficiencia.

### Gasto Administración sobre Prima Directa



### Resultados Trimestrales

Millones de Pesos de cada Periodo

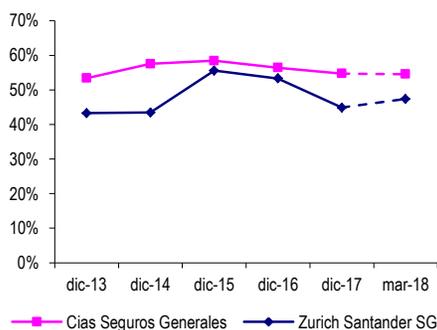


Solvencia AA  
Perspectivas Estables

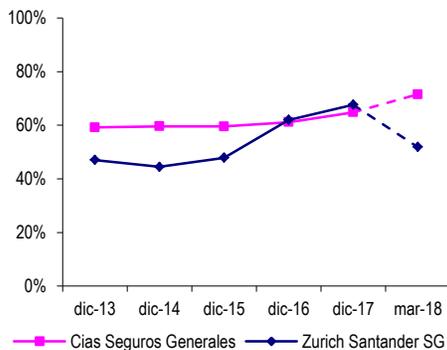
## DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

*Siniestralidad se recupera, reflejando ajustes de tarifas y comisiones. Los flujos de siniestros se mantienen estables y la retención aumenta.*

### Siniestralidad



### Retención



## Resultados técnicos

### Margen de Contribución evoluciona favorablemente

Producto de las caídas de precios de algunos negocios, del cambio en los ciclos de ingresos y, de los fortalecimientos regulatorios al código de comercio, la rentabilidad técnica de la cartera se vio presionada. Ello obligó a revisar tarifas, comisiones y condicionados. Además ha requerido revisar las condiciones pactadas para algunas protecciones de reaseguro.

Entre 2015 y 2016 las coberturas de fraude, incendio y de cesantía, reportaron alzas de costos de siniestros, lo que se revirtió durante 2017. Periodos con mayor presión competitiva en la actividad comercial de la banca y con aumentos en el desempleo trajo aparejado un ciclo de ralentización en ingresos por primas y de mayor siniestralidad. Además, la exposición al riesgo de fraude para las operaciones bancarias han presionado los costos de siniestros, debiendo corregir los precios del seguro individual. Paralelamente se generó una fuerte presión sobre el producto colectivo de Fraude bancario, debiendo reevaluar sus condiciones.

Posterior a una etapa de ajustes y correcciones de tarifas, la aseguradora muestra mejores resultados. Así, en 2017 el margen técnico de ZSSG alcanzó un 37%, superior al año anterior. La siniestralidad retenida también ha evolucionado favorablemente, alcanzando al 45%. El resultado operacional se cierra en \$13.000 millones en ese periodo.

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. 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 han debido reevaluar condiciones. 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. En suma, han aumentado las retenciones.

La cartera de Incendio reporta resultados operacionales bastante deficitarios, reflejando lo competitivo de ese segmento y de las licitaciones. Los ingresos de la cobertura de Sismo suelen triplicar a la prima de Incendio puro.

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. Ha enfrentado diversas exposiciones a siniestros de consideración.

A marzo 2018 se aprecia una contracción en la producción con respecto a igual periodo el año anterior. Ciclos contables de la renovación de pólizas y de realineación de diversas carteras, junto a una menor actividad en colocaciones del canal relacionado explican este fenómeno. El buen desempeño de su cartera de cesantía y fraude en el periodo fue levemente mermado por una mayor siniestralidad en sus carteras de incendio y accidentes personales.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

## 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 fortaleció son aquellos relativos a la gestión aseguradora y del reaseguro, 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. Los volúmenes negociados regionalmente son muy relevantes, lo que da fortaleza a la estabilidad de largo plazo y a los ingresos por comisiones.

Se cuenta con reaseguradores de alta calidad, tales como Munchener, Everest, Swiss y American Bankers (Assurant). En el ámbito local se cuenta con reaseguro en BNP Paribas Cardif Chile SG, clasificado AA/Estables por Feller-Rate. Esta última respalda un contrato en run-off.

Solvencia	06 Julio 2012	05 Julio 2013	04 Julio 2014	30 Junio 2015	06 Julio 2016	06 Julio 2017	06 Julio 2018
Perspectivas	AA- CW Negativo	AA- Estables	AA- Positivas	AA Estables	AA Estables	AA Estables	AA Estables

### Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017	Mar-2017	Mar-2018
<b>Balance</b>							
Total Activo	153.192	150.148	133.982	137.183	143.604	134.711	140.189
Inversiones financieras	64.875	50.406	47.229	54.287	52.110	57.682	54.763
Inversiones inmobiliarias	126	393	265	291	2.281	245	2.362
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	27.250	35.203	28.575	35.573	44.599	30.994	39.423
Deudores por operaciones de reaseguro	6.731	6.611	8.358	4.062	2.810	5.094	3.092
Deudores por operaciones de coaseguro	-	829	1.349	44	12	43	21
Part reaseguro en las reservas técnicas	52.832	53.009	44.870	39.957	33.919	37.450	32.255
Otros activos	1.377	3.696	3.336	2.969	7.872	3.203	8.274
Pasivos financieros	-	-	-	-	-	-	-
Total Cuentas Seguros	104.741	110.184	95.485	90.242	90.728	84.653	85.614
Otros pasivos	11.599	8.698	7.140	11.036	15.744	11.600	15.211
Total patrimonio	36.852	31.265	31.357	35.905	37.133	38.458	39.364
Total pasivo y patrimonio	153.192	150.148	133.982	137.183	143.604	134.711	140.189
<b>EERR</b>							
Prima directa	52.107	64.584	53.308	73.028	77.951	13.153	11.791
Prima retenida	24.503	28.715	25.514	45.256	52.724	6.219	6.116
Var reservas técnicas	2.628	354	5.770	- 5.783	- 9.366	2.691	4.136
Costo de siniestros	- 10.632	- 12.016	- 16.247	- 20.021	- 18.812	- 5.297	- 4.572
Resultado de intermediación	17.805	4.185	8.185	5.733	5.979	2.723	1.307
Gastos por reaseguro no proporcional	- 2.545	- 1.421	- 2.034	- 1.901	- 1.429	- 438	- 597
Deterioro de seguros	- 466	378	- 520	441	- 195	130	- 191
Margen de contribución	31.292	20.196	20.668	23.725	28.901	6.028	6.198
Costos de administración	- 15.037	- 16.254	- 15.019	- 12.644	- 15.821	- 3.918	- 3.882
Resultado de inversiones	3.002	1.713	896	1.508	1.425	991	603
Resultado técnico de seguros	19.258	5.656	6.545	12.589	14.505	3.100	2.920
Otros ingresos y egresos	5	- 0	17	6	2	1	1
Diferencia de cambio	- 131	- 327	49	- 87	- 46	- 2	- 1
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	209	795	66	469	207	79	12
Impuesto renta	- 3.686	- 673	- 1.136	- 2.886	- 3.351	- 625	- 699
Total del resultado integral	15.655	5.413	5.541	10.090	11.317	2.553	2.232

## Indicadores

	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017	Mar-2017	Mar-2018
<b>Solvencia</b>							
Endeudamiento	1,72	2,11	1,84	1,71	1,95	1,53	1,74
Prima Retenida a Patrimonio	0,66	0,92	0,81	1,26	1,42	0,65	0,62
<b>Operación</b>							
Costo de Adm. / Prima Directa	28,9%	25,2%	28,2%	17,3%	20,3%	29,8%	32,9%
Costo de Adm. / CxC Asegurados	55,2%	46,2%	52,6%	35,5%	35,5%	50,6%	39,4%
Result. de interm. / Prima Directa	-34,2%	-6,5%	-15,4%	-7,9%	-7,7%	-20,7%	-11,1%
Gasto Neto	-12,6%	44,2%	29,1%	15,9%	19,2%	20,7%	46,6%
Margen Técnico	60,1%	31,3%	38,8%	32,5%	37,1%	45,8%	52,6%
Result. inversiones / Result. explotación	15,5%	28,1%	13,4%	11,6%	9,7%	31,2%	20,6%
Siniestralidad Retenida	43,2%	43,5%	55,5%	53,3%	44,9%	62,5%	47,4%
Retención Bruta	47,0%	44,5%	47,9%	62,0%	67,6%	47,3%	51,9%
<b>Rentabilidad</b>							
Utilidad / Activos	10,2%	3,6%	4,1%	7,4%	7,9%	7,6%	6,4%
Utilidad / Prima directa	30,0%	8,4%	10,4%	13,8%	14,5%	19,4%	18,9%
Utilidad / Patrimonio	42,5%	17,3%	17,7%	28,1%	30,5%	26,5%	22,7%
<b>Inversiones</b>							
Inv. financieras / Act. total	42,3%	33,6%	35,3%	39,6%	36,3%	42,8%	39,1%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,1%	0,3%	0,2%	0,2%	1,6%	0,2%	1,7%
Deudores por prima / Act. total	17,8%	23,4%	21,3%	25,9%	31,1%	23,0%	28,1%
Deudores por reaseguro / Act. total	4,4%	4,4%	6,2%	3,0%	2,0%	3,8%	2,2%
Otros Activos / Act. total	0,9%	2,5%	2,5%	2,2%	5,5%	2,4%	5,9%
Rentabilidad de Inversiones	4,6%	3,4%	1,9%	2,8%	2,6%	6,8%	4,2%

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.