

INFORME DE CLASIFICACION

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

JUNIO 2020

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.07.20
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.20

Solvencia	Julio 2019	Julio 2020
Perspectivas	AA	AA
	Estables	Estables

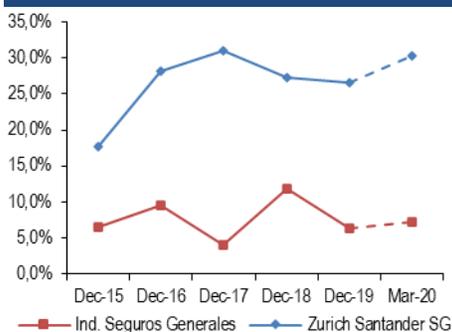
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

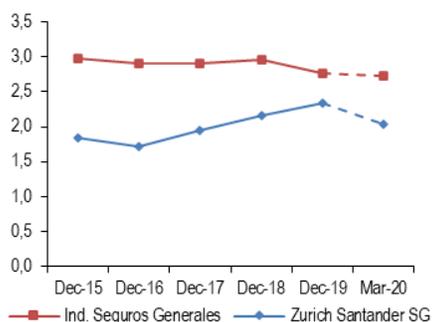
	Dic-2018	Dic-2019	Mar-2020
Prima Directa	80.402	90.366	14.332
Resultado de Operación	12.868	13.367	4.201
Resultado del Periodo	10.488	10.583	3.164
Total Activos	160.060	168.463	160.490
Inversiones	54.409	55.811	57.975
Patrimonio	39.629	39.911	41.769
Part. Global Prima Directa	3,0%	3,2%	2,2%
Siniestralidad	39,7%	42,9%	38,8%
Margen Neto	35,4%	34,1%	62,3%
Gasto Neto	25,9%	28,2%	52,9%
ROE	27,3%	26,6%	30,4%

Rentabilidad Patrimonial



Pasivos Netos / Patrimonio

Nº veces



Fundamentos

La ratificación de la clasificación de Zurich Santander Seguros Generales Chile S.A. (ZSSG) se sustenta en su eficiente gestión comercial y operacional, asociada a la explotación del canal bancaseguros. Junto con ello, son favorables sus sólidos factores de integración y eficiencia operacional y, su conservadora estructura financiera y de gestión de riesgos. Asimismo, es importante el compromiso de su alianza controladora 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 operaciones crediticias. Entre ambas aseguradoras se complementan los portafolios de productos, caracterizados por un perfil atomizado, aunque participando también en coberturas catastróficas, con sus respectivos reaseguros.

En su segmento masivo la participación de mercado es fuerte, sustentada en la dinámica crediticia del canal y en licitaciones de carteras hipotecarias.

La producción mantiene un sostenido crecimiento, apoyada en los ciclos productivos y desempeño de las colocaciones de crédito del canal. El resultado por líneas de negocios es sólido, contando con mecanismos de revisión tarifaria y de suscripción, satisfaciendo las necesidades de los clientes. Los resultados operacionales globales son fuertes y crecientes, y constituyen la base de los ingresos patrimoniales.

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.

El soporte de reaseguro es conservador, adecuándose conforme al requerimiento de sus seguros. Para sus coberturas de Cesantía, cuenta con respaldo proporcional, acotando su exposición al presionado escenario actual.

La estructura financiera se caracteriza por una conservadora distribución de activos de respaldo, entre inversiones financieras, cuentas por cobrar y reaseguros.

A mayo 2020, el superávit de inversiones alcanzó cerca de \$30.100 millones. Su endeudamiento total llegó a las 1,98 veces, favorecido por la acumulación de resultados. Su endeudamiento financiero era de 0,74 veces, presionado por el ciclo de comisiones, devengo de reaseguro, provisiones e impuestos. Su patrimonio neto a patrimonio de riesgo alcanzaba a 1,35 veces, reflejando una cobertura inferior al promedio de la industria, pero en línea con la política del grupo.

Perspectivas: Estables

Además de la productividad del canal relacionado, frente al actual escenario de crisis, la cartera de ZSSG se encuentra expuesta fundamentalmente al ciclo de desempleo. No obstante, cuenta con una base operacional muy sólida y arraigada, con adecuados respaldos de reaseguro y patrimoniales y, con un amplio soporte de grupo controlador.

Por otra parte, la fortaleza competitiva de su canal de distribución da un sólido soporte a la generación de ingresos y desempeño comercial.

Con todo, eventuales deterioros al perfil crediticio de sus accionistas o, respecto del perfil financiero de las aseguradoras, podría dar paso a una revisión a la baja en la clasificación asignada.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Sólida administración conjunta.
- Amplio conocimiento y experiencia en bancaseguros.
- Adecuado respaldo de la cartera de inversiones.
- Modelo eficiente de distribución de costos compartidos.
- Satisfactorio apoyo de reaseguro.

Riesgos

- Posición dominante del canal vinculado puede limitar la gestión de suscripción.
- Presiones normativas y regulación sobre servicios financieros.
- Seguros expuestos a riesgos catastróficos y a la evolución del desempleo.
- Escenario de crisis y Covid 19.

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

A través del holding Inversiones ZS América Dos Ltda., (persona 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.

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 desarrollo del segmento open market (productos no relacionados a crédito). La solvencia de la red de filiales está sólidamente gestionada desde una visión matricial, alineada a los estándares de solvencia de la Comisión Europea.

Propiedad

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

En noviembre de 2011 Zurich Insurance Group (ZIG) y Banco Santander de España firman un acuerdo estratégico de largo plazo, para la distribución de seguros a través del canal bancaseguro. El acuerdo marco contempla las operaciones de Brasil, Chile, México, Argentina y Uruguay. Por intermedio del holding español ZS Insurance América S.L., ambos grupos toman 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) comparte la base de distribución. Un plazo de duración de 25 años y, revisiones cada tres años de sus resultados y planes estratégicos, van dando forma a una alianza muy exitosa, en términos de crecimiento y rentabilidad.

A través de los años, la alianza manifiesta un sólido desempeño regional, dando pleno respaldo al compromiso de sus accionistas. La maduración de los seguros vinculantes da oportunidad a nuevas líneas open market, desarrolladas bajo una visión regional e integrada. El año 2019 fue un muy buen año para Zurich, apoyado también por alzas de precios globales. Por su parte, frente a escenarios crediticios más complejos el banco ha estado aplicando medidas de fortalecimiento de la liquidez.

El grupo Zurich está presente en Chile desde el año 1991, controlando a Chilena Consolidada, Seguros de Vida y Generales, además de Zurich AGF, la Corredora de Bolsa, y sociedades de apoyo al giro. Por su parte, el grupo Santander controla el principal banco privado del mercado chileno, con amplia presencia en diversos sectores del mercado financiero.

Las aseguradoras Zurich Santander cuentan con una administración y estructura propia, independiente a la de los accionistas. Estas son gestionadas en forma conjunta, accediendo a algunos servicios de apoyo y logística otorgados por empresas del grupo. Gestión de Inversiones y Fiscalía, son ejemplos de campos integrados. Ello genera eficiencias de costos y fuerte alineamiento a las políticas de gestión de seguros del grupo Zurich.

El controlador ha continuado desarrollando proyectos de mejoras y fortalecimientos operacionales, entre ellos, una nueva plataforma tecnológica, herramienta de carácter interno, destinada a facilitar la gestión interna. En 2020 se espera dar forma a un importante proyecto de modularización de la oferta de seguros, destinado fortalecer su proceso de venta, ofreciendo productos flexibles y simples de entender a sus clientes.

El directorio cuenta con 9 miembros, contando entre ellos con miembros de Chilena Consolidada y del Grupo Santander. En la reciente junta ordinaria de accionistas del 20 de abril pasado se renueva y asigna el directorio para los siguientes tres años. La administración es liderada por Herbert Philipp, ejecutivo de amplia experiencia en bancaseguros, en la región. Los estados financieros de 2019 fueron aprobados sin salvedades por PWC, auditores externos de la sociedad.

La crisis social de fines del año 2019 dio inicio a cambios en el modelo de trabajo, incorporando el ciclo de operaciones remotas en forma parcial. Posteriormente, con la llegada del coronavirus se extiende esta modalidad al 100% de las operaciones de la aseguradora. Por su carácter esencial la entidad bancaria debe estar abierta al público permanentemente. Ello genera obligaciones operacionales de relevancia para la aseguradora, tanto en atención a clientes, suscripción, siniestros, reclamos. La liquidación de siniestros está externalizada en una entidad de prestigio en el país.

Solvencia
Perspectivas

AA
Estables

Estrategia

*Mejorar la experiencia del cliente y simplificar los procesos de venta y posventa.
Fortalecer la plataforma digital de seguros.*

Las aseguradoras de Vida y Generales están fuertemente focalizadas en cubrir las necesidades de seguros de la base de clientes del canal bancario, desarrollando una estrategia conjunta, que en la base se soporta en los productos vinculantes, pero que, paulatinamente avanza en la colocación de seguros open market.

La oferta de ZSSG se focaliza en los seguros que permiten proteger los créditos otorgados por el banco, (mercado vinculante) así como las acreencias de sus clientes, en cuenta corriente o a través de sus medios de pago y apalancamiento crediticio. Así, colabora a mejorar la calidad de la cartera de colocaciones.

Los seguros de Incendio y Sismo cubren las carteras hipotecarias del banco, licitados conforme a la regulación vigente, siendo esta su única cartera objetivo. También considera seguros de carácter voluntario, tales como asistencias al hogar, importante fuente de fidelización. En el caso de los créditos de consumo, se protege el riesgo de cesantía del deudor mediante seguros voluntarios.

Para tarjetas de crédito y cuenta correntistas se otorgaban seguros de fraude y robo de documentos, segmento que en 2020 se reestructura fuertemente, frente a la entrada en vigencia de la ley 20.009 modificada, que traspassa a la entidad crediticia la responsabilidad de los efectos civiles del hurto, robo o fraude electrónico. Frente a este nuevo escenario, la compañía ha estado trabajando en el lanzamiento de nuevos productos relacionados, con el fin de reemplazar la producción.

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.

Acorde al tamaño del Banco Santander, el ciclo de comercialización de los seguros bancarios ha alcanzado madurez. La penetración de la banca masiva a través de seguros vinculantes está llegando a la madurez del cruce de cartera. Por ello, la alianza Zurich Santander está comprometida en fortalecer la capacidad comercial y el desarrollo de productos no vinculantes.

Las características regulatorias del mercado chileno con fuerte énfasis en la transparencia y equidad frente al asegurado, han consolidado la expansión del mercado vinculante, quedando el desarrollo de otros canales voluntarios sujetos a la innovación y diseño de nuevos productos. Los seguros de asistencias en viaje y de fraude son la base del desarrollo open market. Hoy, estos segmentos se encuentran altamente presionados a la baja en producción. Sin embargo, se han lanzado varios productos nuevos como Protección Personal y Multirriesgo PYME.

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. Santander Corredora de Seguros intermedió \$290.000 millones en 2019, el 19% de la producción total generada por corredoras de seguros filiales bancarias. La aseguradora de vida representó \$135.000 millones, y seguros generales \$90.000 millones.

Históricamente el Banco Santander ha mantenido fuertes liderazgos competitivos. En el escenario actual la dinámica crediticia del banco es aún más fuerte. Tanto en apoyo a su cartera de clientes, como en la búsqueda de nuevos segmentos de negocios, hoy el banco se mantiene muy activo. Mas adelante, esta dinámica podría bajar, dependiendo del impacto de la morosidad y perfil crediticio en las carteras de créditos de consumo. La evolución real del desempleo y del consumo será una variable fundamental.

El actual escenario económico ha obligado a la compañía a relocalizar sus esfuerzos, priorizando el fortalecimiento de sus canales de atención remoto y revisando constantemente el perfil de suscripción de su cartera.

Dada la estimación de crecimiento de las colocaciones y los escenarios de creciente intervención regulatoria, la apertura a productos open market es un desafío muy relevante para asegurar la rentabilidad de la alianza Zurich Santander en nuestro país.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Posición competitiva

Participación de mercado anclada a la productividad del canal relacionado.

En seguros generales se aprecia mayor estabilidad en el desarrollo del primaje, asociado al nivel de actividad del canal bancario. Las renovaciones de las carteras hipotecarias licitadas generan una mayor concentración de la producción durante la segunda mitad de cada año. Las principales fuentes generadoras de primas, tanto directas como retenidas son Cesantía y Fraude.

Al cierre de 2019, ZSSG alcanzaba un 9,4% de mercado de seguros generales todo generado a través de la corredora relacionada. Administra una cartera relativamente diversificada, con exposiciones en Fraude, Cesantía y Sismo, además de algunos negocios de RC y Accidentes Personales.

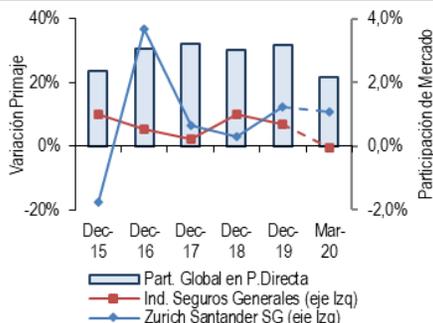
Durante 2019 la producción alcanzó del orden de los \$90.300 millones, de los cuales un 35% correspondió a carteras hipotecarias, un 19% a carteras de consumo y el 46% restante a otras carteras masivas.

El banco relacionado reporta niveles crecientes de colocaciones, lo que se refleja en mayores niveles de primaje. Hasta mayo 2020 se mantenía un escenario de reprogramaciones y refinanciamientos, que bajo modelos de prima única generan ciclos de devoluciones y nueva producción. Una vez avanzada la pandemia este ciclo podría reducirse.

A marzo 2020 la producción alcanza del orden de los \$14.300 millones, un 10% superior a los niveles observados a igual fecha el ejercicio anterior. A mayo, la producción mantenía una evolución favorable, alcanzando primas por unos \$22.739 millones. Para el resto del año, la cartera de seguros generales de ZSSG reflejará menores ingresos por seguros de fraude, producto de la promulgación de la nueva ley que transfiere a la entidad financiera la responsabilidad civil de los fraudes, robos o hurtos sufridos por los cuentacorrentistas mediante fraude electrónico.

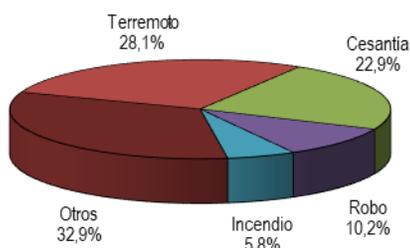
Otro aspecto legal en pleno proceso de aplicación pronta es la portabilidad financiera, que afectará las carteras de clientes personas naturales particularmente, de todo el sistema financiero. Se estima, que, producto de esa facilidad, las entidades buscarán fidelizar aquellas carteras de buen comportamiento crediticio.

Participación de Mercado y Variación en Prima Directa



Prima Directa

Marzo 2020



Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL FINANCIERO

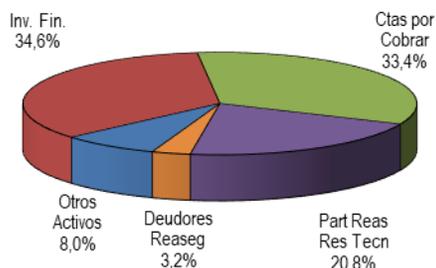
Obligaciones cubiertas con activos de adecuada calidad crediticia y diversificación.

Estructura Financiera

Adecuada gestión del capital de trabajo en Deudores por Primas y Siniestros, apalancado en la calidad de la cobranza y gestión de controladores.

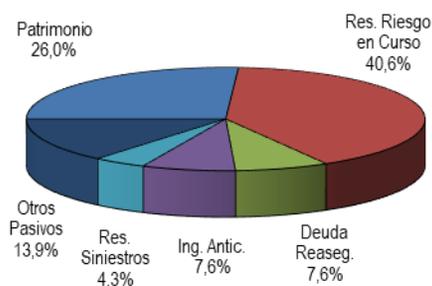
Estructura de Activos

Marzo 2020



Estructura de Pasivos

Marzo 2020



Desde hace ya algunos años la estructura financiera reporta bastante estabilidad, con un paulatino incremento en el volumen de activos administrados. Los activos de seguros y reaseguros cubren en 1,26 veces el total de reservas técnicas, dejando la cartera de inversiones para respaldar el patrimonio. Así, se generan amplios excedentes de activos, que respaldan la regulación de seguros.

El principal activo de ZSSG son las inversiones financieras, por \$55.500 millones, cuyo desempeño ha sido muy estable.

Las cuentas por cobrar a asegurados alcanzan a unos \$53.600 millones, nivel elevado, generado por el ciclo contable de producción de los seguros hipotecarios licitados. Mantienen un nivel de deterioro muy acotado, en torno al 1,9% del saldo bruto, respaldado por la gestión operacional entre el canal y la aseguradora. Frente al escenario actual los seguros vinculados a créditos reprogramados son responsabilidad del banco.

La participación del reaseguro en las reservas técnicas alcanza a unos \$33.400 millones, saldo que muestra cierta estabilidad en los últimos años. Este respalda principalmente el 47% de la RRC, además de saldos menores de las reservas de siniestros y RIP.

El saldo en cuentas por recuperar del reaseguro muestra un leve incremento con respecto a periodos anteriores, alcanzando unos \$5.000 millones al cierre de marzo, correspondientes a siniestros por cobrar y activos por reaseguro no proporcional.

Al cierre de marzo 2020 las Reservas de Riesgo en Curso suman \$65.100 millones, equivalentes a una producción de 8,5 meses aproximadamente. Una mayor concentración de la producción durante el cuarto trimestre de cada año sube transitoriamente esta reserva, producto de renovaciones de coberturas colectivas, en incendio/terremoto hipotecario, Fraude y Cesantía. Por lo mismo, los pasivos de reaseguro muestran un importante crecimiento.

Las reservas de siniestros muestran cierto nivel de volatilidad trimestral, propio del ciclo de siniestros. La reserva IBNR se mantiene relativamente estable, por un monto similar al observado en el ejercicio anterior, representando cerca del 32,4% de la reserva bruta. Por su parte, la reserva RIP alcanza a marzo 2020 unos \$680 millones, correspondiente a su línea de Incendio, afectada el año 2019 por algunos siniestros. La reserva de siniestros controvertidos suma unos \$886 millones, provenientes de los ejercicios 2018 y 2019, correspondiendo a una base muy diversificada de siniestros en litigio. Las demandas judiciales alcanzan a unos \$960 millones.

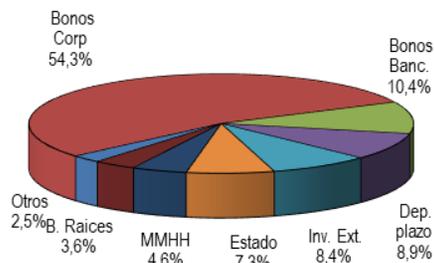
Los ingresos anticipados de reaseguro alcanzan unos \$12.000 millones, en línea con el promedio de los últimos años, y acorde a la producción. Las deudas con asegurados se reducen, alcanzando en torno a los \$1.800 millones, ante baja en los prepagos.

En cuanto a la liquidez, el flujo operacional se gestiona eficientemente, manteniendo actualmente una caja por \$1.000 millones, acorde con la eficiencia de la cobranza del crédito a asegurados. Durante 2019, el flujo operacional cubre la mayor parte del dividendo del periodo, por \$11.000 millones. De cara al actual escenario, no se estiman riesgos de liquidez relevantes, gracias a su eficiente proceso de cobranza y alta liquidez de su cartera de inversiones. El pago de dividendos se evaluará a finales del año, según desempeño de los seguros.

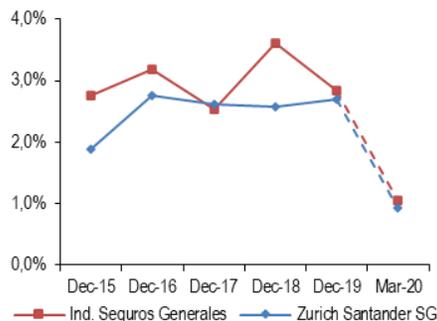
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Cartera de Inversiones

Marzo 2020



Retorno de Inversiones



Solvencia Regulatoria

Indicadores satisfactorios acordes para el perfil de negocios.

De acuerdo a información proporcionada por la administración, a mayo 2020 los indicadores de solvencia de ZSSG mantienen niveles satisfactorios y acordes al volumen de negocios.

Su endeudamiento total alcanza las 1,98 veces, por debajo de la media observada en los últimos 12 meses, favorecido por la acumulación de resultados. Su endeudamiento financiero alcanza las 0,74 veces, reconociendo el ciclo de comisiones, devengo de reaseguro, provisiones, IFRS por arriendos. Determina el patrimonio de riesgo de la entidad

El superávit de inversiones alcanza a \$30.100 millones, respaldado por bonos corporativos, depósitos a plazo y excesos de primas por cobrar. Finalmente, el patrimonio neto a patrimonio de riesgo alcanzaba a 1,35 veces, reflejando una cobertura inferior al promedio de la industria, pero en línea con la política del grupo. A través del año este excedente evoluciona positivamente, acumulando utilidades conforme al desempeño trimestral, para al cierre de cada año pagar dividendos.

Inversiones

Conservadora cartera de respaldo, de alta liquidez.

La política de inversiones es bastante 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. Las inversiones se mantienen en custodia en DCV.

Su cartera cuenta con adecuados niveles de diversificación y perfil, con un 20,7% de su cartera de renta fija total en instrumentos AAA, un 43,2% en instrumentos AA, un 15% en instrumentos con categoría A y un 3% en instrumentos de corto plazo N1. Un 9,5% de su cartera se encuentra en instrumentos clasificados en los rangos BBB/BB, correspondientes a papeles extranjeros expuestos a deterioros. El 8,6% restante corresponden a instrumentos sin clasificación.

Basada en normas IFRS las inversiones se clasifican a valor razonable, lo que la expone a ajustes de valorización, tales como los ajustes observados durante los primeros meses de 2020.

Conforme a su política de inversiones, la compañía no invierte en acciones. La inversión en activos derivados corresponde a contratos Swaps destinados a la cobertura de otras inversiones en moneda extranjera. La inversión en mutuos hipotecarios es muy acotada y mantiene niveles de mora muy acotados. Mantiene además un contrato de leasing inmobiliario, con relación LTV de 1,6 veces.

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. Históricamente, el ciclo de pago de dividendos no ha presionado la cartera global ni el respaldo de sus reservas.

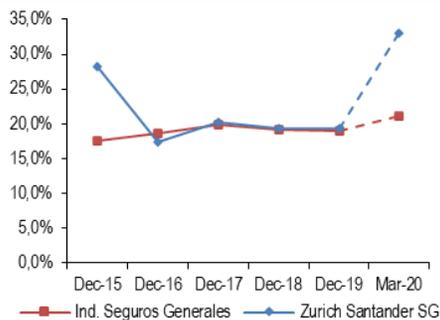
La rentabilidad de la cartera de inversiones se ha mantenido relativamente estable. El devengo genera unos \$1.400 millones al año, principal componente de la utilidad de inversiones. Los ajustes a mercado generan volatilidad trimestral, mientras que los ajustes de monedas y tipo de cambio presionan su resultado financiero. Anualmente pueden generar volatilidades en torno a unos \$500 millones. Otros resultados integrales reportan efectos por valorización a mercado, que se registran directamente contra patrimonio. No se reportan deterioros relevantes al portafolio de inversiones.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Eficiencia y Rentabilidad

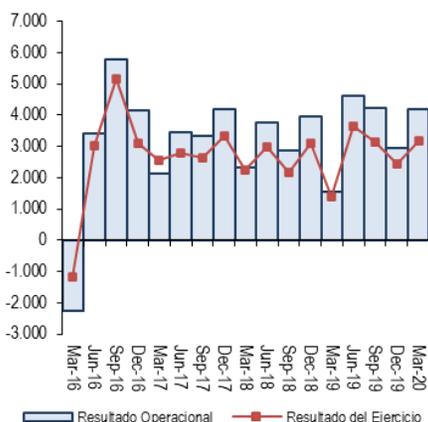
Alta eficiencia de gastos propios. Gastos efectivos compartidos y apoyos intragrupo colaboran a la rentabilidad operacional.

Gasto Administración / Prima Directa



Resultados Trimestrales

Millones de Pesos de cada Periodo



La estructura de gastos de administración de las aseguradoras focalizadas en segmentos masivos está fuertemente marcada por la presencia de los costos asociados a la remuneración de la gestión de sus principales canales. Por ello, el foco relevante de control y gestión propia es la eficiencia de su estructura operacional y la capacidad para administrar tarifas y comisiones ajustables según el desempeño logrado. La tasa de gastos nominativa de las aseguradoras de banca seguros tiende a superar la tasa de gastos de la industria global, afectada adicionalmente por los ciclos de producción y renovaciones anuales.

En 2019 los gastos canal ascienden a \$9.600 sobre un total de \$17.400 millones. Con todo, en 2019 los índices de ZSSG se mantuvieron en línea con la tendencia histórica, reflejando una combinación de costos y primajes consistentes. Una fuerte concentración de la producción a finales de cada año resulta en un deterioro temporal de sus indicadores de eficiencia durante los primeros meses de cada año.

La estructura operacional de las aseguradoras Zurich Santander es muy eficiente e integrada, tanto entre ellas como respecto de los servicios prestados por Zurich a escala global y nacional. La corredora filial de la entidad bancaria asume algunas funciones comerciales, en tanto que las aseguradoras, con su propia estructura, dan respaldo a algunas gestiones. El corretaje es efectuada por la institución bancaria, a través de su filial de intermediación de seguros, siendo remunerada a través del pago de comisiones.

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. Así, la tasa de gastos efectiva ronda el 10% de las primas brutas, favorable respecto al mercado. El gasto en remuneraciones representa alrededor del 12% del gasto total, reflejando servicios externalizados y compartidos. En los últimos tres años, la rentabilidad operacional promedio trimestral alcanza en torno al 24% de la prima retenida, mostrando mayor estabilidad en comparación a periodos anteriores, reconociendo ajustes a las comisiones y tarifas realizadas en los últimos años.

La rentabilidad patrimonial de ZSSG ha sido históricamente muy sólida y estable. En los últimos 3 años, los resultados técnicos trimestrales se han soportado fundamentalmente en el rendimiento operacional.

A mayo 2020 se alcanza un favorable resultado, por unos \$4.400 millones, con una leve contracción respecto a la proyección. Un menor volumen de ventas en los últimos dos meses, producto de la ley de fraude, junto con un menor resultados en inversiones explican este resultado.

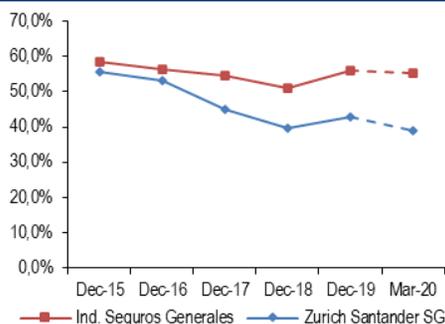
Para el resto del año los escenarios posibles contemplan alzas a la siniestralidad de desempleo, reducción de ingresos de algunas líneas, y volatilidad de las inversiones. No obstante, la baja exposición a activos riesgosos, la solides del canal relacionado, junto con una cobertura de reaseguro del 80% para su cartera de Cesantía-Consumo acotan su exposición.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

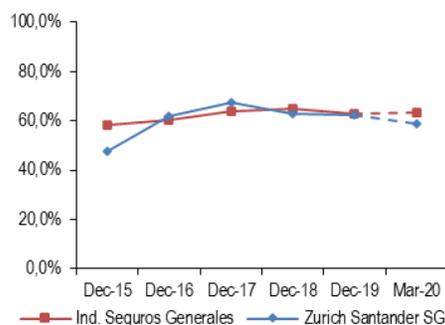
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Desempeño técnico muestran señales de consolidación. Cambios a algunas líneas de negocios pueden incidir en nuevas correcciones.

Siniestralidad Retenida Ajustada⁽⁴⁾



Retención



Resultados técnicos

Desempeño técnico mantiene una favorable evolución.

Aunque la cartera global puede presentar riesgos de concentración por líneas de negocios, el perfil de coberturas es muy atomizado, propio del perfil del banco y de sus clientes.

Al cierre de 2019 el margen técnico de ZSSG alcanzó un 34%, manteniéndose por sobre las compañías comparables. Su siniestralidad retenida ajustada por gastos XL ha evolucionado favorablemente en los últimos años, cerrando el ejercicio con un 43%.

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. En 2019 estos ingresos cubrieron el 100% de los costos de comercialización y aportaron unos \$3.500 millones al resultado técnico.

Durante 2019 la siniestralidad por línea de negocio se mantuvo bastante controlada, con la excepción de su cartera de incendio, que como consecuencia de los disturbios de 2019 alcanzó una siniestralidad directa por sobre el 100%, y con una pérdida técnica para la compañía por cerca de \$300 millones. Ello obligo a reconocer RIP por unos \$273 millones en el ejercicio. La mayor parte de los daños fueron cubiertos por la cobertura de reaseguro adicional de incendio y sismo.

En contraparte, la cartera de sismo no enfrentó grandes eventos, cerrando el año con una siniestralidad de apenas un 18% y aportando un margen por sobre los \$5.300 millones.

Sus líneas de Cesantía, Fraude y Robo alcanzaron un resultado favorable, manteniendo una siniestralidad directa del orden del 35%. El actual escenario económico puede gatillar un deterioro potencialmente relevante en sus carteras de Cesantía, expuestas a la ley de protección del empleo y de la cesantía efectiva post recuperación. La cartera de fraude también va a reportar reducciones de rentabilidad, acorde al nuevo escenario legal.

Año a año se realizan procedimientos de revisión de resultados por producto y tipo de negocio, entre aseguradora y canal, que permitan mantener una rentabilidad global coherente con los costos asumidos. La revisión periódica de los parámetros de rentabilidad aseguradora-canal, permiten generar los incentivos adecuados para el desarrollo de la alianza de largo plazo.

Reaseguro

Programa de reaseguro eficiente y coherente con el perfil de negocios. Niveles conservadores de retención por riesgo y cúmulo.

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. La participación de Zurich en la administración ha fortalecido la gestión técnica y del reaseguro, especialmente ante la presencia de riesgos de carácter catastrófico.

La retención máxima por cúmulo catastrófico alcanza a UF 20.000, y para Fraude y Cesantía a UF5.400 y UF1.200 respectivamente. Para otras coberturas alcanza a sólo UF 2000 de retención. Adicionalmente, para sus coberturas de Cesantía-Consumo cuenta con cesión del 80% al reaseguro.

Las tarificaciones para los seguros hipotecarios se basan en las modelaciones catastróficas del Grupo Zurich, incorporando primas de reinstalación y periodos de recurrencia de 250 años.

Se cuenta con reaseguradores de alta calidad, tales como Munchener, Axa, Everest, Patria y American Bankers (Assurant). En el ámbito local se cuenta con reaseguro de Suramericana 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	05 Julio 2019	06 Julio 2020
Perspectivas	AA- CW Negativo	AA- Estables	AA- Positivas	AA Estables	AA Estables	AA Estables	AA Estables	AA Estables	AA Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Zurich Santander Seguros Generales S.A.							Industria SG		
	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Mar-2019	Mar-2020	Dic-2019	Mar-2020	
Balance										
Total Activo	133.982	137.183	143.604	160.060	168.463		160.811	160.490	5.639.804	5.783.915
Inversiones financieras	47.229	54.287	52.110	52.017	53.461		54.884	55.561	1.494.704	1.617.262
Inversiones inmobiliarias	265	291	2.281	2.392	2.349		2.403	2.414	47.190	47.773
Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0	0		0	0	0	0
Cuentas por cobrar asegurados	28.575	35.573	44.599	58.357	63.339		51.609	53.653	1.344.009	1.226.845
Deudores por operaciones de reaseguro	8.358	4.062	2.810	2.987	4.670		5.637	5.061	128.222	163.627
Deudores por operaciones de coaseguro	1.349	44	12	11	166		1.070	67	51.489	64.060
Part. reaseguro en las reservas técnicas	44.870	39.957	33.919	34.970	35.433		34.338	33.394	2.147.999	2.213.971
Otros activos	3.336	2.969	7.872	9.328	9.045		10.870	10.338	426.191	450.377
Pasivos financieros	0	0	0	323	662		286	1.467	3.351	4.916
Reservas Técnicas	63.882	65.389	69.084	77.314	81.616		71.348	73.094	3.684.082	3.752.804
Deudas de Seguros	31.603	24.853	21.644	26.683	27.765		30.224	27.376	640.861	666.580
Otros pasivos	7.140	11.036	15.744	16.112	18.510		17.401	16.785	384.094	401.689
Total patrimonio	31.357	35.905	37.133	39.629	39.911		41.552	41.769	927.416	957.926
Total pasivo y patrimonio	133.982	137.183	143.604	160.060	168.463		160.811	160.490	5.639.804	5.783.915
EERR										
Prima directa	53.308	73.028	77.951	80.402	90.366		12.914	14.332	2.850.964	662.131
Prima retenida	25.514	45.256	52.724	50.607	56.504		6.826	8.420	1.814.732	434.081
Var reservas técnicas	5.770	-5.783	-9.366	-5.578	-1.590		5.244	6.429	-20.130	25.254
Costo de siniestros	-16.247	-20.021	-18.812	-16.860	-20.455		-5.054	-5.035	-910.923	-228.455
Resultado de intermediación	8.185	5.733	5.979	3.143	3.525		640	1.259	-184.981	-39.635
Gastos por reaseguro no proporcional	-2.034	-1.901	-1.429	-2.507	-7.240		-1.953	-1.868	-166.684	-47.476
Deterioro de seguros	-520	441	-195	-322	34		12	-276	-1.544	-9.604
Margen de contribución	20.668	23.725	28.901	28.483	30.778		5.714	8.929	530.471	134.165
Costos de administración	-15.019	-12.644	-15.821	-15.615	-17.410		-4.155	-4.728	-541.619	-139.544
Resultado de inversiones	896	1.508	1.425	1.400	1.503		368	134	43.874	4.415
Resultado técnico de seguros	6.545	12.589	14.505	14.268	14.870		1.927	4.336	32.725	-964
Otros ingresos y egresos	17	6	2	1	-46		-20	-6	26.545	7.519
Diferencia de cambio	49	-87	-46	-187	-40		-9	-9	-3.599	9.879
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	66	469	207	-2	-246		-11	-186	7.422	2.631
Impuesto renta	-1.136	-2.886	-3.351	-3.592	-3.956		-510	-970	-9.718	-3.461
Resultado del Periodo	5.541	10.090	11.317	10.488	10.583		1.378	3.164	53.375	15.603
Total del resultado integral	5.541	10.090	11.317	10.543	11.283		1.923	1.858	65.112	2.392

Indicadores

	Zurich Santander Seguros Generales S.A.							Industria SG	
	Dic-2015	Dic-2016	Dic-2017	Dic-2018	Dic-2019	Mar-2019	Mar-2020	Dic-2019	Mar-2020
Solvencia									
Pasivos Netos de Reaseguro / Patrimonio	1,84	1,71	1,95	2,16	2,33	2,04	2,04	2,77	2,73
Prima Retenida / Patrimonio	0,81	1,26	1,42	1,28	1,42	0,66	0,81	1,96	1,81
Cobertura de Reservas ⁽¹⁾	1,53	1,67	1,65	1,60	1,61	1,66	1,68	1,23	1,23
Participación Reaseguro en RT	70,2%	61,1%	49,1%	45,2%	43,4%	48,1%	45,7%	58,3%	59,0%
Indicadores Regulatorios									
Endeudamiento Total	1,97	1,79	2,07	2,28	2,52	2,23	2,20	2,91	2,79
Endeudamiento Financiero	0,82	0,78	0,85	0,83	0,89	0,85	0,81	0,59	0,58
Patrimonio Neto / Patrimonio de Riesgo	1,22	1,27	1,18	1,21	1,12	1,18	1,24	1,35	1,40
Superavit de Inv. Rep / Obligación de Invertir	35,0%	47,1%	35,6%	28,1%	21,4%	27,1%	27,6%	10,9%	11,2%
Inversiones									
Inv. financieras / Act. total	35,3%	39,6%	36,3%	32,5%	31,7%	34,1%	34,6%	26,5%	28,0%
Rentabilidad Inversiones	1,9%	2,8%	2,6%	2,6%	2,7%	2,6%	0,9%	2,8%	1,1%
Gestión Financiera ⁽²⁾	0,8%	1,4%	1,1%	0,8%	0,7%	0,9%	-0,2%	0,8%	1,2%
Ingresos Financieros / UAI	15,1%	14,6%	10,8%	8,6%	8,4%	18,4%	-1,5%	76%	89%
Liquidez									
Efectivo / Activos Totales	1,7%	1,2%	1,2%	0,4%	0,7%	0,4%	0,7%	4,4%	5,7%
Plazo promedio de Pago a Asegurados (meses)	0,49	1,29	1,41	1,66	0,70	1,11	0,83	0,18	0,26
Plazo promedio de Cobro a Asegurados (meses)	6,43	5,85	6,87	8,71	8,41	11,99	11,23	5,66	5,56
Rentabilidad									
Costo de Adm. / Prima Directa	28,2%	17,3%	20,3%	19,4%	19,3%	32,2%	33,0%	19,0%	21,1%
Costo de Adm. / Inversiones	31,8%	23,3%	30,4%	30,0%	32,6%	7,6%	8,5%	36,2%	8,6%
Result. de interm. / Prima Directa	15,4%	7,9%	7,7%	3,9%	3,9%	5,0%	8,8%	-6,5%	-6,0%
Gasto Neto ⁽³⁾	29,1%	15,9%	19,2%	25,9%	28,2%	72,1%	52,9%	44,1%	46,3%
Resultado Operacional / Prima Retenida	22,1%	24,5%	24,8%	25,4%	23,7%	22,8%	49,9%	-0,6%	-1,2%
Ratio Combinado	98,3%	62,1%	55,9%	61,0%	69,7%	175,9%	129,8%	99,4%	105,4%
UAI / Prima Directa	12,5%	17,8%	18,8%	17,5%	16,1%	14,6%	28,8%	2,2%	2,9%
Resultado del Ejercicio / Activos Promedio	4,1%	7,4%	8,1%	6,9%	6,4%	3,7%	7,9%	1,1%	1,2%
Resultado del Ejercicio / Patrimonio Promedio	17,7%	28,1%	31,0%	27,3%	26,6%	13,6%	30,4%	6,3%	7,1%
Perfil Técnico									
Retención Neta	47,9%	62,0%	67,6%	62,9%	62,5%	52,9%	58,7%	62,9%	63,2%
Margen Técnico	38,8%	32,5%	37,1%	35,4%	34,1%	44,2%	62,3%	18,6%	20,3%
Siniestralidad Directa	57,2%	38,5%	35,2%	28,5%	34,1%	67,3%	46,4%	77,5%	59,2%
Siniestralidad Cedida	47,7%	27,2%	32,4%	18,8%	25,1%	45,2%	20,8%	106,3%	60,5%
Siniestralidad Retenida	63,7%	44,2%	35,7%	33,3%	36,2%	74,0%	59,8%	50,2%	52,6%
Siniestralidad Retenida Ajustada ⁽⁴⁾	55,5%	53,3%	44,9%	39,7%	42,9%	50,0%	38,8%	56,0%	55,5%
Part. Reaseguro en Res. De Siniestros	49,9%	40,2%	35,7%	30,1%	32,8%	38,7%	33,1%	76,9%	77,1%

- (1) Cobertura de Reservas: (Inversiones + Cuentas por Cobrar Netas + Participación del Reaseguro) / Reservas Técnicas
(2) Gestión Financiera: (Rentabilidad de inversiones + Ajuste por Unidades Reajustables + Diferencia de TC) / Total de Activos
(3) Gasto Neto: (Gasto de Administración + Resultado Intermediación) / (Prima Retenida – Gasto Reaseg. No Prop.)
(4) Siniestralidad Retenida Ajustada: Costo de Siniestro / (Prima Retenida – Gasto Reaseg. No Prop. + Ajuste de Reservas)

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 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.

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.