

INFORME DE CLASIFICACION

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

JULIO 2015

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 30.06.15
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.15

	Julio. 2014	Julio. 2015
Solvencia	AA-	AA
Perspectivas	Positivas	estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

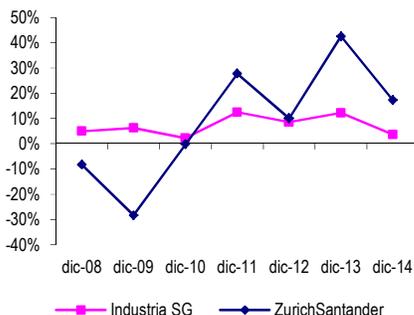
Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

	2012	2013	2014
Prima Directa	96.503	52.107	64.584
Resultado de Operación	-349	16.255	3.942
Resultado del Ejercicio	2.128	15.655	5.413
Total Activos	163.795	153.192	150.148
Inversiones	62.228	65.002	50.799
Patrimonio	21.197	36.852	31.265
Part. Mercado (masivos)	No disp	9,7%	3,2%
Siniestralidad	32,1%	43,2%	43,5%
Margen Técnico	55,1%	127,7%	70,3%
Gasto Neto	53,4%	ifr*	44,2%

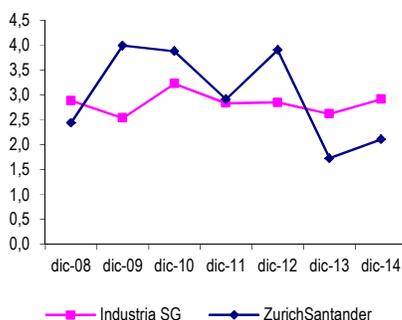
* Indicador fuera de rango

Rentabilidad patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



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

Fundamentos

El alza de la clasificación de Zurich Santander Seguros Generales se sustenta en su alineación al perfil corporativo y de operaciones del grupo controlador, eficiente gestión comercial y de reaseguro, conservadora estructura financiera y estabilidad creciente de sus resultados.

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

Zurich Santander SG está orientada a cubrir esencialmente las necesidades de seguros de los clientes del Banco Santander Chile. Son productos de perfil atomizado, complementados por el portafolio de la aseguradora homónima de vida. En sus nichos objetivos la participación de mercado de la aseguradora es fuerte, sustentada en la dinámica crediticia del banco relacionado. A partir de 2013, efectos propios del ciclo competitivo y regulatorio de algunos de sus principales seguros, generaron ajustes de relevancia al volumen de ingresos.

La siniestralidad de la cartera es variable, propia del ajuste de precios y de los ciclos de ingresos/costos de cada segmento. No obstante, el retorno operacional muestra señales de estabilización, sustentado en su diversificación, acotado perfil de severidad y adecuado soporte de reaseguro. Los resultados patrimoniales son generados en porcentajes similares por el desempeño operacional y financiero, logrando en 2014 un sólido retorno, del 18%.

En 2013 se percibió una importante liberación de utilidades por comisiones de reaseguro, dando espacio para un dividendo relevante, reteniendo un 30% de los excedentes generados, lo que

colaborará a enfrentar las exigencias de solvencia para respaldar el crecimiento futuro.

La estructura financiera actual evoluciona hacia escenarios estructurales coherentes con el perfil y control de riesgos que caracteriza al grupo Zurich. A marzo 2015 el superávit de inversiones alcanzó a \$25 mil millones, su endeudamiento a 1,9 veces y la cobertura de patrimonio neto a 1,32 veces.

Asimismo, bajo el modelo de negocios y presiones de mercado actuales la eficiente distribución de costos entre las aseguradoras de vida y generales es de creciente relevancia.

La rentabilidad exigida al modelo de negocios es un desafío importante para sus gestores, que contribuirá al desarrollo sostenido y potenciamiento de nuevos espacios de bancarización del seguro, colaborando a mitigar los riesgos propios de la gestión comercial, técnica y operacional.

Perspectivas: estables

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

A futuro, la evolución de la clasificación estará condicionada a la estabilidad del rendimiento operacional y financiero, al crecimiento coherente y alineado a los estándares corporativos, y al perfil de solvencia y respaldo patrimonial que se vaya configurando.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Sólida administración conjunta Zurich/Banco Santander.
- Amplio conocimiento y experiencia en bancaseguros vinculante.
- Adecuado respaldo e ingresos de la cartera de inversiones.
- Modelo eficiente de distribución de costos.
- Sólido apoyo de reaseguro.
- Adecuados incentivos para el éxito del proyecto conjunto.

Riesgos

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

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

PERFIL DE NEGOCIOS

Distribución de seguros a la banca relacionada.

Propiedad

A través del holding *Inversiones ZS América Dos Ltda*, sociedad con personería jurídica nacional, la aseguradora pertenece a *ZS Insurance América S.L.*, institución con domicilio en España, controlada en un 51% por *Zurich Insurance Group Service* y en un 49% por el grupo *Banco Santander España*. A tres años del acuerdo de 25, en 2014 la alianza reportó beneficios anuales del orden de USD200 millones. El grupo informó un resultado operacional de USD4.600 millones e ingresos por primas de USD74,4 mil millones, generados por los segmentos *General Insurance, Life y Farmer's (USA)*.

Propiedad

Estructura corporativa alineada al modelo de gestión de su controlador.

En noviembre de 2011 Zurich Insurance Group (ZIG) y Banco Santander de España, firmaron un acuerdo estratégico de largo plazo, para la distribución de seguros a través del canal bancaseguro, en Brasil, Chile, México, Argentina y Uruguay. Por intermedio del holding español *ZS Insurance América S.L.*, ambos grupos tomaron el control de las compañías locales. A través de sus unidades operacionales, ZIG es el accionista mayoritario, con el 51% de la nueva entidad. Su deuda corporativa es clasificada A+, en tanto que las entidades aseguradoras cuentan con rating AA- internacional.

ZIG Ltd, es la matriz financiera de un conjunto de aseguradoras que constituyen uno de los grupos aseguradores de mayor tamaño en el mundo. Sus acciones están listadas en las principales bolsas mundiales, contando con presencia en Norteamérica, Europa, Rusia, además de localizaciones estratégicas en Latinoamérica, Australia, el Medio Oriente y Sudáfrica.

El acuerdo con Banco Santander contempla un plazo de duración de 25 años, entre otros aspectos cuenta con exigencias asociadas a la proyección del desempeño de la productividad y rentabilidad de sus operaciones.

Avanzado ya tres años del acuerdo, a nivel global manifiesta un sólido desempeño regional, marcado por los ingresos de Brasil, México, Chile y Argentina, reportando unos 700 millones de euros de retorno operacional. A nivel local en 2014 las aseguradoras generaron retornos del orden de USD90 millones, fundamentalmente del segmento Vida. La estructura organizacional y funcional muestra fortalecimiento, al igual que el perfil de políticas y procedimientos de control interno, análisis actuarial y cumplimiento regulatorio. Aspectos como la gestión analítica del retorno por líneas de negocios, la tarificación, el ciclo de reaseguro y los sistemas de información internos, además de recálculos de reservas caracterizan el enfoque central del accionar de la organización, fortaleciendo la gestión y operaciones. Ello, unido a la fortaleza del canal banca-seguros aportado por el Grupo Santander, se está reflejando en un sólido desempeño y rentabilidad.

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

Con todo, la existencia de potenciales conflictos de interés entre la gestión aseguradora, la intermediación y la banca, obligó a desarrollar un sólido marco de procedimientos de divergencias comerciales o técnicas, que dirija y arbitre los potenciales conflictos de interés.

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

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

Estrategia

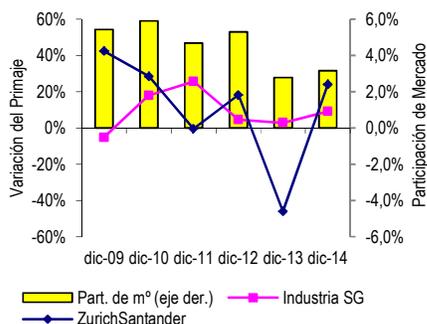
Incrementar la cobertura de seguros voluntarios de los clientes del banco.

La estrategia está orientada a cubrir las necesidades de seguros de la enorme base de clientes tanto del Banco Santander como de Santander Banefe.

A través de corredores externos distribuye seguros de perfil colectivo, con una oferta muy acotada de productos con un perfil global similar.

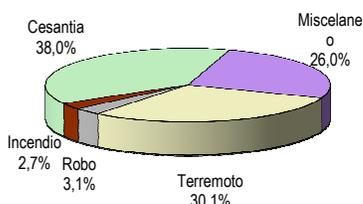
Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

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



Diversificación Cartera Prima Directa

Diciembre 2014



La oferta de ZSSG se focaliza en los seguros del primer grupo sobre la propiedad e ingresos personales de la cartera de clientes de la entidad financiera. Proteger los créditos tomados, las inversiones y sus ingresos colabora a mejorar la calidad de la cartera de colocaciones. Los seguros de Incendio y Sismo se originan en las licitaciones de seguros que cubren la propiedad que garantiza los créditos hipotecarios. En el caso de los créditos de consumo, se protege el riesgo de cesantía del deudor, además del riesgo de fraude de tarjetas y ctas ctes. 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 está llegando a niveles de consolidación, lo que unido a las presiones regulatorias y de cumplimiento, acotan la capacidad de expansión y la rentabilidad. Por ello, la alianza con el grupo Zurich fortalece la capacidad comercial y el cruce de productos. El crecimiento está fuertemente supeditado a la capacidad de desarrollar incentivos y productos que cubran las necesidades de una cartera muy amplia de clientes, que fortalezcan la fidelidad y retención.

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 los volúmenes de ingresos anuales. En octubre de 2014 la aseguradora se adjudicó la cartera de Incendio e Incendio/Sismo del Banco Santander, en coaseguro con Liberty, Mapfre y RSA.

El ciclo de negocios de las aseguradoras Zurich Santander tanto de Vida como de Generales, se soporta comercialmente en la plataforma operativa de la intermediaria Santander Corredora de Seguros Ltda., reemplazando algunas de las funciones comerciales y técnicas propias de la aseguradora. En ocasiones ello puede exponer a la corredora a fuertes presiones regulatorias y de reclamos de sus asegurados.

Posición competitiva

Fuerte ajuste global al primaje de Incendio/sismo hipotecario.

Las coberturas de Cesantía, Fraude, Terremoto e Incendio, son las principales fuentes generadoras de primas, tanto directas como retenidas. En 2014 ZSSG logra una participación de mercado del orden del 10% del segmento Masivo Hipotecario/Consumo/Otros. El mercado alcanza a \$642 mil millones (30% de la producción total) siendo liderado por Cardif (25%) y BCI (19%).

Respecto del año 2012, en que ZSSG alcanzó su máxima producción (\$97 mil millones) la reducción de ingresos por primas ha sido significativa. En 2013 la producción cerró en unos \$52 mil millones, y en 2014 logró repuntar llegando a \$65 mil millones. Ajustes a los ciclos de ingresos, resultante de la aplicación de IFRS y, de las licitaciones de incendio/sismo hipotecario contribuyeron significativamente a la reducción.

Durante el año 2014 se vivió una recuperación comercial, asociada a una mayor fortaleza de la actividad crediticia del Banco distribuidor, lo que junto a mejoras en las tarifas de algunos segmentos relevantes, reportó un alza de \$12 mil millones en el primaje bruto y de \$4 mil millones en la retención. La prima cedida aumentó en unos \$8 mil millones.

En el segmento de cesantía la aseguradora reporta ingresos estables, por unos \$25 mil millones, su cartera más relevante, con el 39% de contribución y una participación de mercado en torno al 16% de los ingresos totales de la industria. Cardif cubre el 56% de los ingresos. Las carteras de Incendio y Líneas aliadas representan el 33% de la producción de la aseguradora, manifestando alzas importantes, asociadas a ajustes de precios de la protección de sismo y sus adicionales. En tanto que el seguro de fraude alcanzó a unos \$16 mil millones, logrando un significativo crecimiento, gracias a una mayor demanda y mejoras en tarifas.

La fuerte posición competitiva de Banco Santander Chile, en stock de colocaciones de créditos tanto comerciales como de banca persona, otorga una amplia base de desarrollo de negocios a la gestión de seguros. Fortalecer su oferta de coberturas y ampliar el cruce de productos es uno de los principales desafíos competitivos de la alianza ZS, proyecto actualmente en pleno desarrollo, de cara al mediano plazo.

A marzo 2015 el ciclo de las colocaciones manifiesta cierta presión, con impacto en seguros masivos asociados a créditos de consumo, que a nivel de industria caen un 22%.

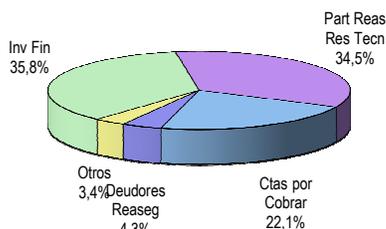
Solvencia AA
Perspectivas Estables

PERFIL FINANCIERO

Activos totales estables, algunos cambios a la composición.

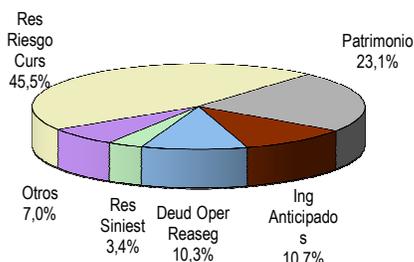
Estructura de Activos

Marzo 2015



Estructura de Pasivos

Marzo 2015



Acumulación de utilidades permiten retirar dividendos.

En 2013 el retorno de la aseguradora mostró una fuerte mejoría. Después de algunos años de bajo desempeño, marcado por las presiones sobre sus costos de intermediación, en marzo de 2013 se liberan de una vez utilidades del one-off de un contrato de reaseguro de cesantía, por alrededor de \$15 mil millones. En 2014 buena parte de esas utilidades fueron repartidas vía dividendos por \$11 mil millones. Por ello, en 2014 se visibiliza una importante reducción de las inversiones financieras.

En 2014 los saldos en cuentas por cobrar a asegurados aumentaron, en línea con el ciclo contable de los seguros de incendio/sismo. Dado que la cobranza del crédito a asegurados presenta un acotado riesgo de retraso el flujo operacional y la caja se gestionan muy eficientemente. La provisión de incobrables es acotada, y llega a unos \$430 millones, para una cuenta por cobrar total de \$35 mil millones a diciembre 2014.

En el conjunto de pasivos se reporta un Fondo Retenido (de Reaseguro), por unos \$3.800 millones, vinculado a respaldar siniestros cedidos a contratos de reaseguro de antigua data, que están liquidándose. También se mantiene un pasivo por "Ingresos Anticipados" por comisiones de reaseguros no devengadas, ascendente a \$15 mil millones que, según normas SVS, se debe reconocer como ingreso según el devengo del riesgo subyacente. Este pasivo se registra como endeudamiento financiero y ha ido aumentando paulatinamente.

La cartera de inversiones alcanza a unos \$52 mil millones, cubriendo holgadamente al patrimonio de la aseguradora (\$33 mil millones). La participación del reaseguro en las reservas técnicas es también un activo muy significativo que, a marzo 2015 acumulaba unos \$50 mil millones, el 70% de las reservas técnicas. En su mayoría corresponde a reservas de riesgo en curso asociadas a riesgos de la naturaleza para créditos hipotecarios y de cesantía.

No obstante el retiro de utilidades acumuladas, a marzo 2015 el leverage total efectivo era del orden de 1,89 veces, no muy distinto del índice reportado hace un año atrás. El leverage financiero (regulatorio) está aumentando, a 0,75 veces, coherente con un ciclo de intermediación y otros pasivos, que genera presiones. El superávit de inversiones alcanzaba a unos \$25 mil millones, sobre una obligación de \$61 mil millones, manteniendo su fortaleza excedentaria. Finalmente, el patrimonio neto a patrimonio de riesgo alcanzaba a 1,32 veces, reflejando cierta reducción respecto de los niveles anteriores. La exigencia de patrimonio de riesgo se define fundamentalmente por sus pasivos no técnicos e ingresos anticipados, lo que obliga a mantener un mayor grado de control sobre el ciclo de pagos de comisiones.

En mayo 2015 la junta de accionistas aprobó un dividendo definitivo por \$5.450 millones a pagar durante ese mes. No obstante, la solvencia patrimonial post reparto se mantiene en línea con los lineamientos internos y con las exigencias que el modelo de negocios necesita.

La administración ha señalado que existe el compromiso matricial respecto a mantener un superávit de inversiones representativas mínimo de 10% a 20% en exceso de la obligación de invertir, pudiendo repartir vía dividendos el excedente. A lo largo del año la fuente relevante de exigencias son las reservas técnicas y el endeudamiento financiero, muy anclados al crecimiento del negocio. Por ello, contar con un colchón inicialmente sólido permite enfrentar el año con holguras suficientes. El margen de solvencia actual no genera presiones relevantes aun. La exigencia de patrimonio se ve acotada por los esfuerzos desarrollados en la proyección del desempeño y presupuestos por líneas de negocios, lo que ayuda a planificar las necesidades patrimoniales. De la perspectiva de solvencia Feller Rate las estima satisfactorio, considerando la estabilidad que están reportando actualmente los resultados trimestrales.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Inversiones

Sólida calidad crediticia, sus retornos muestran reducción.

La política de inversiones es muy conservadora, reflejando el accionar de su configuración controladora y del perfil de riesgos de sus accionistas. El manejo y gestión de las inversiones es efectuada a través de un comité formado por los principales ejecutivos de la compañía, con apoyo y asesoría del grupo controlador a través del área de riesgos del Grupo Zurich. Las inversiones se mantienen en custodia en DCV.

Un alto porcentaje de la cartera se concentra en instrumentos de renta fija de mediano y corto plazo, fundamentalmente en letras hipotecarias, bonos bancarios y bonos corporativos. Conforme a su política de inversiones, la compañía no invierte en acciones y no opera con instrumentos derivados. Basada en normas IFRS (SVS) las inversiones se clasifican a valor razonable, (mercado). Su perfil crediticio es sólido, AA o mayor y N1.

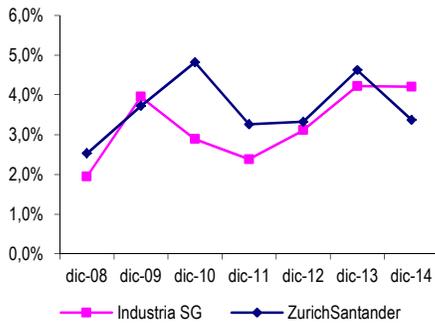
La inversión en activos financieros relacionados al Banco Santander tales como letras hipotecarias, depósitos a plazo o bonos bancarios es acotada, no generando excesos de inversiones no representativas por esta razón. Al cierre de mes los activos en fondos mutuos son irrelevantes.

El plazo de la cartera de inversiones es coherente con sus objetivos, contando con liquidez de corto plazo, excedentaria y coherente con el desempeño del flujo de caja operacional. Durante ciclos de siniestros catastróficos se suele presionar la caja siendo necesario acceder a anticipos u otras fuentes transitorias.

La rentabilidad de la cartera de inversiones muestra volatilidad. En 2014 se percibieron mayores ingresos por ajuste de la UF, cayendo la rentabilidad nominal de sus inversiones. Coincidió con una reducción de inversiones, en cerca de \$14 mil millones en el año.

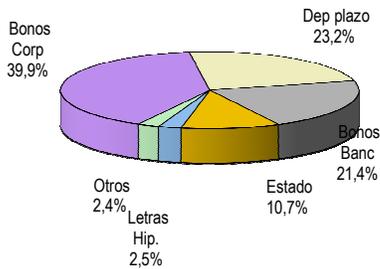
El retorno medio es del orden del 3% anual, y no hay ajustes por deterioro. Ante posibles alzas a las tasas de interés, la aseguradora se expone a ajustes de valorización a la baja.

Retorno de Inversiones



Cartera de Inversiones

Marzo 2015

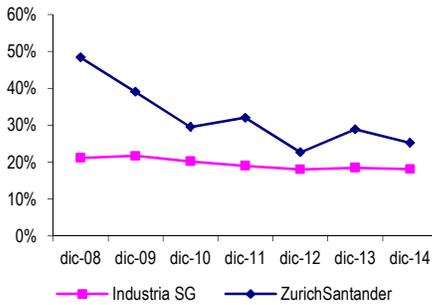


Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

Eficiencia y Rentabilidad

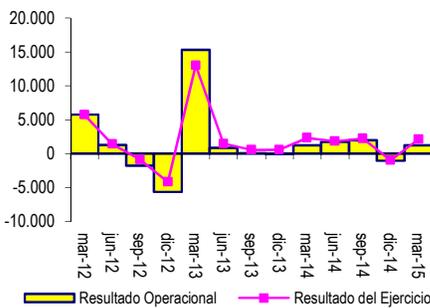
Ciclo de ingresos y costos se estabiliza.

Gasto Administración / Prima Directa



Resultados Trimestrales

Millones de Pesos de cada Periodo



Los costos operacionales efectivos de las aseguradoras esencialmente cautivas, suelen ser muy eficientes. No obstante, la existencia de costos relevantes asociados a la remuneración de la gestión del canal, impacta en el total de gastos e indicadores de eficiencia operacional. Los requerimientos de estructura operacional de las aseguradoras Zurich Santander son muy funcionales, donde la corredora, filial de la entidad financiera vinculada, asume las funciones comerciales, en tanto que las aseguradoras dan respaldo a la gestión técnica, de respaldo operacional, de contabilidad y finanzas, y de cumplimiento regulatorio. La gestión de recursos humanos, de inversiones y de auditoría interna se soporta en una estructura compartida con el grupo Zurich en Chile. La administración del canal de distribución y la inversión en marketing son gastos efectuados por la institución bancaria, siendo remunerados por las aseguradoras a través del pago de comisiones específicas.

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

Puesto que una proporción relevante de los seguros de incendio/sismo y cesantía es cedida al reasegurador, se registran importantes ingresos de intermediación, que colaboran a cubrir los costos directos.

No obstante que la dotación técnica, contralora y de gestión se ha fortalecido, el gasto en remuneraciones ha permanecido bastante estable, reflejando que parte de los servicios se han externalizado y compartido. Los ciclos y correcciones de tarifas de algunas carteras de negocios de relevancia han generado impacto en la rentabilidad operacional, logrando actualmente mayor estabilidad. Con todo, después de un año 2013 de muy favorable resultado operacional, producto de la liberación de reservas asociadas al one-off del reaseguro de cesantía vigente a esa fecha, en 2014 la aseguradora reporta un resultado operacional favorable pero acotado.

Aunque en niveles algo superiores al promedio histórico, actualmente, producto de ciclos y tarifas más competitivos la siniestralidad está logrando niveles percibidos como de estabilidad, en torno al 40%, coherente con los resultados de sus principales carteras.

El terremoto del año 2014 en el norte del país no afectó significativamente, y está por verse el efecto del aluvión a fines de marzo pasado, cuyas provisiones deberían visualizarse a junio 2015. Se esperan efectos sobre la retención, acotadas a la prioridad del reaseguro catastrófico.

En 2014 los resultados netos alcanzaron a \$5.500 millones, aportados en parte por los ingresos operacionales y también por ingresos financieros.

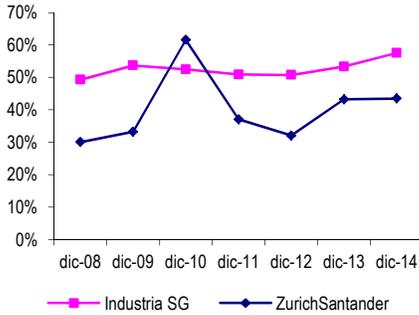
A marzo 2015 los resultados netos fueron satisfactorios, con \$2.100 millones. La rentabilidad patrimonial alcanzó al 26% anual, con aportes equilibrados entre el retorno operacional y de inversiones.

Solvencia AA
Perspectivas Estables

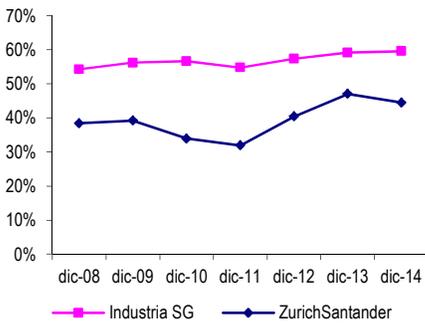
DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Siniestros evolucionan normalmente, con precios más ajustados.

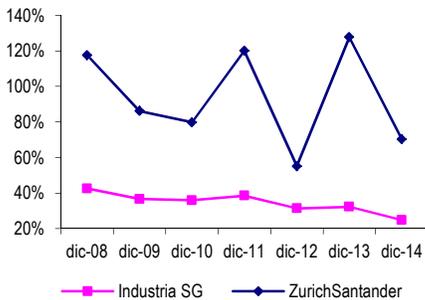
Siniestralidad retenida



Retención neta



Margen técnico



Resultados técnicos

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

Los resultados técnicos del año 2013 fueron muy sólidos, favorecidos por una importante liberación de reservas de reaseguro. No obstante, producto de las caídas de precios de algunos negocios relevantes, del cambio en los ciclos de ingresos de algunos negocios y, de las presiones generadas por los fortalecimientos regulatorios al código de comercio, la rentabilidad técnica de la cartera se está ajustando. La siniestralidad ha aumentado, en parte vinculado a alzas relevantes en los costos de siniestros de la cobertura de fraude y en menor medida de cesantía. La siniestralidad catastrófica afecta marginalmente, producto del efecto prioridad que asciende a UF 20 mil por evento (unos \$500 millones).

Producto de la crisis y del terremoto del 27F entre 2009 y 2010 la siniestralidad global aumentó. En 2011 el desempeño técnico evolucionó favorablemente, reportando una siniestralidad del 37%. En 2012 la siniestralidad volvió a mejorar, en línea con las proyecciones técnicas esperadas para su principal exposición, la cesantía.

En 2014 se observa presión sobre la siniestralidad retenida de algunas coberturas, como incendio y cesantía, en tanto que fraude y sismo reportan índices similares a la media de la compañía (40%). Para 2015 la actividad comercial de la banca está presionada por una economía estancada, y con cierto riesgo de aumento en el desempleo, lo que debería traer aparejado un ciclo de ralentización en ingresos por primas y mayor siniestralidad. Producto de esto el costo del siniestro de Fraude también ha aumentado. En 2014 más del 67% de los siniestros anuales brutos se vinculan a la cartera de cesantía y fraude.

El modelo de rentabilidad técnica basado en combinar la retención de riesgos de carteras como fraude, RC Hogar y Robo, con reaseguro para las carteras de incendio/sismo y cesantía, ha generado importantes ingresos por descuentos de cesión, que permiten cubrir los costos de intermediación y una porción de los gastos indirectos. El reaseguro ha sido eficiente, colaborando a respaldar el ciclo de costos y de reservas que impone el modelo de negocios de la banca-seguros del primer grupo. Se espera que continúe aportando favorables ingresos.

El perfil de riesgo es atomizado aunque, como se espera del perfil del banco, está geográficamente concentrado en la Región Metropolitana y, en menor volumen en la Octava y Quinta Región. No obstante que la concentración de negocios en la zona norte es menor, enfrenta una masa de reclamos de siniestros producto del aluvión que afectó a esa zona a fines de marzo abril pasado, cuyos efectos técnicos brutos y netos debieran comenzar a rebelarse a partir de los resultados a junio 2015.

A marzo 2015 se aprecia una nueva alza a la siniestralidad, generada por una significativa caída en primas (20% en PD y 27% en PRN) además de un alza en los costos de siniestros, en unos \$600 millones adicionales.

Reaseguro

Programa de reaseguro eficiente y coherente con el perfil de negocios.

La política de reaseguro se ha ido adecuando a las etapas de desarrollo de las carteras de riesgo, y, a las alternativas de protección aceptadas regulatoriamente, disponibles en el mercado de los reaseguros. Con la incorporación de Zurich a la administración uno de los aspectos que se han fortalecido son aquellos relativos a la gestión aseguradora, donde el reaseguro suele jugar un rol preponderante, especialmente ante la presencia de riesgos de carácter catastrófico. Programas de apoyo, gestión de siniestros, negociaciones consolidadas, son aspectos en que su controlador puede apoyar significativamente la gestión de Zurich Santander. Por ello, se ha apreciado la incorporación de nuevos agentes reaseguradores, tales como Munchener, Everest, Scor, Swiss.

Solvencia	AA
Perspectivas	Estables

En el ámbito local la estructura de reaseguro se soporta en BNP Paribas Cardif Chile SG, clasificado AA/Estables por Feller-Rate y Chilena Consolidada Seguros Generales, AA/estables por Feller Rate.

La cartera de incendio/terremoto hipotecario del Banco Santander es licitada en diciembre de cada año. Recientemente se la adjudicó Zurich Santander, con reaseguro de Chilena Consolidada y otras en coaseguro. La retención de la cartera hipotecaria alcanza al 25% y cuenta con protecciones catastróficas, aportadas por reaseguradoras internacionales de primera línea, y conforme a la normativa local. La reserva catastrófica retenida alcanza a UF 45 mil.

El Coaseguro es también una forma de operar alternativa al reaseguro, que permite utilizar la capacidad contractual de cada compañía, y manteniendo la competitividad. ZSSG opera en coaseguro, para sus coberturas de incendio/sismo hipotecario de la entidad bancaria relacionada. Sus saldos por cobrar/pagar no son relevantes a marzo 2015.

Test de Stress Feller Rate.

Buen soporte excedentario. Los escenarios desfavorables son acotados.

Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate una de las más importantes es la disponibilidad de recursos excedentarios de patrimonio, para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. Para ello se mide la volatilidad esperada de los resultados operacionales y financieros, resultante de la desviación estándar observada en el índice de cobertura histórico. La compañía presenta desviaciones de resultado operacional del 29% para el periodo en estudio, lo que, apalancado sobre la relación entre las primas retenidas y patrimonio vigente a marzo 2015 entrega una exposición potencial a pérdidas del 5% del patrimonio, logrando finalmente una cobertura de 6 veces su patrimonio neto no comprometido.

Por otra parte, se analizó el test de stress efectuado por la propia aseguradora respecto de sus escenarios de riesgo potencial, consistentes fundamentalmente en ajustes al programa de reaseguro, a su siniestralidad, a sus ingresos por primas y a siniestros de perfil catastrófico, concluyendo que no generan correcciones significativas a la rentabilidad operacional (ratio combinado).

Solvencia	06 Julio 2011	10 Mayo 2012	06 Julio 2012	05 Julio 2013	04 Julio 2014	30 Junio 2015
Perspectivas	AA- Estables	AA- CW Negativo	AA- CW Negativo	AA- Estables	AA- Positivas	AA Estables

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic 2012	Dic 2013	Dic 2014	Mar 2014	Mar 2015
	(IFRS)	(IFRS)	(PCGA)	(IFRS)	(IFRS)
Balance					
Total Activo	163.795	153.192	150.148	154.637	144.311
Inversiones financieras	62.160	64.875	50.406	70.868	51.681
Inversiones inmobiliarias	68	126	393	120	358
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	35.770	27.250	35.203	26.487	31.856
Deudores por operaciones de reaseguro	2.515	6.731	6.611	3.699	6.191
Deudores por operaciones de coaseguro	-	-	829	44	786
Part reaseguro en las reservas técnicas	59.897	52.832	53.009	51.867	49.733
Otros activos	3.385	1.377	3.696	1.551	3.707
Pasivos financieros	-	-	-	-	-
Total cuentas de seguros	128.953	104.741	110.184	103.872	102.959
Otros pasivos	13.644	11.599	8.698	11.577	7.958
Total patrimonio	21.197	36.852	31.265	39.187	33.395
Total pasivo y patrimonio	163.795	153.192	150.148	154.637	144.311
Estado de Resultados					
Prima directa	96.503	52.107	64.584	13.310	10.607
Prima retenida	39.001	24.503	28.715	6.832	4.928
Var reservas técnicas	-	7.591	2.628	1.325	2.205
Costo de siniestros	-	8.980	10.632	2.936	3.555
Resultado de intermediación	2.842	17.805	4.185	92	1.977
Gastos por reaseguro no proporcional	-	3.420	2.545	383	169
Deterioro de seguros	-	357	466	202	63
Margen de contribución	21.494	31.292	20.196	5.131	5.323
Costos de administración	-	21.842	15.037	3.885	4.106
Resultado de inversiones	2.069	3.002	1.713	1.025	1.053
Resultado técnico de seguros	1.720	19.258	5.656	2.271	2.269
Otros ingresos y egresos	16	5	0	-	-
Corrección Monetaria					
Diferencia de cambio	239	131	327	8	75
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	563	209	795	272	536
Impuesto renta	-	411	3.686	200	600
Total del resultado integral	2.128	15.655	5.413	2.335	2.130

Indicadores

	Dic 2012 (IFRS)	Dic 2013 (IFRS)	Dic 2014 (IFRS)	Mar 2014 (IFRS)	Mar 2015 (IFRS)
Solvencia					
Endeudamiento	3,9	1,7	2,1	1,6	1,8
Prima Retenida a Patrimonio	1,8	0,7	0,9	0,7	0,1
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	22,6%	28,9%	25,2%	29,2%	38,7%
Result. de interm. / Prima ret	-7,3%	-72,7%	-14,6%	-1,3%	-40,1%
Gasto Neto	53,4%	-12,6%	44,2%	58,8%	44,7%
Margen Técnico	55,1%	127,7%	70,3%	75,1%	108,0%
Result. inversiones / Result. explotación	81,5%	15,5%	28,1%	40,4%	38,6%
Siniestralidad	32,1%	43,2%	43,5%	37,8%	51,1%
Retención Neta	40,4%	47,0%	44,5%	51,3%	46,5%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	1,3%	10,2%	3,6%	6,0%	5,9%
Utilidad / Prima directa	2,2%	30,0%	8,4%	17,5%	20,1%
Utilidad / Patrimonio	10,0%	42,5%	17,3%	23,8%	25,5%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	37,9%	42,3%	33,6%	45,8%	35,8%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	0,0%	0,1%	0,3%	0,1%	0,2%
Deudores por prima / Act. total	21,8%	17,8%	23,4%	17,1%	22,1%
Deudores por reaseguro / Act. total	1,5%	4,4%	4,4%	2,4%	4,3%
Otros Activos / Act. total	2,1%	0,9%	2,5%	1,0%	2,6%
Rentabilidad de Inversiones	3,3%	4,6%	3,4%	5,8%	8,1%

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.