



ACCIÓN DE RATING

12 de abril, 2019

Reseña Anual de Clasificación

RATINGS

Zurich Santander Seguros de Vida

Obligaciones compañías de seguros	AA
Tendencia	Estable
Estado Financieros	4Q-2018

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

Metodología de clasificación compañías de seguros de vida

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Pablo Galleguillos +56 2 2896 8209
Analista Senior
pgalleguillos@icrchile.cl

Diego Rubio +56 2 2896 8219
Analista
drubio@icrchile.cl

Zurich Santander Seguros de Vida Chile S.A.

Informe de Clasificación de Riesgo Anual

ICR ratifica en AA/Estable el rating y la tendencia de Zurich Santander Seguros de Vida.

La clasificación se sustenta en la adecuada gestión asociada al modelo de negocios *bancaseguros* que abastece a la aseguradora de una base recurrente de ingresos, márgenes estables y un resultado técnico robusto. Adicionalmente, la compañía cuenta con adecuados indicadores de solvencia, sumado al apoyo que otorgan sus reconocidos controladores.

El modelo *bancaseguros* es fundamental en el funcionamiento de la aseguradora, enfocada a atender las necesidades de los clientes de Banco Santander, ofreciéndoles soluciones financieras y de protección. La posibilidad de acceder a los recursos del banco permite a Zurich Santander ejercer un conveniente control de gastos, generando sinergias al hacer uso de su fuerza de venta, sucursales y *call center*, entre otros.

Si bien es un aspecto favorable contar con la red de clientes del banco, el crecimiento en prima directa está asociado en vender la mayor cantidad de productos a este segmento. El plan estratégico de la aseguradora se abocará en rentabilizar en mayor medida su base comercial, identificando a clientes idóneos para la venta cruzada y ofrecer productos a la medida con una mirada a nivel cliente, en conjunto con la compañía de seguros generales homóloga.

Los indicadores de solvencia de la compañía históricamente muestran holgura respecto a los límites normativos, sin embargo, presentan ciertas estacionalidades debido al pago recurrente de dividendos.

En opinión de ICR, la aseguradora posee un adecuado *know-how* para implementar consistentemente su estrategia comercial, haciendo uso de las capacidades de sus controladores para generar campañas efectivas. Un eventual mayor volumen de comercialización, profundizando su propuesta de valor, es ampliamente respaldado por su holgura patrimonial y eficiencias en la gestión operativa.

La industria

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 –denominada Ley del Seguro– y sus leyes complementarias. Zurich Santander Seguros de Vida pertenece al segmento denominado compañías del segundo grupo, que reúne a aquellas que cubren los riesgos de las personas o que garanticen a éstas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios. La industria de seguros de vida está compuesta por 36 compañías, incluyendo aquellas denominadas mutualidades de seguros.

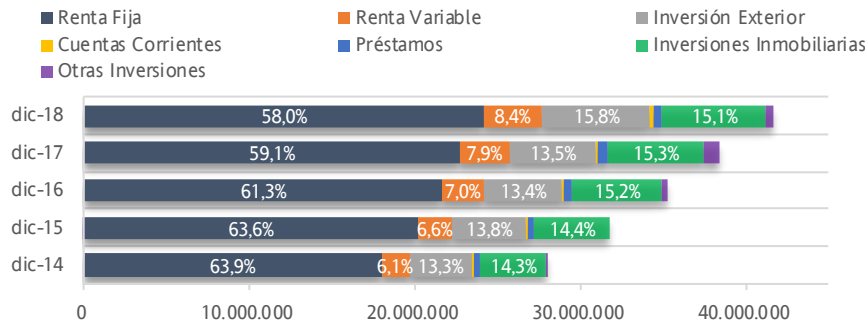
Respecto al desempeño de las compañías de seguros de vida, en términos de prima directa éstas han acumulado UF 222 millones a diciembre de 2018, lo que implicó un aumento del 3,6% real respecto al cierre 2017. Los ramos de mayor incidencia en el primaje total son las rentas vitalicias, con un 45,2% dentro del pool de productos, seguido por el SIS (11,5%), CUI (9,2%), salud (9,2%) y desgravamen (8,5%).

La utilidad del mercado de seguros vida fue de UF 12,3 millones al cierre 2018 resultado inferior a los UF 21,9 millones obtenidos a diciembre de 2017, explicado principalmente por un menor desempeño de las inversiones financieras, a pesar de un mayor margen de contribución.

En relación a la estructura de inversiones de la industria, las carteras mantenidas a diciembre de 2018, alcanzaron un monto total de \$41,7 billones. Estas inversiones son en su mayoría instrumentos de renta fija nacional (58%) –principalmente bonos corporativos (30,2%) e instrumentos emitidos por el sistema financiero (11,6%)–, seguido de inversiones en el exterior (15,8%) e inversiones inmobiliarias (15,1%).

Desplazamiento hacia inversiones en el exterior e inmobiliarias

Evolución cartera de inversiones (MM\$)



Fuente: CMF

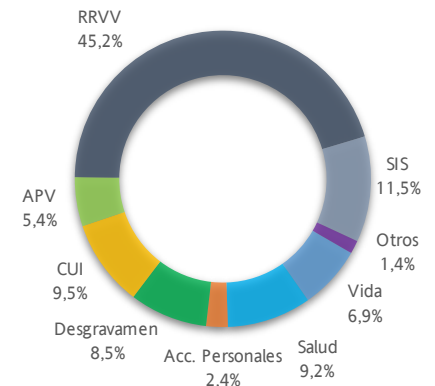
Respecto a las inversiones, éstas han presentado una rentabilidad anualizada de 4,0% al cierre de diciembre de 2018, menor al año 2017 (6,0%).

En términos de solvencia, según última información disponible a septiembre de 2018, la industria mostró un nivel de endeudamiento normativo de 10,8 veces, levemente superior al nivel de 10,3 veces obtenido a septiembre del 2017. El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido obtenido a septiembre de 2018 fue de 1,64 veces, inferior al nivel de 1,69 veces obtenido al mismo periodo del año 2017.

El indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio alcanzó, en el ejercicio 2018, un 11,5%, inferior a lo obtenido en el año 2017 (16,9%).

Pool de productos

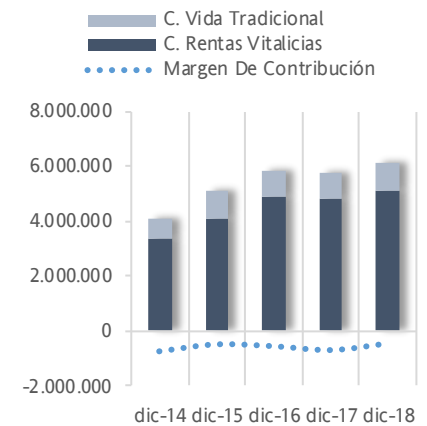
Prima directa mercado, diciembre 2018.



Fuente: CMF

Reactivación prima y mejora de margen técnico

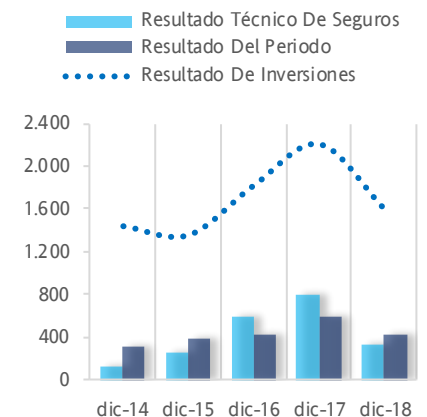
Evolución prima directa y margen de contribución (MM\$).



Fuente: CMF

Desempeño de inversiones induce a un menor resultado

Evolución resultados (miles de millones de \$).



Fuente: CMF

Estable comercialización de seguros gracias a canal bancario

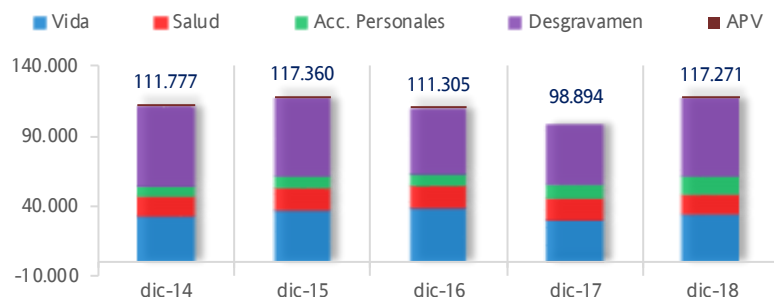
Estabilidad en prima con fluctuaciones por seguros de desgravamen

El principal canal de distribución asociado al Banco Santander, permite a la aseguradora acceder a su importante red de clientes para ofrecer sus productos. El acuerdo marco entre las entidades Zurich y Santander, impide a la aseguradora ofrecer productos a clientes distintos del banco, condicionando la comercialización de seguros a un determinado nivel. Lo anterior, es evidente en el acotado y oscilante crecimiento de la prima directa (CAC₂₀₁₄₋₂₀₁₈ de 1,2%).

A diciembre de 2018, la prima directa asciende a \$117.271 millones, siendo superior en 18,6% respecto al cierre de 2017 y recuperando niveles de prima históricos. El aumento se sustenta en una mayor comercialización de todas sus líneas de productos, y en especial en desgravamen, que muestra un importante crecimiento del 26,3%, atribuible a la adjudicación de una cartera del Banco Santander.

Evolución irregular en la comercialización de seguros

Evolución prima directa (MM\$)



Fuente: CMF

Foco en fidelización de clientes y ampliar oferta de valor con alta complementariedad en coberturas ofrecidas

La aseguradora mantiene un foco en el cliente ofreciendo soluciones a la medida, esto con el objetivo de mantener una relación de largo plazo basada en la fidelización. Concretamente, la compañía ha trabajado en mejorar la experiencia de atención a clientes, con distintas iniciativas relacionadas a procesos de liquidación de seguros, servicios de asistencia, creación de seguros de vida a la medida, entre otros.

En consideración al acotado mercado objetivo de la compañía, las acciones relativas a fidelización de clientes constituyen esfuerzos en la búsqueda de mayores ingresos por prima, toda vez que la aseguradora no esté abierta al público general.

LA ASEGURADORA

En el año 2011, Zurich y Santander firman un acuerdo global de *joint venture* para la comercialización de seguros en América Latina, aprovechando la prestigiosa *expertise* de ambas entidades.

Zurich Santander Seguros de Vida destaca por una estrategia de negocios consistente y focalizada, otorgando soluciones financieras y de protección a los clientes del banco, con una alta atomización de riesgos y estabilidad en sus resultados.

PROPIEDAD

Accionista	%
Inversiones ZS America Dos Limitada	99,51
Inversiones ZS America SpA	0,49

DIRECTORIO

Raúl Vargas	Presidente
Gustavo Bortolotto	Vicepresidente
José Manuel Camposano L.	Director
Jorge Molina P.	Director
Cristian Florence K.	Director
Sergio Avila S.	Director
Francisco del Cura	Director
Christian Vink	Director
Manfred Hick	Director
Herbert Philipp R.	Gerente General

PRINCIPALES NEGOCIOS

- Desgravamen (consumo e hipotecario)
- Vida
- Salud
- Accidentes Personales
- APV

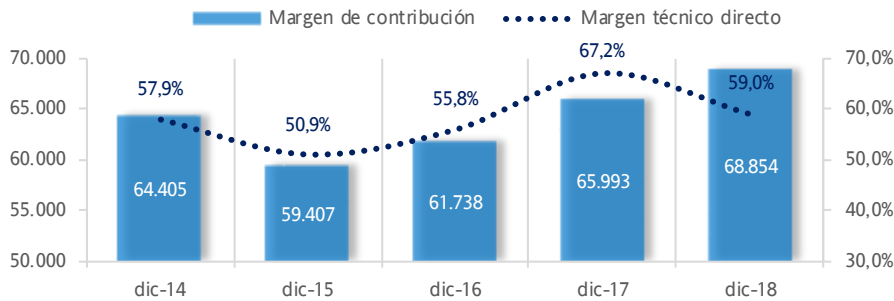
Resultados fundamentados en rendimiento técnico

Negocio *bancaseguros* genera márgenes positivos y estables

La capacidad de la aseguradora de constituir una base de ingresos recurrentes permite la obtención de márgenes favorables. Al cierre de 2018, el margen alcanza un total de \$68.854 millones, superior en 4,3% al año anterior.

Margen de contribución exhibe evolución positiva desde el año 2016

Evolución margen de contribución (MM\$)



Fuente: CMF

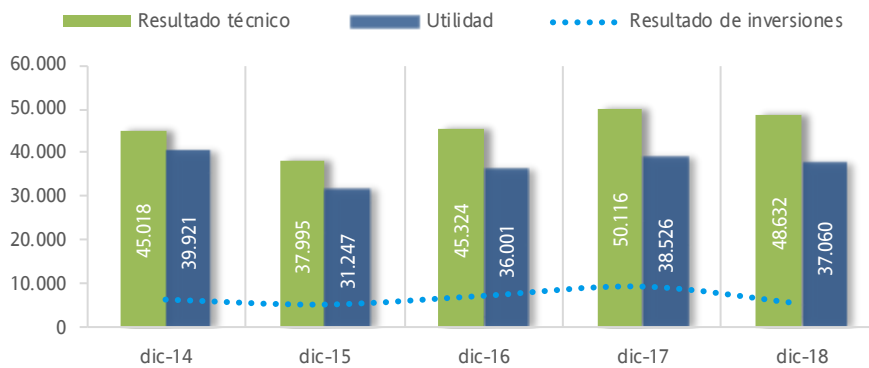
Resultado 2018 levemente inferior a 2017

Si bien la compañía obtiene un mayor margen de contribución al cierre 2018, el resultado de última línea cae 3,8% respecto a 2017. Esto se explica principalmente por un menor rendimiento de las inversiones, asociado a un menor resultado de la renta variable nacional –principalmente acciones y fondos de inversión– y renta fija nacional.

Pese al menor resultado del periodo, destaca la histórica estabilidad en sus resultados, proveniente de la rentabilidad técnica que logra la aseguradora, constituyéndose como un factor positivo en su clasificación.

Última línea altamente sustentada por Margen Técnico, mientras que las inversiones complementan el resultado

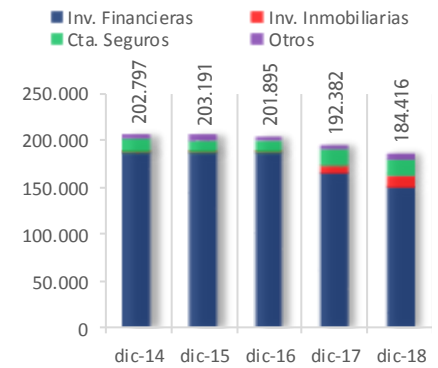
Evolución principales resultados (MM\$)



Fuente: CMF

Alta proporción de activos financieros

Evolución de activos (MM\$)

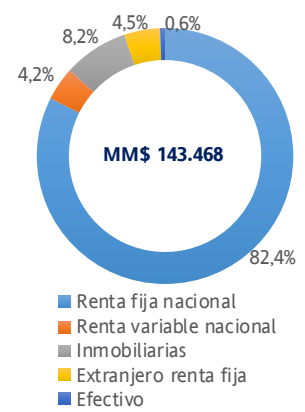


Fuente: CMF

Estructura de inversiones con altos niveles de liquidez y perfil de riesgo conservador

Cartera de inversiones a diciembre de 2018 (MM\$)

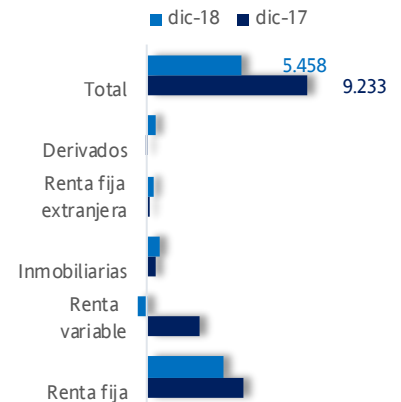
Nota: Excluye Inversiones CUI y derivados.



Fuente: CMF

Menor resultado en renta variable y fija nacional

Producto de inversiones (MM\$)



Fuente: CMF

Indicadores de gestión y solvencia reflejan adecuada madurez operativa

Gestión operativa favorece control de gastos

El modelo de negocio *bancaseguros* permite consolidar procesos eficientes en términos de gastos en la venta de sus productos, brindando a la aseguradora de una ventaja respecto a competidores y la industria. Lo anterior, se ve reflejado en el ratio de gasto de administración sobre prima directa que, a diciembre de 2018, asciende a 21,9%.

Desempeño de inversiones acorde a su baja tolerancia al riesgo

La evolución de la rentabilidad de inversiones presenta un desempeño histórico en torno a 3,7%, acorde a una política de inversiones conservadora y que resguarda los niveles de liquidez. La rentabilidad de 3,2% obtenida al cierre 2018, obedece a un comportamiento generalizado a nivel de industria, marcado por un esquema de baja rentabilidad de los instrumentos de renta fija.

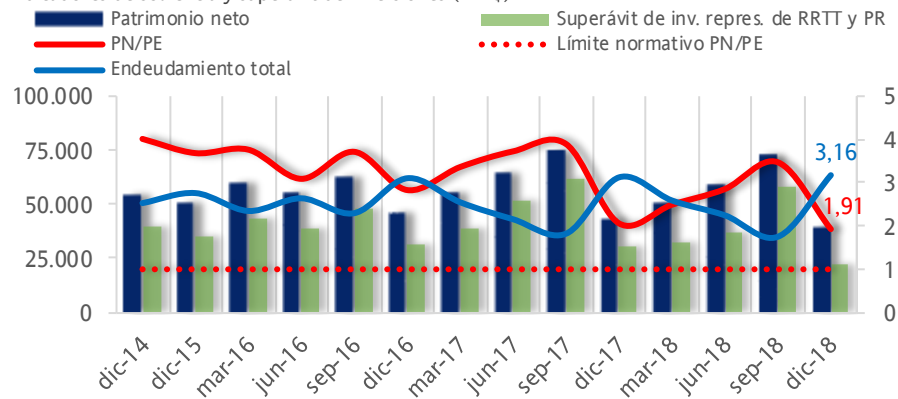
Adecuada fortaleza patrimonial conforme al pago de dividendos

Los indicadores de solvencia se mantienen holgados respecto a los límites normativos a pesar del recurrente pago de dividendos, por lo que se evidencian estacionalidades en sus indicadores, mostrando *peaks* en los periodos de desembolso de los dividendos. Lo anterior es conforme a su política de dividendos, que estipula repartir todo excedente respecto a indicadores internos definidos por la administración.

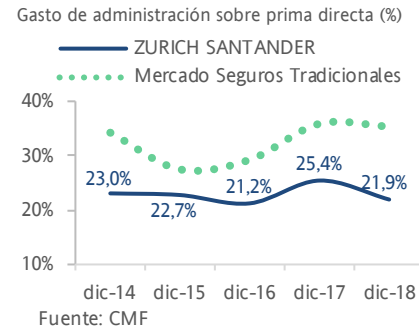
La compañía ha mostrado una evolución cada vez más ajustada en sus indicadores, sin embargo, la aseguradora cuenta con el eventual respaldo de sus matrices ante requerimientos adicionales de capital, en la medida que lo requiera para hacer frente a distintos escenarios.

Indicadores de solvencia holgados, pero mostrando leve deterioro en los últimos periodos

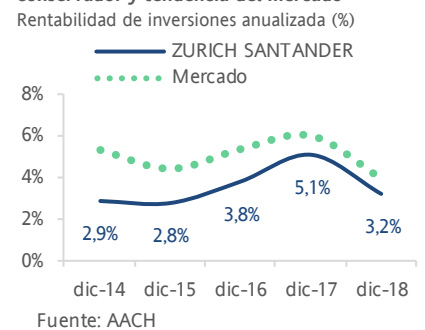
Indicadores de solvencia y superávit de inversiones (MM\$)



GA/PA favorable respecto a la industria de seguros de vida tradicionales

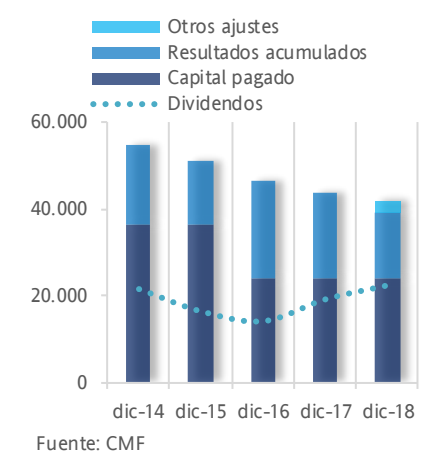


Rentabilidad de inversiones acorde a su perfil conservador y tendencia del mercado

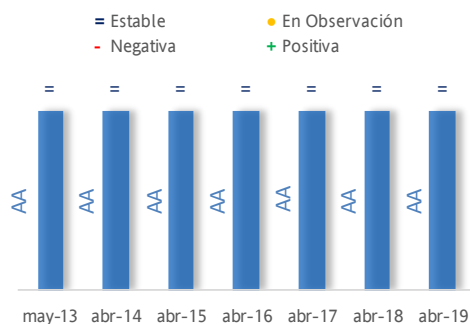


Patrimonio afecto a recurrente pago de dividendos

Composición patrimonio y dividendos (MM\$)



Evolución Rating



CATEGORÍA AA

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

Anexo 1: Principales Indicadores

Estados Financieros (MM\$)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Total Activo	202.797	203.191	201.895	192.382	184.416
Total Inversiones Financieras	184.193	184.343	184.757	162.776	148.093
Total Inversiones Inmobiliarias	435	295	267	9.666	12.122
Total Cuentas De Seguros	14.414	12.474	11.581	15.169	18.571
Otros Activos	3.755	6.079	5.291	4.771	5.630
Total Pasivo	147.873	151.838	155.540	148.501	142.619
Reservas Técnicas	128.549	136.246	137.419	123.289	114.889
Reserva Seguros Previsionales	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	10.810	10.779	10.685	14.259	13.958
Total Patrimonio	54.924	51.353	46.355	43.881	41.797
Capital Pagado	36.253	36.253	24.253	24.253	24.253
Resultados Acumulados	18.671	15.100	22.102	19.628	14.958
Margen De Contribución	64.405	59.407	61.738	65.993	68.854
Prima Retenida	103.251	113.579	107.607	93.175	107.278
Prima Directa	111.777	117.360	111.305	98.894	117.271
Variación de Reservas Técnicas	10.475	1.654	1.726	14.720	7.860
Costo De Siniestros	-26.312	-31.188	-25.486	-23.378	-24.722
Costo de Rentas	0	0	0	0	0
Resultado De Intermediación	-22.729	-23.874	-21.760	-17.960	-20.916
Costos De Administración	-25.744	-26.673	-23.593	-25.111	-25.680
Resultado De Inversiones	6.357	5.261	7.180	9.233	5.458
Resultado Técnico De Seguros	45.018	37.995	45.324	50.116	48.632
Total Resultado Del Periodo	39.921	31.247	36.001	38.526	37.060
Gasto de Administración/Prima Directa	23,0%	22,7%	21,2%	25,4%	21,9%
Producto de Inversiones	2,9%	2,8%	3,8%	5,1%	3,2%
Endeudamiento	2,52x	2,75x	3,09x	3,11x	3,16x
Pat. Neto/Exigido	4x	3,67x	2,82x	2,04x	1,91x

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.