



ACCIÓN DE RATING

12 de abril, 2019

Reseña Anual de Clasificación

RATINGS

Zurich Santander Seguros Generales

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

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

METODOLOGÍAS

[Metodología de clasificación compañías de seguros generales](#)

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 Generales Chile S.A.

Informe de Clasificación de Riesgo Anual

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

La clasificación se sustenta en el sólido modelo de negocio *bancaseguros*, que le ha permitido a la aseguradora mantener un estable nivel de primas, basando sus utilidades preferentemente en el margen técnico y manteniendo holgados niveles de solvencia, sumado al apoyo que otorgan sus reconocidos controladores.

El modelo *bancaseguros* es clave en su estrategia competitiva, enfocada principalmente en atender las necesidades de los clientes de Banco Santander, ofreciéndoles soluciones financieras y de protección. La aseguradora define dos mercados objetivo, dependiendo si se encuentran asociados a créditos de clientes del banco o no (*open market*). De esta forma, la aseguradora ejerce un conveniente control de gastos, al generar sinergias con el banco, haciendo uso de su fuerza de venta, sucursales y *call center*, entre otros.

Durante los últimos periodos se ha evidenciado un acotado crecimiento en términos de prima, indicio de que sus principales negocios se encuentran en una etapa madura, estableciendo un claro desafío para el crecimiento en el valor de la compañía. Ante esto, el plan estratégico se abocará en rentabilizar en mayor medida su base comercial, identificando aquellos clientes idóneos para realizar *cross-selling* y ofrecer productos a la medida, apalancándose de la gama de productos que comercializa en conjunto con la compañía de seguros de vida homóloga. Es relevante mencionar que, existen acuerdos que impiden a la aseguradora abrirse al mercado y clientes externos del banco, constituyéndose en un factor que imposibilita un crecimiento más acelerado.

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 Generales pertenece al segmento denominado compañías del primer grupo, que agrupa a aquellas que cubren el riesgo de pérdida o deterioro en las cosas o el patrimonio. La industria de seguros generales está compuesta por 33 compañías, incluyendo a las mutuarías de seguros.

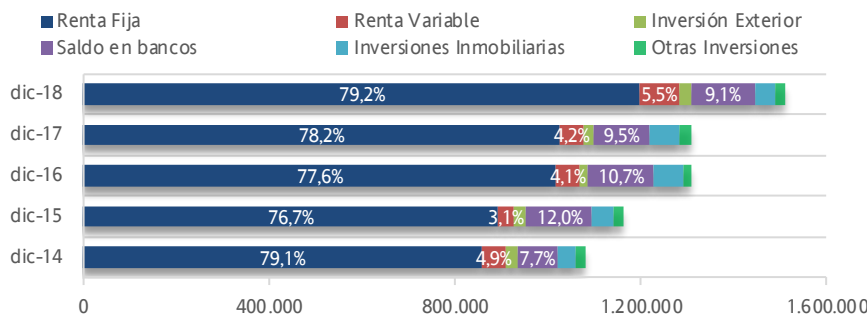
Respecto al desempeño de las compañías de seguros generales, en términos de prima directa éstas acumularon UF 101 millones a diciembre de 2018, lo que implicó un aumento del 6,8% real respecto al año 2017. Los ramos de mayor incidencia son incendio y adicionales, vehículos y otros seguros (correspondiente principalmente a seguros de cesantía y accidentes personales).

La utilidad del mercado de seguros generales fue cercana a los UF 3,4 millones a diciembre de 2018, resultado ampliamente superior a los UF 1,3 millones obtenidos al año 2017, impulsado por un mayor margen de contribución y un favorable desempeño de las inversiones.

En relación a la estructura de inversiones de la industria, las carteras mantenidas a diciembre de 2018 alcanzaron un monto total de \$1,5 billones. Estas inversiones son en su mayoría instrumentos de renta fija nacional (79,2%), seguido de saldo en bancos (9,1%) y renta variable nacional (5,5%).

Cartera de inversiones líquida: Preferencia por renta fija nacional y cuentas corrientes

Evolución cartera de inversiones (MM\$)



Fuente: CMF

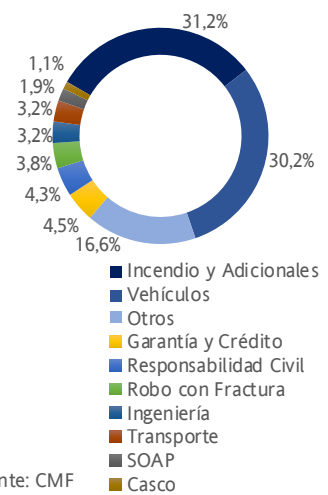
Respecto a las inversiones, éstas han presentado una rentabilidad anualizada de 3,9% al cierre de 2018, superior a lo obtenido al cierre del 2017 (2,8%).

En términos de solvencia, a septiembre de 2018, la industria mostró un nivel de endeudamiento normativo de 2,68 veces, levemente inferior al nivel de 1,39 veces obtenido a septiembre del 2017. El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido obtenido fue de 1,56 veces, superior al nivel de 1,39 veces obtenido al mismo periodo del año 2017.

El indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio alcanzó, al cuarto trimestre de 2018 un 11,4%, resultado considerablemente superior a los 4,8% del año 2017.

Pool de productos

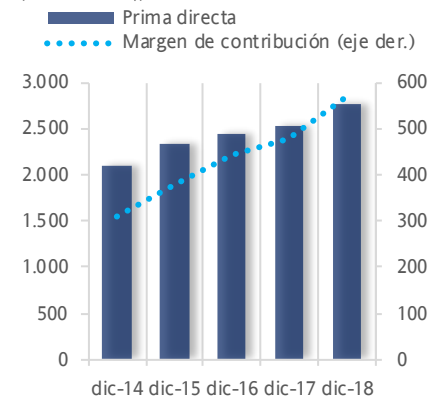
Prima directa mercado, diciembre 2018



Fuente: CMF

Prima y margen de contribución en alza

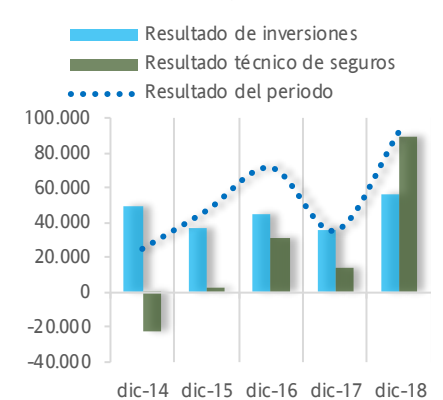
Evolución prima directa y margen de contribución (Miles de MM\$)



Fuente: CMF

Desempeño de inversiones induce a un menor resultado

Evolución resultados (MM\$)



Fuente: CMF

Modelo *bancaseguros* otorga estabilidad en comercialización

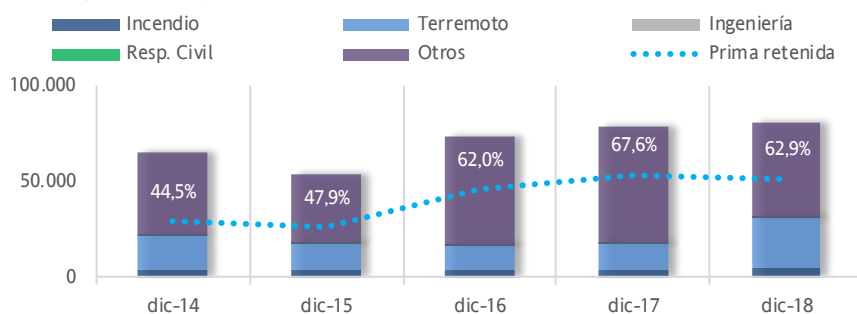
Volumen de negocios mantiene un crecimiento acotado

El principal canal de distribución de la aseguradora corresponde al Banco Santander, entidad que otorga acceso a su importante red de clientes para ofrecer seguros. Esta asociación permite a Zurich Santander mantener estabilidad en su volumen de negocios, reflejado en un acotado crecimiento en términos de prima directa (CAC₂₀₁₄₋₂₀₁₈ de 5,6%). En menor medida, la aseguradora opera con corredores para la distribución de seguros colectivos, asociados principalmente a cesantía.

A diciembre de 2018, la prima directa asciende a \$80.401 millones, un 3,1% mayor respecto al cierre del 2017, explicado por un importante crecimiento en su línea de terremoto (31,9%), que compensa la caída de un 34% en la comercialización de otros seguros (principalmente ligados a fraude en productos bancarios). A la fecha, Zurich Santander mantiene una participación de 2,9% en términos de prima directa (11° lugar).

Estabilidad en comercialización de seguros

Evolución prima directa y nivel de retención (MM\$)



Fuente: CMF

En opinión de ICR, la aseguradora muestra signos de madurez en la comercialización de seguros, instando a profundizar su estrategia comercial, ligado al uso de *data mining* para maximizar la rentabilización de su base de clientes y potenciar el *cross-selling* en la creación de paquetes de seguros a la medida. Adicionalmente, se considera una oportunidad de crecimiento la reciente apertura de la corredora de seguros Zurich Santander, en la medida que opere acorde a la regulación vigente, mitigando conflictos de interés.

Programa de reaseguros con foco en grandes riesgos

La compañía mantiene un nivel de retención acorde a los riesgos que suscribe, presentando mayor retención para los últimos tres años, en torno a un 64%. Los contratos son suscritos con importantes reaseguradores a nivel internacional, como Münchener (A+), Axa (Aa3), Everest Re (A+), entre otros. Estos se encuentran separados por línea de negocio, manteniendo contratos tanto proporcionales de cuota parte y exceso de pérdida catastrófico.

En consideración a lo anterior, la aseguradora mantiene una acotada exposición al riesgo de contraparte, ligado tanto a la renovación de convenios (baja en rating del reasegurador o cambio de condiciones contractuales), *timing* de pago de siniestros o potencial no reconocimiento de reaseguros.

COMPAÑÍA

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

Zurich Santander Seguros Generales 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

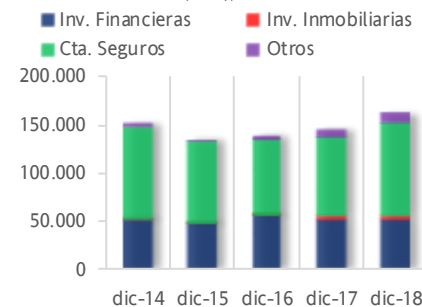
Raúl Vargas	Presidente
Gustavo Bortolotto	Vicepresidente
José Manuel Camposano L.	Director
Jorge Molina P.	Director
Cristian Florence K.	Director
Sergio Avila S.	Director
Francisco del Cura	Director
Christian Vink	Director
Manfred Hick	Director
Herbert Philipp R.	Gerente General

PRINCIPALES NEGOCIOS

- Fraude bancario
- Cesantía
- Terremoto
- Robo
- Incendio

Activos conforme a comercialización de seguros

Evolución de activos (MM\$)



Fuente: CMF

Sólida capacidad para generar resultados estables

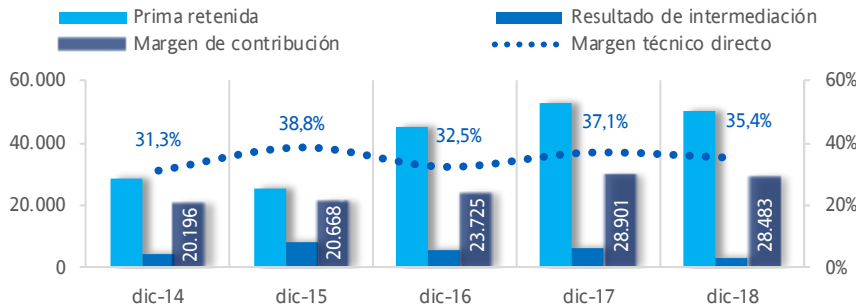
Consistencia en margen de contribución

Acorde a su estrategia de comercialización de seguros, el margen de contribución mantiene una evolución estable y robusta, dependiente del nivel de prima retenida, resultado de intermediación y costos de siniestros controlados.

En términos de rentabilidad técnica, la aseguradora muestra una adecuada evolución del margen técnico directo, posicionándose como una de las mejores del mercado (4to lugar a dic-18). El resultado de intermediación es fundamental, ya que la aseguradora logra compensar los costos asociados a corredores con los ingresos por reaseguro cedido, otorgando un mayor margen.

Estabilidad en margen acorde a la prima retenida y resultados de intermediación

Evolución prima retenida, resultado de intermediación, margen de contribución (MM\$) y margen técnico directo



Fuente: CMF

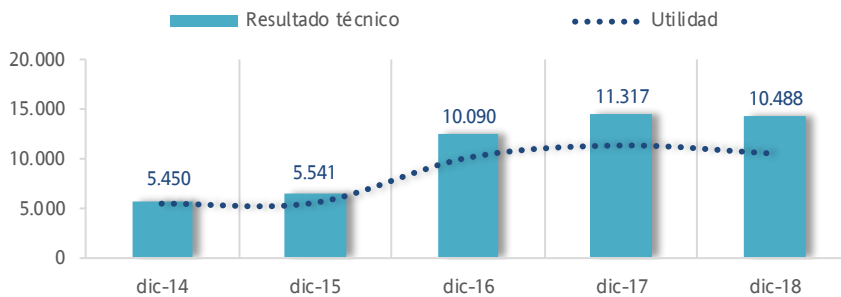
Resultado de última línea conforme al margen

Las utilidades muestran una evolución conforme al margen y a un adecuado control de gastos, gracias a que su principal canal ligado al banco permite generar importantes ahorros en personal, sucursales, publicidad, entre otros.

A diciembre de 2018, la compañía reporta utilidades por \$10.488 millones, correspondiente a una disminución del 7,3% respecto al cierre de 2017. Esto se explica principalmente por ajustes desfavorables de moneda, referidas a tipo de cambio y unidades reajustables.

Resultados conformes al margen de contribución

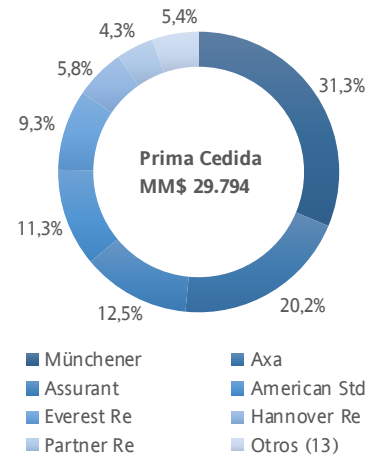
Evolución resultados (MM\$)



Fuente: CMF

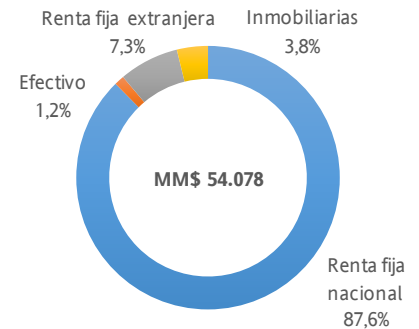
ICR considera un factor determinante la estabilidad en los resultados, fundamentados principalmente en el desempeño técnico de la aseguradora, manteniendo controlados los ajustes de última línea (ligados principalmente a monedas). En cuanto a perspectivas

Alta diversificación en reaseguradores Prima cedida reaseguradores dic-18



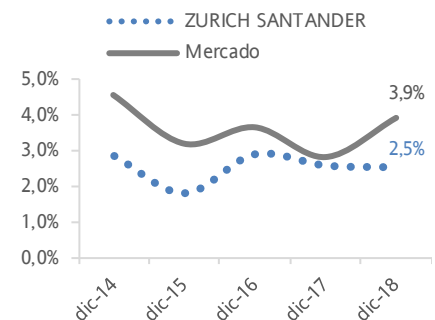
Perfil conservador de inversiones

Cartera de Inversiones dic-18



Rentabilidad de inversiones acorde a su estructura conservadora y de alta liquidez

Rentabilidad de inversiones anualizada (%)



Fuente: CMF

futuras, se espera que la compañía logre aumentos en la comercialización de seguros bajo un eficaz control de gastos, toda vez que alcance sinergias con el Banco.

Indicadores evidencian adecuada madurez operativa

Niveles de eficiencia operativa favorables al mercado

En términos de eficiencia, si bien la aseguradora mantiene un estricto control de gastos, el ratio de gasto de administración sobre prima directa se mantiene en torno al mercado, esto se explica esencialmente por el cargo en gastos indirectos de las comisiones asociadas al canal de distribución. En cuanto al ratio combinado, existe una ventaja respecto al mercado, esto explicado por los favorables resultados de intermediación y controlados niveles de siniestralidad.

Estos indicadores denotan la sólida capacidad de gestión de la aseguradora, permitiéndole obtener ganancias netamente técnicas, aspecto favorable en la clasificación asignada.

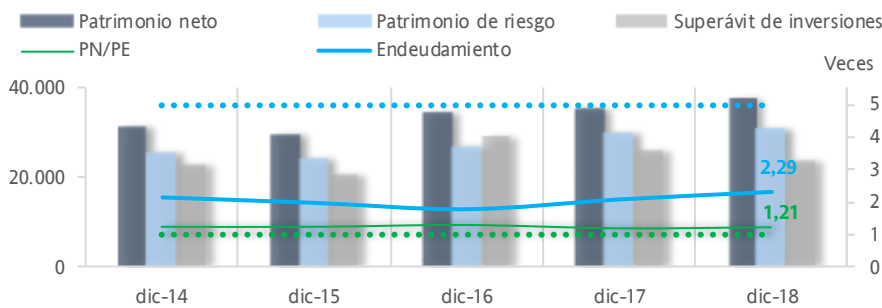
Holgados indicadores de solvencia

Los indicadores de solvencia mantienen una evolución estable, conforme a los lineamientos de la compañía de preservar su fortaleza patrimonial a pesar del recurrente pago de dividendos.

Tanto el endeudamiento como el patrimonio neto sobre exigido se encuentran dentro de los límites normativos, en torno a las 2x y 1,4x, respectivamente. Adicionalmente, la compañía mantiene adecuados niveles de superávit de inversiones, que, además de permitir el pago de dividendos, establecen una base para solventar el crecimiento de sus operaciones.

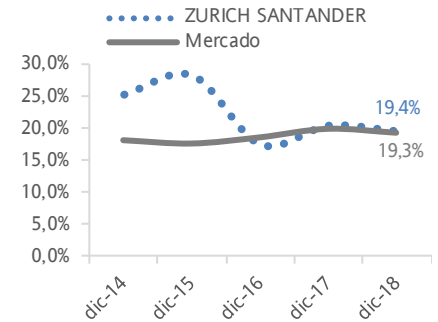
Solvencia se mantiene estable y dentro de los límites normativos

Evolución indicadores de solvencia y superávit de inversiones representativas de RRTT y PR (MM\$)



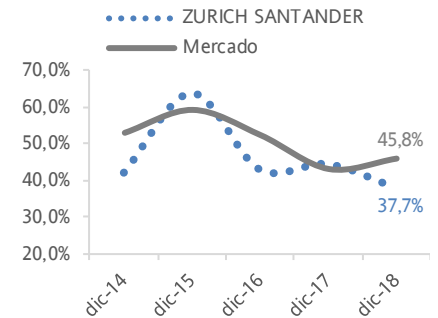
Fuente: CMF

GA/PD converge a niveles de la industria
Gasto de administración sobre prima directa (%)



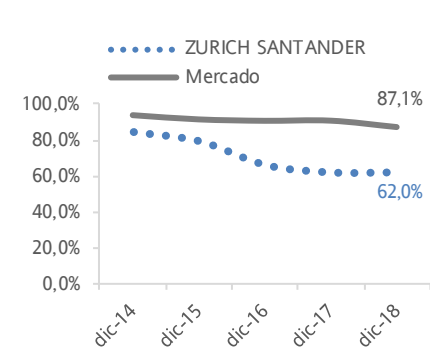
Fuente: CMF

Siniestralidades conformes al mercado
Siniestralidad Retenida (%)



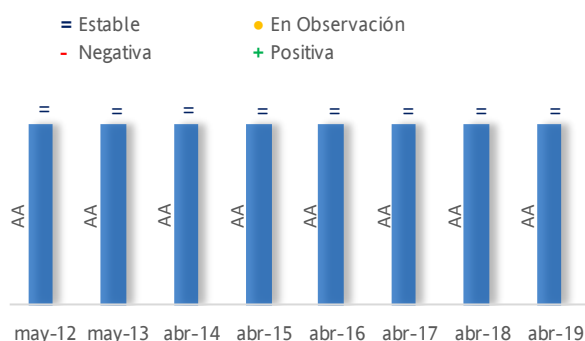
Fuente: CMF

Rentabilidad técnica sobresaliente
Ratio combinado (%)



Fuente: CMF

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	150.148	133.982	137.183	143.604	160.060
Total Inversiones Financieras	50.406	47.229	54.287	52.110	52.017
Total Inversiones Inmobiliarias	393	265	291	2.281	2.392
Total Cuentas De Seguros	95.652	83.152	79.636	81.341	96.324
Cuentas Por Cobrar De Seguros	42.644	38.282	39.679	47.422	61.354
Siniestros Por Cobrar A Reaseguradores	6.611	8.358	4.062	2.784	2.897
Participación Del Reaseguro En Las Reservas Técnicas	53.009	44.870	39.957	33.919	34.970
Otros Activos	3.696	3.336	2.969	7.872	9.328
Total Pasivo	118.882	102.625	101.278	106.472	120.432
Reservas Técnicas	76.181	63.882	65.389	69.084	77.314
Reserva De Riesgos En Curso	71.526	56.793	59.924	63.264	71.116
Reserva De Siniestros	4.157	5.970	5.319	4.926	5.511
Otros Pasivos	8.698	7.140	11.036	15.744	16.112
Total Patrimonio	31.265	31.357	35.905	37.133	39.629
Capital Pagado	16.504	16.504	16.504	16.504	16.504
Resultados Acumulados	14.762	14.853	19.402	20.629	23.117
Margen De Contribución	20.196	20.668	23.725	28.901	28.483
Prima Retenida	28.715	25.514	45.256	52.724	50.607
Prima Directa	64.584	53.308	73.028	77.951	80.402
Costo De Siniestros	-12.016	-16.247	-20.021	-18.812	-16.860
Resultado De Intermediación	4.185	8.185	5.733	5.979	3.143
Costos De Administración	-16.254	-15.019	-12.644	-15.821	-15.615
Resultado De Inversiones	1.713	896	1.508	1.425	1.400
Resultado Técnico De Seguros	5.656	6.545	12.589	14.505	14.268
Total Resultado Del Periodo	5.450	5.541	10.090	11.317	10.488
Producto Inversiones	2,9%	1,8%	2,9%	2,6%	2,5%
Siniestralidad Retenida	61,4%	56,6%	58,9%	27,9%	30,0%
Ratio Combinado	84,3%	79,2%	66,1%	62,0%	62,0%
Gasto Administración/Prima Directa	25,2%	28,2%	17,3%	20,3%	19,4%
Gasto Administración/Prima Retenida	56,6%	58,9%	27,9%	30,0%	30,9%
Endeudamiento	2,13x	1,97x	1,79x	2,07x	2,29x
Patrimonio Neto/Exigido	1,23x	1,22x	1,27x	1,18x	1,21x

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.