ICR Chile

ACCIÓN DE RATING

15 de mayo, 2019

Reseña Anual de Clasificación

RATINGS

Scotia Seguros de Vida

Obligaciones compañías de seguros	AA
Tendencia	En observación
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

Scotia Seguros de Vida S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual con cambio de tendencia

ICR ratifica el rating y tendencia de Scotia Seguros de Vida en categoría AA. Se modifica la tendencia desde Estable hasta En Observación.

La clasificación se sustenta en el buen desempeño de la aseguradora bajo un consolidado modelo de negocios *bancaseguros* que genera estabilidad en su margen técnico. Se considera también como una de sus fortalezas su holgura patrimonial, reflejada en la posición favorable de sus indicadores de solvencia en relación a sus competidores y la industria.

Su actual controlador, The Bank of Nova Scotia (clasificado en Aa2 Stable por Moody's), aún no ha ejercido una intervención significativa en los fundamentos estratégicos de la compañía, por lo tanto, su efecto en el rating permanece neutral. No obstante, el gerente general de Scotiabank manifestó que la compañía de seguros será transferida, hecho que determina la tendencia En Observación, dada la incertidumbre acerca de los plazos e identidad del posible comprador.

El modelo *bancaseguros* es fundamental en el funcionamiento de la aseguradora, comercializando sus productos a través de corredores de seguros. Históricamente su mercado objetivo han sido los clientes pertenecientes al actual banco Scotiabank Azul (ex BBVA), actualmente en proceso de integración con Scotiabank (rojo).

Los canales de distribución se encuentran altamente integrados al banco, permitiendo a la aseguradora generar convenientes sinergias en la comercialización de seguros, sumado al potencial que representa la base de clientes del banco fusionado para expandir el negocio. Es relevante destacar que, si bien la compañía enfoca sus esfuerzos comerciales en los clientes del banco, se encuentra abierta al mercado.

El *mix* de productos es intensivo en seguros de desgravamen, segmento en que la aseguradora participa directamente a través del banco y mediante licitaciones, impulsando en gran parte los resultados. En cuanto a las licitaciones, en los últimos periodos se ha evidenciado un declive en las adjudicaciones, conforme a los lineamientos de Scotia Vida de crecer de manera rentable y no ante precios ajustados.

En cuanto a su posición de solvencia, se mantiene altamente holgada respecto a los límites normativos y sus comparables. La compañía no ha realizado importantes repartos de dividendos desde diciembre de 2014, por lo que un eventual pago en los próximos periodos no afectaría de significativamente sus indicadores.

En opinión de ICR, el reconocido controlador y el modelo *bancaseguros* otorgan importantes recursos estratégicos, gobierno corporativo. Por esta razón, continuaremos monitoreando posibles cambios en el control de la compañía.

La industria

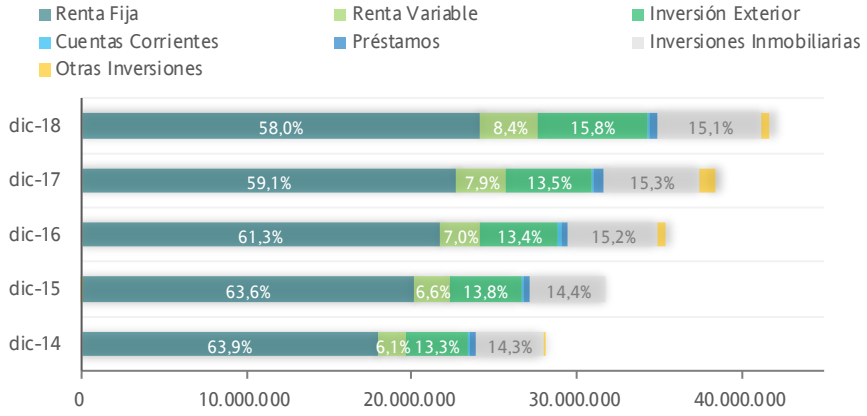
Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 –denominada Ley del Seguro– y sus leyes complementarias. Scotia Seguros de Vida pertenece al segmento denominado compañías del segundo grupo, que reúne a aquellas que cubren los riesgos de las personas o que garanticen a éstas, dentro o al 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 (9,5%), 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$)



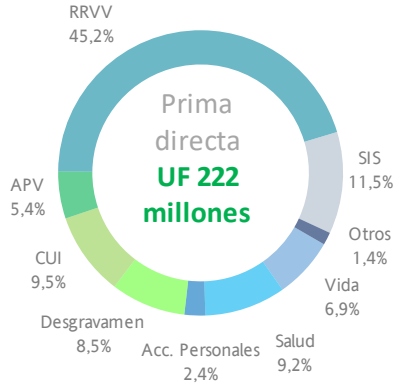
Fuente: CMF

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, 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.

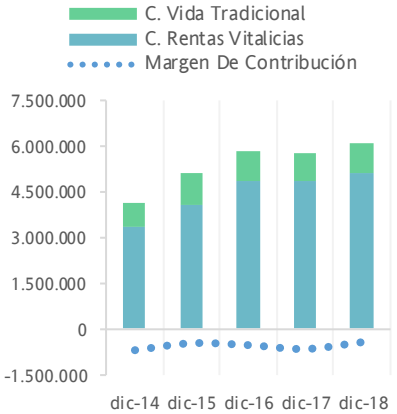
El indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio alcanzó, en el ejercicio 2018, un 11,5%, inferior a lo obtenido en el año 2017 (16,9%).

***Pool* de productos**
Prima directa mercado, diciembre 2018.



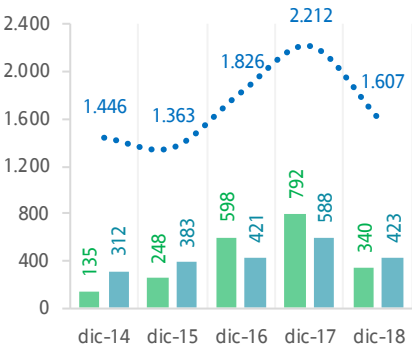
Fuente: CMF

Reactivación prima y mejora de margen técnico
Evolución prima directa y margen (MM$).



Fuente: CMF

Desempeño de inversiones induce a un menor resultado
Evolución resultados (miles de millones de $).



Fuente: CMF

Volumen de prima directa cae abruptamente tras salida del SIS y menor adjudicación de carteras de desgravamen

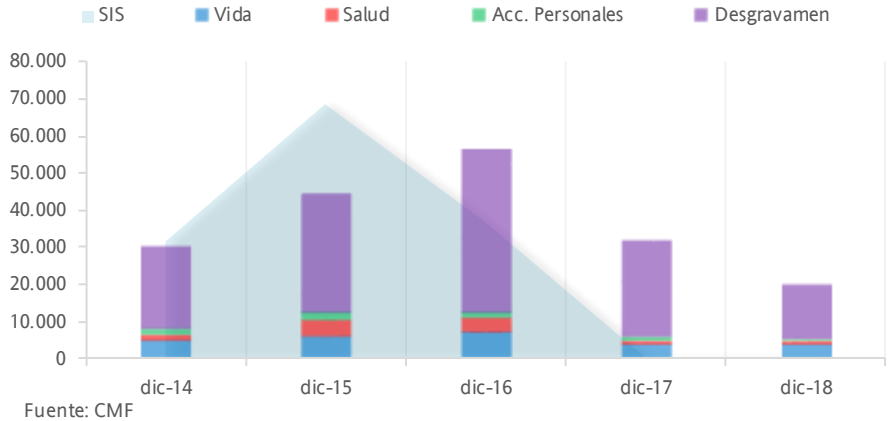
Disminución de prima por menor suscripción de desgravamen

La compañía mantiene un modelo de *bancaseguros*, comercializando sus productos a través de corredores de seguros, estableciendo como mercado objetivo los clientes de la red bancaria Scotiabank (Azul) procedente del Banco BBVA.

La prima directa evidencia una marcada contracción a diciembre de 2017, producto del término de la licitación N°5 del SIS y la menor actividad en seguros de desgravamen (principalmente consumo), producto de vida tradicional más importante de la aseguradora.

La comercialización de seguros de desgravamen se encuentra ligada tanto a la comercialización directa o bien a través las licitaciones de carteras. La disminución de la prima se debe principalmente a la no adjudicación de carteras desde el año 2016 en adelante, esto bajo la concepción de que la aseguradora participa con precios que garanticen rentabilidad, acorde a su apetito por riesgo.

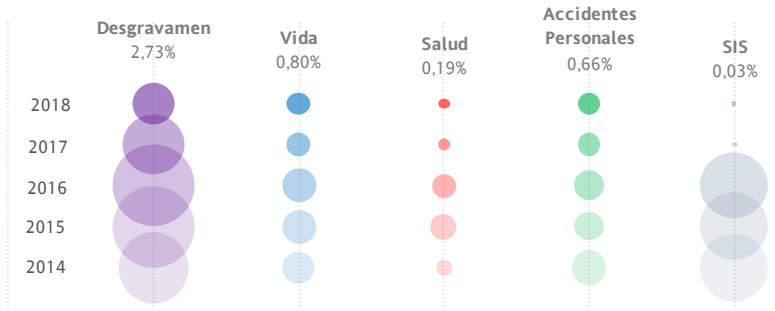
Disminución de prima directa luego del contrato N°5 del SIS y menor suscripción en desgravamen
Evolución prima directa (MM$)



Fuente: CMF

La actual estrategia de la aseguradora se basa en fortalecer una fuente de ingresos y resultados de mayor estabilidad, por lo que la compañía resolvió no participar en futuras versiones del SIS, como fue el caso de la licitación del periodo 2018-2020, en que la compañía no se presentó.

A diciembre de 2018, Scotia Seguros de Vida tiene una participación de mercado de 0,3%, sustentada principalmente por sus productos de desgravamen y vida.
Evolución participaciones de mercado por ramo



Fuente: CMF

LA ASEGURADORA

La aseguradora inicia sus operaciones en el año 2000, a través de BBVA Vida en base a un modelo de *bancaseguros*.

En Julio de 2018, se comunica mediante hecho esencial que The Bank of Nova Scotia realiza la compra de negocios de BBVA en Chile, incluyendo BBVA Vida. A raíz de lo anterior, el nuevo nombre de la aseguradora es Scotia Vida.

Manteniendo a sus principales ejecutivos, sus operaciones se centran en seguros de desgravamen asociados al banco y licitaciones, además de seguros de vida, salud y accidentes personales.

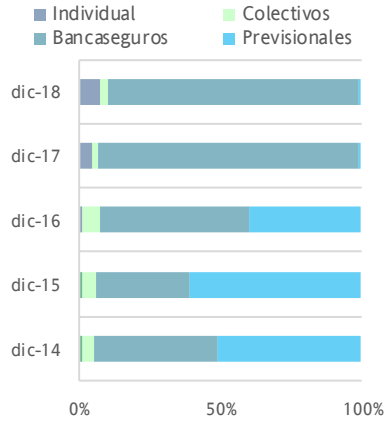
PROPIEDAD

Accionista	%
Nova Scotia Inversiones Ltda	75,8%
Inversiones Caburga Ltda	12,2%
Inversiones SH Seis Ltda	8,09%
Inversiones del Pacífico S.A	2%
Inversiones Corinto SpA	1,91%
Sociedad de Inversiones Fintesa Ltda	0%

DIRECTORIO

Luis Cancino C.	Director
Ricardo Lagos G.	Director
Alberto Oviedo O.	Director
Matías Gorroño C.	Director
Francisco Sardón T.	Director
Carolina Guzmán T.	Gerente General

A partir de año 2017, negocio se concentra en el canal de bancaseguros
Evolución mix canales de distribución



Fuente: CMF

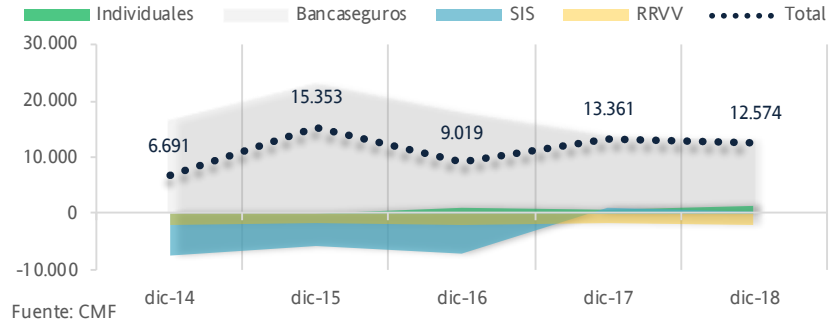
Resultados conforme al margen técnico

Margen altamente dependiente del rendimiento de desgravamen

El margen ha evidenciado una mejoría luego del término del contrato N°5 del SIS, caracterizado por una mayor volatilidad en sus márgenes ocasionada por un incremento generalizado en la siniestralidad. El actual foco de negocios en seguros de vida tradicional, muestra un margen estable, considerándose un factor positivo en su clasificación. Por otra parte, la aseguradora mantiene una cartera en *run-off* de rentas vitalicias que afecta al margen global.

Conforme a su *pool* de productos, el seguro de desgravamen es el que más aporta al margen de contribución. A diciembre de 2018, el margen asciende a $12.574 millones, levemente inferior respecto al cierre de 2017, explicado principalmente por un menor margen en seguros de desgravamen, dada la menor suscripción de este producto.

Margen favorable luego del término del contrato N°5 del SIS
Evolución margen de contribución (MM$)



Fuente: CMF

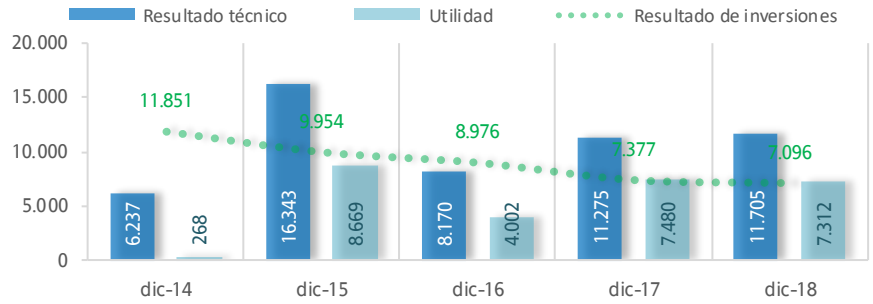
Resultados positivos altamente sustentados por margen de contribución

Los resultados de Scotia se han mantenido positivos y estables en los dos últimos años (a raíz de la disipación de las pérdidas asociadas al contrato N°5 del SIS), lo que constituye un factor favorable en su clasificación.

El resultado de inversiones ha operado como una fuente de ingreso relevante en la cobertura de los gastos de administración, favoreciendo la generación de utilidades y resultado técnico positivo. A diciembre de 2018, la utilidad es de $7.312 millones, levemente inferior al cierre de 2017, caracterizado por una menor prima, variación de reservas técnicas favorables y menores costos de siniestros.

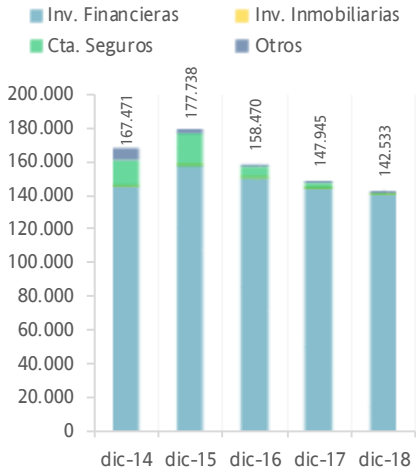
Conforme a la estrategia de la aseguradora, las utilidades deberían mantenerse dentro de un rango estable sin mayores volatilidades al menos en el ejercicio 2019.

Utilidades en línea con el margen técnico
Evolución principales resultados (MM$)



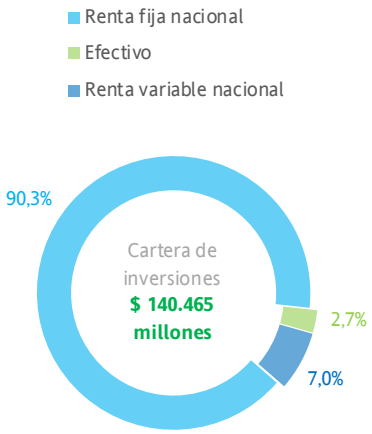
Fuente: CMF

Activos caen paulatinamente, por *run-off* del SIS
Evolución de activos (MM$)



Fuente: CMF

Estructura de inversiones de perfil conservador
Cartera de inversiones a diciembre de 2018 (MM$)
Nota: Excluye inmobiliarias de uso propio



Fuente: CMF

Indicador de eficiencia ajustado al mercado y holgados indicadores de solvencia

Ajustes en ratio de gastos por menor comercialización de seguros

La aseguradora muestra una evolución de gastos sobre prima directa que converge a niveles de mercado, explicado principalmente por un menor volumen en la comercialización de seguros en los últimos dos años. A diciembre de 2018, el indicador se ubica en torno al mercado de seguros de vida tradicional, dada la especificación en el modelo *bancaseguros*, esta métrica debería estabilizarse con niveles similares a los exhibidos en el último año.

Desempeño de inversiones en torno al mercado

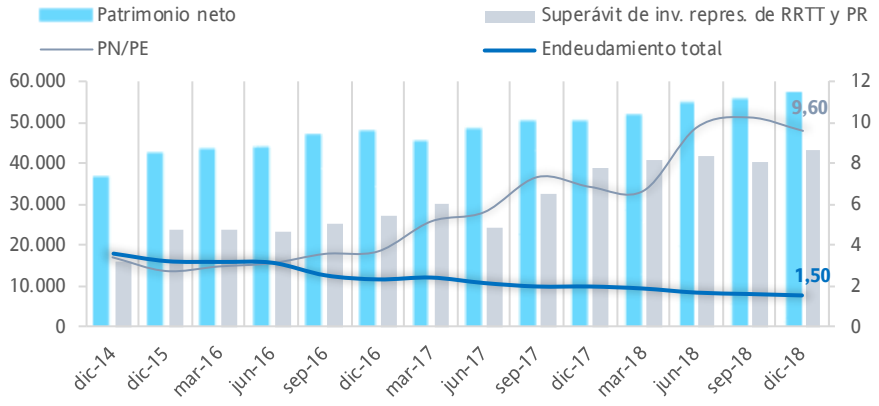
Las inversiones son gestionadas bajo una política que privilegia el calce de activos y pasivos en el tiempo, y la generación de un equilibrio óptimo entre riesgo-retorno en función tanto de límites internos como regulatorios. Durante el tiempo, la rentabilidad de sus inversiones ha disminuido, obedeciendo a un comportamiento generalizado de la industria y acercándose a niveles de mercado.

Fortaleza patrimonial y holgura por sobre el mercado

La evolución de solvencia es favorable a partir del año 2017, momento en que la compañía se desplaza desde negocios previsionales (SIS) hacia negocios de vida tradicional, menos intensivos en requerimientos de capital. Adicionalmente, el endeudamiento ha mostrado una mejora vía resultados acumulados en todos los periodos.

Sin perjuicio de lo anterior, en opinión de ICR, los indicadores de solvencia exhiben un potencial de crecimiento en comercialización de seguros y que, por otro lado, existe un espacio de mejora en cuanto al uso eficiente del capital excedente.

Amplia holgura en sus indicadores de solvencia luego del *run-off* del SIS
Indicadores de solvencia y superávit de inversiones (MM$)

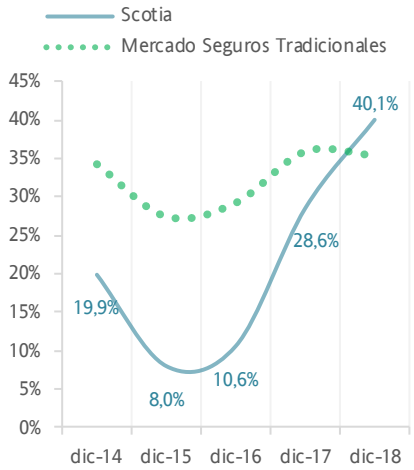


Fuente: CMF

Otras consideraciones del rating: Tendencia en observación

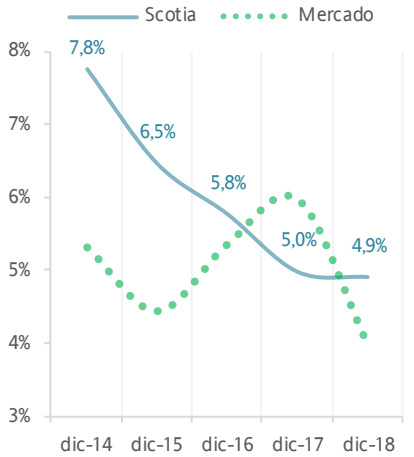
En consideración de que el gerente general de Scotiabank manifestó que la compañía de seguros será transferida, hecho que determina la tendencia En Observación, dada la incertidumbre acerca de los plazos e identidad del posible comprador. Por esta razón, continuaremos monitoreando posibles cambios en el control de la compañía.

Disminución de escala repercute en la eficiencia, posicionándola a nivel de mercado
Gasto de administración sobre prima directa (%)



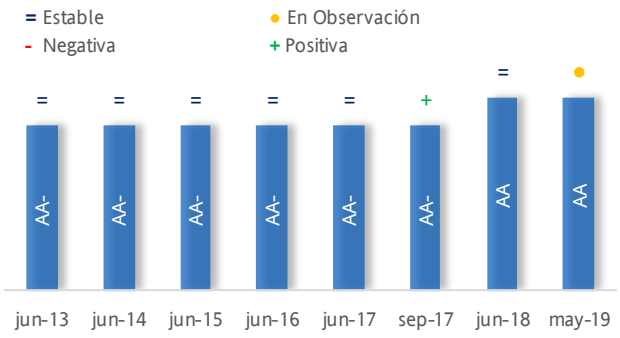
Fuente: CMF

Rentabilidad de inversiones acorde a su política
Rentabilidad de inversiones anualizada (%)



Fuente: AACH

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	167.471	177.738	158.470	147.945	142.533
Total Inversiones Financieras	144.837	157.135	149.131	144.059	140.465
Total Inversiones Inmobiliarias	16	76	47	37	25
Total Cuentas De Seguros	15.278	18.936	7.788	3.240	1.267
Otros Activos	7.340	1.592	1.503	608	776
Total Pasivo	130.987	135.529	110.732	98.005	85.629
Reservas Técnicas	125.806	126.817	102.624	89.648	79.246
Reserva Seguros Previsionales	85.824	94.237	74.092	66.264	58.201
Otros Pasivos	3.988	6.047	4.871	7.271	5.915
Total Patrimonio	36.484	42.209	47.738	49.940	56.904
Capital Pagado	12.513	12.513	12.513	12.513	12.513
Resultados Acumulados	24.361	30.317	35.831	38.266	45.581
Margen De Contribución	6.691	15.352	9.019	13.023	12.574
Prima Retenida	60.906	109.845	85.593	26.334	18.897
Prima Directa	61.855	112.396	92.760	31.956	19.862
Variación de Reservas Técnicas	2.314	11.575	7.744	1.825	1.439
Costo De Siniestros	-49.164	-95.174	-70.584	-6.883	-2.190
Costo de Rentas	-1.591	-1.721	-1.769	-1.734	-1.716
Resultado De Intermediación	-3.958	-7.257	-9.259	-5.327	-3.473
Costos De Administración	-12.305	-8.962	-9.825	-9.125	-7.965
Resultado De Inversiones	11.851	9.954	8.976	7.377	7.096
Resultado Técnico De Seguros	6.237	16.343	8.170	11.275	11.705
Total Resultado Del Periodo	268	8.669	4.002	7.480	7.312
Gasto de Administración/Prima Directa	19,9%	8,0%	10,6%	28,6%	40,1%
Producto de Inversiones	7,8%	6,5%	5,8%	5,0%	4,9%
Endeudamiento	3,56x	3,19x	2,29x	1,94x	1,5x
Pat. Neto/Exigido	3,42x	2,75x	3,71x	6,86x	9,6x

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.