

Zenit Seguros Generales S. A.

Zenit
Resumen Ejecutivo

Clasificación

Largo Plazo	A+(cl)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	30/06/2012 usd (509,73)
Activo Total	24,5
Inversiones Totales	7,4
Inversiones Financieras	7,4
Reservas Técnicas	15,5
Patrimonio	4,6
Utilidad neta	-1,03
ROEA (%)*	-8,38
ROAA (%)*	-44,62

* Anualizado
Estados Financieros Trimestrales publicados
por la Superintendencia de Valores y Seguros

Informes Relacionados

- Seguros en Chile – Revisión y Perspectivas 2011/2012
- Seguros Generales – Crecimiento sobre ruedas - Jul 12
- BCI Seguros Vida S.A. Credit Analysis Ago 2012.
- BCI Seguros Generales S.A. Credit Analysis Ago 2012
- Banco de Crédito e Inversiones – Credit Analysis – Ago 11

Analistas

Santiago Recalde M.
+56 2 499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores relevantes de la clasificación

Soporte formal de su grupo controlador: La clasificación se fundamenta en el soporte de su controlador 'Empresas Juan Yarur S.A.C.' (EJY), a través de un acuerdo de mantención de patrimonio con el fin de proporcionar recursos suficientes para que la compañía cumpla con los requerimientos de capitalización y liquidez dentro del marco normativo vigente. EJY a través de sus aportes patrimoniales a la compañía ha demostrado su compromiso y capacidad de soporte hacia Zenit.

Rápido crecimiento en nivel de apalancamiento: Hasta dic-11 la compañía presentaba un nivel de apalancamiento (2,0 veces) levemente inferior a la industria (2,6 veces), pero a jun-12 este se encuentra sobre el mercado (4,16 veces vs 2,7 veces), dado un mayor incremento del nivel de reservas, reflejando su mayor actividad (crecimiento de primas). A jul-12 los accionistas realizaron un aporte patrimonial, que permitió reducir el apalancamiento a 3,74 veces. Fitch estará atento a la evolución en el nivel de apalancamiento en esta etapa inicial de operaciones.

Beneficio de sinergia con grupo: Zenit se beneficia de sinergias de grupo en aspectos como liquidación de siniestros, y administración de inversiones. Su estrategia de atención remota y el no contar con sucursales conforman su estructura liviana, reflejándose en competitivos indicadores de eficiencia de gastos administrativos. La estructura de inversiones se enmarca dentro de la estrategia del grupo, presentando un perfil de menor riesgo que la industria, concentrado en inversiones de renta fija y fondos mutuos de adecuada liquidez y perfil crediticio.

Deterioro en resultado atrasa fecha de punto de equilibrio: A pesar del importante incremento en el nivel de prima, el margen de contribución de la compañía se mantiene negativo impactado principalmente por variación de reservas (IFRS), y en menor medida por costos de siniestro traducándose en un resultado integral negativo. Las proyecciones de resultado se alejaron del plan de negocios proyectado por la administración, cuyas estimaciones de equilibrio operacional actualmente se extienden para fines de 2013.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

La Perspectiva es Estable: Lo anterior se sustenta en el mantenimiento del compromiso y capacidad de soporte, de su controlador EJY, así como de un adecuado perfil de riesgo del principal generador de flujos del grupo (Banco BCI). La agencia estima que la clasificación asignada podría verse afectada negativamente frente a cambios en la posición de solvencia de su grupo controlador o cambios en las condiciones de soporte.

Zenit Seguros Generales S. A.

Zenit
Informe de clasificación

Clasificación

Largo Plazo	A+(cl)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	30/06/2012 usd (509,73)
Activo Total	24,5
Inversiones Totales	7,4
Inversiones Financieras	7,4
Reservas Técnicas	15,5
Patrimonio	4,6
Utilidad neta	-1,03
ROEA (%)*	-8,38
ROAA (%)*	-44,62

* Anualizado
Estados Financieros Trimestrales publicados
por la Superintendencia de Valores y Seguros

Informes Relacionados

- Seguros en Chile – Revisión y Perspectivas 2011/2012
- Seguros Generales – Crecimiento sobre ruedas - Jul 12
- BCI Seguros Vida S.A. Credit Analysis Ago 2012.
- BCI Seguros Generales S.A. Credit Analysis Ago 2012
- Banco de Crédito e Inversiones – Credit Analysis – Ago 11

Analistas

Santiago Recalde M.
+56 2 499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores relevantes de la clasificación

Soporte formal de su grupo controlador: La clasificación se fundamenta en el soporte de su controlador 'Empresas Juan Yarur S.A.C.' (EJY), a través de un acuerdo de mantención de patrimonio con el fin de proporcionar recursos suficientes para que la compañía cumpla con los requerimientos de capitalización y liquidez dentro del marco normativo vigente. EJY a través de sus aportes patrimoniales a la compañía ha demostrado su compromiso y capacidad de soporte hacia Zenit.

Rápido crecimiento en nivel de apalancamiento: Hasta dic-11 la compañía presentaba un nivel de apalancamiento (2,0 veces) levemente inferior a la industria (2,6 veces), pero a jun-12 este se encuentra sobre el mercado (4,16 veces vs 2,7 veces), dado un mayor incremento del nivel de reservas, reflejando su mayor actividad (crecimiento de primas). A jul-12 los accionistas realizaron un aporte patrimonial, que permitió reducir el apalancamiento a 3,74 veces. Fitch estará atento a la evolución en el nivel de apalancamiento en esta etapa inicial de operaciones.

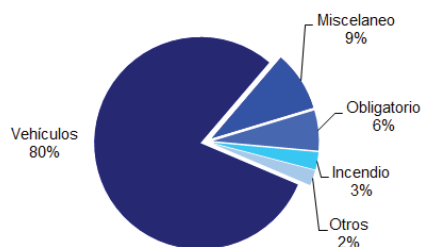
Beneficio de sinergia con grupo: Zenit se beneficia de sinergias de grupo en aspectos como liquidación de siniestros, y administración de inversiones. Su estrategia de atención remota y el no contar con sucursales conforman su estructura liviana, reflejándose en competitivos indicadores de eficiencia de gastos administrativos. La estructura de inversiones se enmarca dentro de la estrategia del grupo, presentando un perfil de menor riesgo que la industria, concentrado en inversiones de renta fija y fondos mutuos de adecuada liquidez y perfil crediticio.

Deterioro en resultado atrasa fecha de punto de equilibrio: A pesar del importante incremento en el nivel de prima, el margen de contribución de la compañía se mantiene negativo impactado principalmente por variación de reservas (IFRS), y en menor medida por costos de siniestro traducándose en un resultado integral negativo. Las proyecciones de resultado se alejaron del plan de negocios proyectado por la administración, cuyas estimaciones de equilibrio operacional actualmente se extienden para fines de 2013.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

La Perspectiva es Estable: Lo anterior se sustenta en el mantenimiento del compromiso y capacidad de soporte, de su controlador EJY, así como de un adecuado perfil de riesgo del principal generador de flujos del grupo (Banco BCI). La agencia estima que la clasificación asignada podría verse afectada negativamente frente a cambios en la posición de solvencia de su grupo controlador o cambios en las condiciones de soporte.

Mix de seguros (Prima Directa)



Fuente: SVS Gráfico: Fitch Ratings

Gobiernos Corporativos

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

Zenit presenta un cuerpo directivo alineado a la estrategia de grupo (BCI Vida y BCI Generales), beneficiándose de la estructura de control del grupo. A jun-12 Zenit no presenta transacciones entre las compañías del grupo.

Los estados financieros a dic-11 fueron auditados por la firma auditora externa KPMG, sin observaciones.

Metodologías Utilizadas

Metodología de Seguros informada a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Perfil y Posición de Mercado

Compañía en pleno desarrollo con foco en ramo de autos

La compañía inicia sus operaciones a mediados del 2009, enfocándose en seguros de líneas personales (vehículos principalmente y misceláneos). La compañía cuenta con el soporte formal de su controlador Empresas Juan Yarur, aspecto considerado en la clasificación de Zenit.

A jun-12, Zenit es una compañía en pleno desarrollo, con una participación de mercado de 1,1% (prima retenida), destaca su crecimiento sostenido en términos de prima y su incremento en la participación de mercado, considerando su corto historial (2009). La compañía concentra su primaje en vehículos (88%), incendio (24%), misceláneos¹ (9%) y obligatorios (6%), gestionados a través de venta directa y de uso de canal con sponsors.

La compañía utiliza canales remotos (internet) para su gestión comercial, presentado una estructura liviana sin sucursales, bajo un enfoque orientado hacia la calidad de servicios e innovación en productos y canales, a través de una plataforma liviana de negocios. A pesar de no beneficiarse de la marca "BCI" como las compañías BCI Vida y BCI Generales, la compañía se beneficia de sinergias de grupo.

Estructura de Propiedad

Beneficio por soporte

La propiedad se mantiene ligada a la familia Yarur, relevante grupo financiero de capitales locales por medio de Inversiones Juan Yarur, y por medio de este a Empresas Juan Yarur S.A. El principal generador de flujos del grupo es banco BCI (clasificado por Fitch en categoría AA+ / Estable), quien representa un 77% de los ingresos del grupo; sin embargo participa también en retail (farmacias Salco Brand), y en otros sectores.

El tipo de propiedad y su solvencia son determinantes en el soporte a la compañía. Fitch valora el nivel de involucramiento en la gestión y desempeño de la compañía por parte de su controlador, así como en la gestión de sus empresas relacionadas Banco BCI, BCI Generales, BCI Vida y BCI Corredores de Seguros.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria madura, altamente regulada, susceptible a los ciclos económicos

A dic-11 la industria de seguros generales mantiene su enfoque en ramos como incendio, vehículos y misceláneos principalmente, presentando menor cesión en vehículos y misceláneos, y mayor cesión para el ramo de incendio. Por otra parte los activos están conformados principalmente por inversiones y deudores de prima. Las inversiones se concentran en instrumentos de renta fija de instituciones del sistema financiero y emisores de deuda con presencia bursátil que juntos representan más del 70% de las inversiones. Las inversiones de renta variable representan un poco más del 10%, concentrados mayormente en cuotas de fondos mutuos.

¹ Cesantía y fraude

La liquidez (activos líquidos / pasivo exigible) del sistema se ha mantenido estable, alrededor de 0,76 veces. Por su parte el pasivo se concentra en reservas por siniestros, reservas de riesgo en curso y deudores por reaseguro. El apalancamiento del sistema se sitúa en 2,6 veces (dic-11), manteniéndose dentro de rangos históricos.

La rentabilidad se sustenta en una siniestralidad, gastos administrativos y de suscripción acotados, arrojando un índice combinado del 96%, un ROE de a 12%, y un ROA del 3,2% (dic-10 ROE 3,2%; ROA 0,9%). La industria maneja la rentabilidad ajustando precios cuyos componentes no son puramente técnicos, sino que recogen variaciones en la oferta y demanda, así como otras presiones de proveedores. La proyectabilidad de los ingresos es estable y prometedora dado el sostenido crecimiento del parque vehicular.

Fitch considera que la industria, ve desafiada sus estrategias de precio ante mayores costos de suscripción, menor capacidad de los reaseguradores después del terremoto de 2010, así como limitada capacidad de talleres de servicio técnico para vehículos asegurados, situaciones que presionan los precios al alza.

Análisis Comparativo

Peer Group

Junio-2012	Rating	Leverage	Combinado	Operacional	ROA	ROE	Prima Directa	Utilidad Neta	Siniestralidad Neta	Retención
Zenit	A+	4,16	120,4	116,6	-8,38	-44,6	5.770	-133	191,9	98
BCI Generales	AA-	3,77	86,5	82,8	2,43	13,31	92.860	5.264	44,6	88
Chilena Generales	--	3,11	94,7	91,5	0,45	4,01	57.613	288	68,8	47
PentaSecurity	A+	4,16	95,5	90,8	-0,14	-1,4	89.658	-209	63,3	53
Consorcio Generales	A+	3,06	85,9	83	3,44	16,95	20.136	1.127	57,3	88
Renta Generales	BBB-	2,74	80,5	76,5	1,44	5,96	9.264	204	80,1	74

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Zenit a diferencia de su relacionada BCI Generales y otras compañías de su peer es una compañía de tamaño pequeño acorde a su desarrollo embrionario, donde si bien el crecimiento de la prima ha sido exponencial este aun no se traduce en un crecimiento en la participación de mercado.

El nivel de apalancamiento de Zenit se presenta superior al de su peer group, esto debido a su política de uso intensivo de capital y el desgaste de su base patrimonial. Su mayor apalancamiento no se ve presionado por volatilidades en inversiones de renta variable (acciones), a diferencia de otras compañías del peer.

La siniestralidad de Zenit refleja la etapa previa a alcanzar el punto de equilibrio con índice combinado superior al 100%. Se destaca la importancia en la madurez de las pólizas, donde otras empresas han renovado su cartera lo que las ha permitido mejorar su siniestralidad, aspecto del que no se beneficia Zenit.

El nivel de retención de Zenit se ajusta su enfoque de negocio concentrado en negocios masivos de baja severidad como son automóviles, lo que también se refleja en su estructura de reaseguro.

Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Jun 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible /Patrimonio (veces)*	4,16	2,01	1,7	0,2	-	Dada la política del grupo de intensificar el uso del capital, Fitch considera que la compañía seguirá presentando niveles de apalancamientos superiores a la industria.
Reservas / Pasivo Exigible (veces)*	0,74	0,81	0,75	0,35	-	
% Obliga. Bancos / Pasivo Exig*	11,8	0	0	0	-	
% Patrimonio / Activos	19,4	33,2	36,8	84,8	-	
Prima Neta Anualizada / Patrimonio	4,81	1,67	0	0	-	

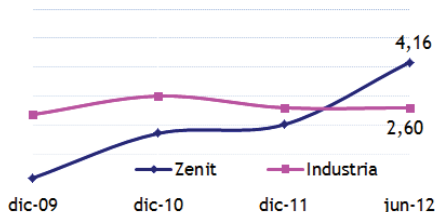
Fuente: SVS, Fitch

*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

Rápido crecimiento en nivel de apalancamiento

- Pérdidas iniciales compensadas por aporte de accionistas
- Rápido crecimiento en el nivel de apalancamiento

Leverage (Pasivos / Patrimonio)



Fuente: Fitch Ratings, FECU

Pérdidas Iniciales compensadas por aporte de accionistas

El patrimonio de Zenit se compone por capital pagado (\$ 3.654 millones), cuya fortaleza patrimonial se ha visto desgastada por pérdidas acumuladas (\$ -1.276 millones) originadas principalmente por gastos de puesta en marcha. Por su parte los accionistas demostrando un compromiso formal de apoyo han efectuado diversos aportes de capital (a jun-12 889 millones + 265 millones de julio 2012)² que compensan en parte las pérdidas y que le permiten operar hasta alcanzar su equilibrio operacional, que según la entidad será a finales de 2013.

Además del compromiso y capacidad de aporte de sus accionistas, Fitch considera que al ser parte del grupo EGY, la compañía se ve favorecida de la flexibilidad financiera de éste, situación favorable que se constituye en una potencial mayor holgura respecto de otras compañías.

Rápido crecimiento en el nivel de apalancamiento

El nivel de apalancamiento se ha incrementado, pasando de 2,0 veces en dic-11, (industria 2,6 veces), a 4,16 veces en jun-12 (industria 2,7 veces), y después de los aportes patrimoniales de sus accionistas (jul-12), asciende a 3,74 veces. El nivel de apalancamiento se ha visto presionado por el incremento de las operaciones reflejado en un mayor nivel de reservas, bajo una base patrimonial desgastada por las pérdidas acumuladas.

La compañía también presenta un incremento en el nivel de endeudamiento financiero por uso de líneas de crédito, especialmente la línea de banco BCI. El nivel de endeudamiento financiero representa un 11,8% del patrimonio a jun-12 (industria 1,7%), con un endeudamiento financiero normativo de 0,9 veces su patrimonio, situación que reduce la holgura y flexibilidad de financiamiento de la compañía.

La agencia espera que el nivel de apalancamiento se mantenga en torno a 4 dada la política de grupo de uso intensivo de capital. El nivel de apalancamiento presentara volatilidades propias de una mayor actividad estabilizada por aportes patrimoniales de su controlador.

² Con fecha 30 de julio 2012, Empresas Juan Yarur su principal accionista celebró un contrato de suscripción de acciones de pago por una suma de \$ 265 millones. Acciones emitidas y ofrecidas a sus accionistas.

Desempeño Operativo

Ratios	Jun 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08
Índice Combinado %	120,4	106,2	124,4	904,2	-
Índice Operacional %	116,6	102,5	121,0	812,0	-
Ingreso Finan Neto / Activo %	1,88	2,3	1,3	3,5	-
Gastos de admin. / Prima Directa %	13,2	25,3	26,9	225,8	-
ROAA* %	-8,38	-1,7	-5,5	-24,7	-
ROEA* %	-44,62	-4,9	-10,9	-29,1	-

Fuente: SVS, Cálculos Fitch (*) Anualizado

Expectativas de Fitch

Fitch espera que los resultados operativos mantengan su tendencia positiva favorecido por la siniestralidad de una cartera noble como es la de autos.

Resultado operacional propio de un periodo inicial

- Importante incremento en el nivel de prima
- Rentabilidad neta negativa atrasa fecha objetiva de punto de equilibrio

Importante incremento en el nivel de prima

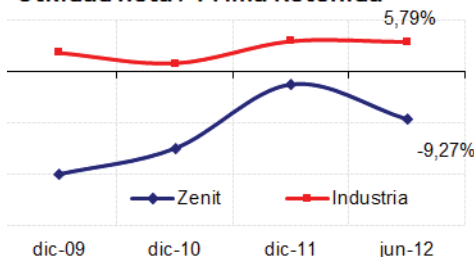
Los ingresos por prima retenida³ entre dic-11 y jun-12 se han incrementado de manera importante (109%), principalmente en ramos como vehículos, incendio y misceláneos. Si bien a jun-12, el nivel de eficiencia administrativa se compara favorablemente con la industria esto principalmente por el mayor incremento de la prima ante una base de gastos administrativos beneficiado por las sinergias con BCI Vida y BCI Generales, esta aún no compensa los gastos y costos de la operación.

Rentabilidad neta negativa atrasa fecha objetiva de punto de equilibrio

A jun-12 Zenit registró pérdidas netas por \$523 millones (ROAE de -44,62% y ROAA de -8,38%, anualizados) que hasta dic-11 presentaban un comportamiento favorable reduciendo de manera sostenida sus pérdidas iniciales. A jun-12 la pérdida acumulada ha crecido distanciándose de su fecha original de equilibrio (fines de 2012), retrasándola a fines de 2013.

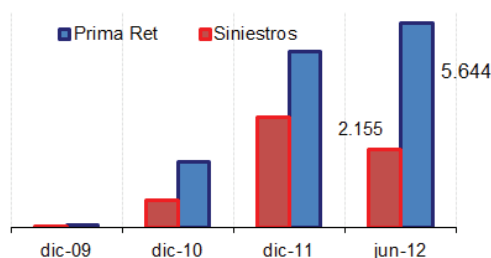
Si bien el nivel de primaje ha aumentado de manera significativa, la compañía presenta un margen de contribución levemente negativo (-\$32 millones) impulsado principalmente por ramos de autos, donde la mayor constitución de reservas, costos de siniestros y comisiones a corredores impactan directamente en su margen. Fitch espera que el incremento de la prima y bajo una siniestralidad de su cartera en crecimiento beneficiarían su objetivo de *breakeven* a finales de 2013.

Utilidad neta / Prima Retenida



Fuente: Fitch Ratings, FECU

Prima Retenida / Costo Siniestro



Fuente: Fitch Ratings, FECU

3 Anualizada

Inversiones / Liquidez

Ratios	Jun 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Inv. Acciones / Activo %	0	0	0	0	-	
Rotación primas por cobrar	222	281	294	316	-	Fitch espera que el perfil de riesgo de la compañía así como el grupo se mantenga especialmente en este período de crisis financiera internacional.
Inv. Inmobiliarias / Activo %	0	0	0	0	-	
Inversiones / Reservas*	0,50	0,69	0,80	17,66	-	
Activo Fijo / Total Activo %	0,08	0,07	0,07	0,16	-	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

* Sin reaseguro

Adecuada Administración de Riesgo de Activos y Pasivos

- Portafolio de Inversiones menos expuesto a volatilidad que la industria
- Índices de rotación reflejan segmento que atienden

Portafolio Inversiones menos expuesto que la industria

A jun-12 su stock de activos se encuentra valorizado en \$12.484 millones (IFRS) conformado en un 57% por primas de asegurados, un 30% por inversiones financieras y un 10% otros activos, composición alineada a la industria, especialmente compañías concentradas en autos. Los activos fijos de la compañía representan un 0,08% del activo total, muy inferior a la industria (1,1%), reflejando su estructura liviana, y estrategia de canales remotos.

Sus inversiones a jun-12 incorporan mayoritariamente instrumentos de renta fija de acotado riesgo crediticio local (74%) además de posiciones de liquidez importantes reflejadas en los ítems de caja/banco (21%) y una porción relevante en cuotas de fondos mutuos de renta fija de corto plazo (5%), los que si bien se contabilizan bajo instrumentos de renta variable, incorporan activos subyacentes de acotado riesgo crediticio y alta liquidez.

Las inversiones de instrumentos de renta fija se encuentran diversificados cuyos emisores presentan calificaciones de riesgo concentrados en calificaciones sobre A. Por su parte las inversiones en fondos mutuos también presentan un adecuado perfil crediticio (AA+ y AA escala nacional), con *duration* de corto plazo.

El valor de mercado de las inversiones es de 0,99 veces su valor en libros, impactado especialmente en variaciones en instrumentos emitidos por instituciones del sistema financiero. De todas maneras la volatilidad es acotada y dentro de los rangos normales del mercado.

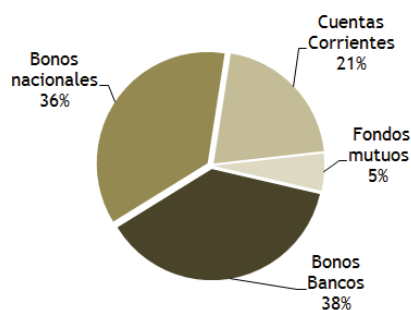
Índices de rotación reflejan el segmento que atienden

La relación de liquidez (activos líquidos⁴ / pasivo exigible) se ha visto reducido por el incremento de reservas (73%), comparándose desfavorablemente con la industria, esto debido a la constitución inmediata de reservas frente a ingresos por prima diferidos, prima por cobrar propia del negocio de venta de autos con financiamiento, cuyo financiamiento se refleja en estos indicadores.

Lo anterior también se refleja en la rotación de primas por cobrar de Zenit (281 días) comparándose desfavorablemente con la industria (207 días), generando una brecha respecto de la rotación de siniestros por pagar de la compañía (108 días) presentándose mas corta que la de la industria (217 días).

⁴ No considera Deudores por prima

Mix Inversiones



Fuente: SVS, FECU

Adecuación de Reservas

Ratios	Jun 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Prima Retenida* / Reserva x Siniestro	1,74	5,82	5,91	5,65	-	
Res. Riesgo Curso / Reservas	0,82	0,75	0,88	0,94	-	
Res. Siniestro / Reservas	0,17	0,18	0,09	0,06	-	Fitch espera que la relación reservas sobre montos asegurados se mantenga alineado al incremento en la suscripción de la compañía.
Reservas / Prima Neta Ganada	3,51	0,97	1,84	2,78	-	
Inversiones / Reservas	0,50	0,69	0,80	17,66	-	
Deudores Prima / Reservas	0,90	0,97	1,17	1,14	-	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch
*Anualizada

Constitución de reservas refleja mayor suscripción

- Constitución de reservas delineada por requerimientos normativos
- Constitución de reservas en línea con el incremento de su actividad

Constitución de reservas delineada por requerimientos normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales en general se comparan favorablemente con la región y reflejan la visión prudencial del regulador. Fitch valora la implementación de cálculo de reservas IBNR a través del método de triángulos, así como los cálculos de suficiencia de prima y adecuación de pasivos. En el caso de Zenit, considerando su poca historia (menos de 5 años) se ve imposibilitado de utilizar el método de triángulos y utiliza el método simplificado para el cálculo de reservas.

Estable constitución de reservas

Las reservas se concentran principalmente en reservas de riesgo en curso (83%), reservas de siniestro (16%) y una porción menor en catastrófica de terremoto. Entre diciembre y junio las reservas técnicas presentaron un incremento de 73% producto de mayores operaciones y cuya relación respecto de los montos asegurados ha sido estable en el tiempo, en línea con el incremento de suscripciones de la compañía.

Considerando que una gran porción de la nueva prima es diferida (por cobrar), la relación inversiones sobre monto asegurado se ha reducido, de todas maneras por una parte: el menor riesgo de las inversiones complementado con un superávit de inversiones representativas y una relación de reserva neta sobre prima neta que se ha incrementado conforman una estable y consistente constitución de reservas.

Retención y Reaseguro

- Adecuado riesgo de contraparte
- Estructura de reaseguro se beneficia de grupo

Adecuado riesgo de contraparte

La compañía presenta un nivel de retención elevado (98% vs industria 58%), acorde a su enfoque de negocio dedicado a ramos de líneas personales, en su mayoría de baja severidad. El riesgo cedido de su cartera representa un 1% de su activo, concentrado en Mapfre Re (BBB-, perspectiva Negativa) compañía con adecuados indicadores pero que cuya calificación esta afectada por su relación con los bonos soberanos de España. Destaca la participación en

el reaseguro de su relacionada BCI Generales (clasificada por Fitch AA- / Estable), para la cobertura catastrófica y de exceso operativo.

Estructura de reaseguro se beneficia de grupo

La estructura de reaseguros opera sobre una plataforma común con su relacionada BCI Generales, beneficiándose de sinergias técnicas con éstas. La estructura de reaseguro de Zenit combina coberturas de tipo proporcional a base de excedentes y contratos de exceso de pérdidas catastróficas definidas por línea de negocios, destacando la participación de BCI Generales en la cobertura catastrófica y exceso de pérdida.

En línea con lo esperado por Fitch los niveles de cesión de la compañía se han mantenido bajos, lo que es coherente con su enfoque de negocios orientado a líneas personales con capitales asegurados bajos y con características de atomización de cartera.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Resumen Financiero

ZENIT SEGUROS GENERALES S.A.

BALANCE GENERAL

(Millones de pesos)

	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Activos Líquidos	3.243	2.670	2.670	2.644	0	0	0
Caja y Bancos	71	74	74	99	0	0	0
Inversiones Financieras	3.171	2.596	2.596	2.545	0	0	0
Sector Privado	2.950	1.798	1.798	1.767	0	0	0
Estatad	0	0	0	0	0	0	0
Fondos Mutuos	221	798	798	778	0	0	0
Inversión en el Extranjero	0	0	0	0	0	0	0
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0
Deudores por Prima	4.554	3.898	3.898	171	0	0	0
Deudores por Reaseguro	37	10	10	11	0	0	0
Activo Fijo	6	5	5	5	0	0	0
Otros Activos	826	442	442	13	0	0	0
ACTIVOS TOTALES	8.665	7.025	7.025	2.843	0	0	0
Reservas Técnicas	4.685	3.342	3.342	150	0	0	0
Reservas de Siniestros	832	307	307	10	0	0	0
Siniestros	735	283	283	10	0	0	0
Ocurrido y no Reportado	97	24	24	0	0	0	0
Riesgo en Curso	3.496	2.927	2.927	140	0	0	0
Primas	3.496	2.927	2.927	140	0	0	0
Adicionales	0	0	0	0	0	0	0
Deudas por Reaseguro	358	107	107	0	0	0	0
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones con Bancos	0	51	51	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.106	1.046	1.046	282	0	0	0
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	5.791	4.438	4.438	432	0	0	0
Capital Pagado	3.524	3.140	3.140	2.765	0	0	0
Reservas	103	66	66	(3)	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	(753)	(620)	(620)	(351)	0	0	0
PATRIMONIO TOTAL	2.874	2.587	2.587	2.411	0	0	0

ZENIT SEGUROS GENERALES S.A.

ESTADO DE RESULTADO (millones de pesos)	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
Prima Directa y Aceptada	5.828	4.771	4.771	194	0	0
Ajuste de Reservas	(569)	(2.816)	(2.816)	(140)	0	0
Prima Cedida	(418)	(139)	(139)	0	0	0
Prima Retenida Neta Devengada	4.842	1.816	1.816	54	0	0
Costo de Siniestro Directo	(3.046)	(762)	(762)	(10)	0	0
Costo de Siniestro Cedido	0	10	10	0	0	0
Costo de Siniestro Neto	(3.046)	(752)	(752)	(10)	0	0
Costo de Adquisición Directo	(627)	(250)	(250)	(40)	0	0
Gastos de Administración	(1.474)	(1.285)	(1.285)	(439)	0	0
Ingreso por Reaseguro Cedido	77	28	28	-	-	-
Costo Neto de Suscripción	(2.024)	(1.508)	(1.508)	(479)	0	0
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(74)	0	0	0	0	0
Resultado de Operación	(301)	(444)	(444)	(435)	0	0
Ingresos Financieros	180	63	63	50	0	0
Gastos Financieros	(1)	(0)	(0)	0	0	0
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(28)	(4)	(4)	(2)	0	0
Items Extraordinarios	(35)	(29)	(29)	35	0	0
Resultado Antes de Impuesto	(186)	(414)	(414)	(351)	0	0
Impuestos	52	142	142	0	0	0
Resultado Neto	(134)	(272)	(272)	(351)	0	0

INDICADORES FINANCIEROS	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	0,3%	0,3%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Indice de Retención	92,8%	97,1%	97,1%	100,0%	0,0%	0,0%
Indice de Siniestralidad Directa	52,3%	16,0%	16,0%	5,0%	0,0%	0,0%
Indice de Siniestralidad Neta	66,7%	43,1%	43,1%	19,4%	0,0%	0,0%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	10,8%	5,2%	5,2%	20,5%	0,0%	0,0%
Gastos de Administración / Prima Directa	25,3%	26,9%	26,9%	225,8%	0,0%	0,0%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	44,3%	86,3%	86,3%	958,0%	0,0%	0,0%
Resultado de Operación / Prima Directa	(5,2%)	(9,3%)	(9,3%)	(223,5%)	0,0%	0,0%
Indice Combinado	106,2%	124,4%	124,4%	904,2%	0,0%	0,0%
Indice Operacional	102,5%	121,0%	121,0%	812,0%	0,0%	0,0%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	2,3%	1,3%	1,3%	3,5%	0,0%	0,0%
ROAA	(1,7%)	(5,5%)	(5,5%)	(24,7%)	0,0%	0,0%
ROAE	(4,9%)	(10,9%)	(10,9%)	(29,1%)	0,0%	0,0%

Solvencia y Endeudamiento

Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	2,0	1,7	1,7	0,2	0,0%	0,0%
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,81	0,75	0,75	0,35	0,0%	0,0%
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0,0%	1,1%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	87,9%	99,9%	199,9%	300,0%	0,0%	0,0%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	1,67	0,70	0,70	0,04	0,0%	0,0%
Patrimonio / Activos (%)	33,2%	36,8%	36,8%	84,8%	0,0%	0,0%

Inversiones y Liquidez

Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0,69	0,80	0,80	17,63	0,0%	0,0%
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0,69	0,79	0,79	17,63	0,0%	0,0%
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,56	0,60	0,60	6,12	0,0%	0,0%
Activo Fijo / Activos Totales	0,07%	0,07%	0,07%	0,16%	0,0%	0,0%
Rotación primas por Cobrar (días)	281	294	294	316	0,0%	0,0%
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	1,3%	0,4%	0,4%	0,5%	0,0%	0,0%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	31,81	25,85	25,85	-	0,00	0,00

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA INDIVIDUAL - EXPRESADO EN MILLONES DE PESOS

I F R S	Descripción	mar-12	jun-12
5.10.00.00	TOTAL ACTIVO	8.873	12.484
5.11.00.00	TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	3.252	3.777
5.11.10.00	Efectivo y efectivo equivalente	301	784
5.11.20.00	Activos financieros a valor razonable	2.951	2.994
5.12.00.00	TOTAL INVERSIONES INMOBILIARIAS	6	10
5.13.00.00	ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA	0	0
5.14.00.00	TOTAL CUENTAS DE SEGUROS	4.596	7.509
5.14.10.00	Cuentas por cobrar de seguros	4.250	7.132
5.14.11.00	Cuentas por cobrar asegurados	4.250	7.132
5.14.20.00	Participación reaseguro en las reservas técnicas	347	375
5.14.21.00	Participación reaseguro en reserva riesgos curso	347	375
5.15.00.00	OTROS ACTIVOS	1.019	1.188
5.15.20.00	Impuestos por cobrar	669	639
5.15.21.00	Cuenta por cobrar por impuesto	421	394
5.15.22.00	Activo por impuesto diferido	248	245
5.15.30.00	Otros activos	350	549
5.15.32.00	Cuentas por cobrar intermediarios	341	495
5.21.00.00	TOTAL PASIVO	6.325	10.139
5.21.10.00	Pasivos financieros	0	277
5.21.30.00	TOTAL CUENTAS DE SEGUROS	5.260	8.035
5.21.31.00	Reservas técnicas	5.225	7.882
5.21.31.10	Reserva de riesgos en curso	4.136	6.543
5.21.31.60	Reserva de siniestros	1.039	1.290
5.21.32.00	Deudas por operaciones de seguro	36	153
5.21.32.20	Deudas por operaciones reaseguro	34	147
5.21.40.00	OTROS PASIVOS	1.065	1.827
5.21.41.00	Provisiones	283	268
5.21.42.00	Otros pasivos	782	1.560
5.21.42.10	Impuestos por pagar	126	89
5.21.42.11	Cuenta por pagar por impuesto	122	86
5.21.42.30	Deudas con intermediarios	331	320
5.21.42.60	Otros pasivos no financieros	309	1.140
5.22.00.00	TOTAL PATRIMONIO	2.548	2.345
5.22.10.00	Capital pagado	3.654	3.654
5.22.20.00	Reservas	0	-33
5.22.30.00	Resultados acumulados	-1.106	-1.276
5.22.31.00	Resultados acumulados periodos anteriores	-786	-753
5.22.32.00	Resultado del ejercicio	-320	-523
5.20.00.00	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	8.873	12.484

ESTADO DE RESULTADOS INDIVIDUAL - EXPRESADO EN MILLONES DE PESOS

IFRS	Descripción	mar-12	jun-12
5.31.10.00	Margen de contribución	-192	-32
5.31.11.00	Prima retenida	1.242	5.644
5.31.11.10	Prima directa	1.256	5.771
5.31.11.30	Prima cedida	14	127
5.31.12.00	Variación de reservas técnicas	343	2.722
5.31.12.10	Variación reserva de riesgo en curso	293	2.672
5.31.12.40	Variación reserva catastrófica de terremoto	50	50
5.31.13.00	COSTO DE SINIESTROS	929	2.155
5.31.13.10	Siniestros directos	929	2.155
5.31.14.00	COSTO DE RENTAS	0	0
5.31.15.00	Resultado de intermediación	138	664
5.31.15.20	Comisión corredores y retribución asesores	140	689
5.31.15.40	Comisiones de reaseguro cedido	2	26
5.31.16.00	Gastos por reaseguro no proporcional	18	83
5.31.18.00	Deterioro de seguros	7	53
5.31.20.00	COSTOS DE ADMINISTRACIÓN	285	760
5.31.21.00	Remuneraciones	151	301
5.31.22.00	OTROS	135	459
5.31.30.00	Resultado de inversiones	81	55
5.31.32.00	Resultado neto inversiones no realizadas	24	0
5.31.32.20	Inversiones financieras no realizadas	24	0
5.31.33.00	Resultado neto inversiones devengadas	57	49
5.31.33.20	Inversiones financieras devengadas	57	49
5.31.40.00	Resultado técnico de seguros	-397	-737
5.31.50.00	Otros ingresos y egresos	15	58
5.31.51.00	Otros ingresos	20	59
5.31.52.00	Otros egresos	5	1
5.31.61.00	Diferencia de cambio	12	12
5.31.62.00	Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-5	92
5.31.70.00	Resultado de operaciones continuas antes de	-376	-576
5.31.90.00	IMPUESTO RENTA	-55	-53
5.31.00.00	TOTAL RESULTADO DEL PERIODO	-320	-523
5.32.00.00	TOTAL OTRO RESULTADO INTEGRAL	0	0
5.30.00.00	TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL	-320	-523

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Calificación

- Dada la relación de Zenit con su controlador la metodología de Fitch considera un Enfoque individual o “stand alone” con Atribución Parcial que significa que la aseguradora filial es calificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo, recibiendo un beneficio parcial sobre su IDR considerando:
- Zenit es una subsidiaria de importancia dentro de la estrategia del grupo, beneficiándose de sinergias con las compañías de seguros de grupo en materia de riesgos, gobierno corporativo, actuaria, inversiones y negociaciones comerciales.

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2011 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone:

1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings, Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion is based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.