

Zenit Seguros Generales S. A.

Zenit Resumen Ejecutivo

Clasificación

Largo Plazo	A+(cl)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	30/06/2013
Activo Total	31,1
Inversiones Financieras	11,4
Reservas Técnicas	17,5
Patrimonio	6,9
Utilidad neta	-1,5
ROEA (%)*	-1,1
ROAA (%)*	-5,1

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

Informes Relacionados

- Reporte Especial: 2013 Outlook-Seguros Latinoamérica Cono Sur. Enero 2013
- BCI Seguros Generales S.A., Credit Analysis, Ago 2013.
- Banco de Crédito e Inversiones, Credit Analysis, Jul 2013.
- Seguros Generales – Crecimiento sobre ruedas - Jul 12

Analistas

Carolina Alvarez
+56 2 499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

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

Factores Claves 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.' (AA(cl)/ Estable por Fitch), 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.

Niveles crecientes de apalancamiento en base a mayor crecimiento: Producto de la etapa inicial de desarrollo de la compañía, los niveles de apalancamiento se han mostrado a la fecha crecientes, tendencia que se mantendría en el mediano plazo en consecuencia con el mayor nivel de crecimiento operacional proyectado por la compañía para los próximos 2 años. Fitch estima que el incremento del endeudamiento debiese mantenerse controlado en base a aumentos del capital (tal como lo hecho a la fecha por su soportador), con el objeto de financiar crecimientos en prima.

Mejoramiento de índices de desempeño: En línea con el acercamiento al punto de equilibrio, la compañía ha mostrado mejoras en los índices de desempeño operacionales, tendencia que debiese mantenerse conforme se incremente el primaje y niveles de utilidad. En relación a sus pares, la compañía mantiene aún un desempeño operativo inferior, sustentado principalmente en los mayores gastos asociados a la etapa de desarrollo por la que atraviesa, los cuales debiesen comenzar a estabilizarse en el mediano plazo favoreciendo su índice combinado y su relación en la industria.

Adecuada estructura de reaseguro: La compañía cuenta con una adecuada estructura de reaseguro que limita su exposición patrimonial por severidad. En este sentido la compañía se favorece de las sinergias con las aseguradoras hermanas con las cuales mantiene un contrato facultativo.

Inversiones conservadoras y de alta liquidez: La cartera de inversiones de la compañía se encuentra concentrada en instrumentos de deuda, los cuales han aportado con resultados positivos y estables. Destaca la importante participación de instrumentos de liquidez inmediata, los que representan a jun'13 cerca del 39% de las inversiones financieras.

Sensibilidad de la Clasificación

Fitch no prevé cambios sustanciales en su visión respecto a efectos en la solvencia por cambios en el desempeño de la compañía, considerando para ello la etapa inicial de desarrollo de operaciones y el fuerte fundamento de soporte en la clasificación vigente. Es por ello que cambios en la clasificación podrían derivarse, en el corto plazo, por cambios en la solvencia del soportador o por alteraciones en el soporte explícito entregado por éste.

Zenit Seguros Generales S. A.

Zenit Informe de clasificación

Clasificación

Largo Plazo	A+(cl)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	30/06/2013
Activo Total	31,1
Inversiones Financieras	11,4
Reservas Técnicas	17,5
Patrimonio	6,9
Utilidad neta	-1,5
ROEA (%)*	-1,1
ROAA (%)*	-5,1

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

Informes Relacionados

- Reporte Especial: 2013 Outlook-Seguros Latinoamérica Cono Sur. Enero 2013
- BCI Seguros Generales S.A., Credit Analysis, Ago 2013.
- Banco de Crédito e Inversiones, Credit Analysis, Jul 2013.
- Seguros Generales – Crecimiento sobre ruedas - Jul 12

Analistas

Carolina Alvarez
+56 2 499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

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

Factores Claves 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.' (AA(cl)/ Estable por Fitch), 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.

Niveles crecientes de apalancamiento en base a mayor crecimiento: Producto de la etapa inicial de desarrollo de la compañía, los niveles de apalancamiento se han mostrado a la fecha crecientes, tendencia que se mantendría en el mediano plazo en consecuencia con el mayor nivel de crecimiento operacional proyectado por la compañía para los próximos 2 años. Fitch estima que el incremento del endeudamiento debiese mantenerse controlado en base a aumentos del capital (tal como lo hecho a la fecha por su soportador), con el objeto de financiar crecimientos en prima.

Mejoramiento de índices de desempeño: En línea con el acercamiento al punto de equilibrio, la compañía ha mostrado mejoras en los índices de desempeño operacionales, tendencia que debiese mantenerse conforme se incremente el primaje y niveles de utilidad. En relación a sus pares, la compañía mantiene aún un desempeño operativo inferior, sustentado principalmente en los mayores gastos asociados a la etapa de desarrollo por la que atraviesa, los cuales debiesen comenzar a estabilizarse en el mediano plazo favoreciendo su índice combinado y su relación en la industria.

Adecuada estructura de reaseguro: La compañía cuenta con una adecuada estructura de reaseguro que limita su exposición patrimonial por severidad. En este sentido la compañía se favorece de las sinergias con las aseguradoras hermanas con las cuales mantiene un contrato facultativo.

Inversiones conservadoras y de alta liquidez: La cartera de inversiones de la compañía se encuentra concentrada en instrumentos de deuda, los cuales han aportado con resultados positivos y estables. Destaca la importante participación de instrumentos de liquidez inmediata, los que representan a jun'13 cerca del 39% de las inversiones financieras.

Sensibilidad de la Clasificación

Fitch no prevé cambios sustanciales en su visión respecto a efectos en la solvencia por cambios en el desempeño de la compañía, considerando para ello la etapa inicial de desarrollo de operaciones y el fuerte fundamento de soporte en la clasificación vigente. Es por ello que cambios en la clasificación podrían derivarse, en el corto plazo, por cambios en la solvencia del soportador o por alteraciones en el soporte explícito entregado por éste.

Perfil y Posición de Mercado

Estabilización del crecimiento

Consistente con una etapa aún de inicio de actividades, el nivel de primaje de la compañía muestra un alto nivel de crecimiento, alcanzando a dic'12 un volumen equivalente a \$9.030 millones (prima directa). En base a las proyecciones entregadas por la compañía, los niveles de crecimiento se debiesen mantener en el mediano plazo, alcanzando una prima de aproximadamente UF 1 millón.

La estrategia de crecimiento de Zenit ha estado orientada a canales masivos y de cobertura estandarizada, con foco en líneas personales y seguros de vehículos motorizados, ramo en el cuál concentra el 77,9% de la prima directa a dic'12 y el 83,4% a jun'13.

La compañía presenta una estructura liviana sin sucursales y una estructura de gastos que se beneficia de las sinergias e integración organizacional mantenida con las aseguradoras hermanas.

Su corta historia y la participación en un segmento con presencia de grandes actores, ha llevado a la compañía a mantener una baja participación de mercado, representando de la prima total del segmento automotriz el 1,81% y de la industria de generales el 0,59%.

Estructura de Propiedad

Beneficio por soporte

La clasificación asignada se sustenta en un acuerdo de soporte explícito por parte de su controlador Empresas Juan Yarur S.A.C. (AA(cl)/ Estable por Fitch). Por medio de éste, la sociedad soportadora acuerda proporcionar, en caso de ser requerido, recursos suficientes para que Zenit cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez estipuladas por regulación.

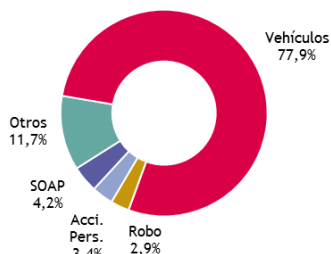
La propiedad se mantiene ligada a la familia Yarur, relevante grupo financiero de capitales locales por medio de Inversiones Juan Yarur, y por medio de éste a Empresas Juan Yarur S.A. El principal generador de flujos del grupo es banco BCI (clasificado por Fitch en categoría AA+ / Estable), quien representa 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

En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un alto grado de madurez en el contexto regional, un ambiente de alta competencia, aunque sin debilitar criterios eminentemente técnicos de tarificación y suscripción, y un mix de productos balanceado. Paralelamente la industria de seguros en el país mantiene índices de penetración y densidad por sobre el promedio de la región (4,2% del PIB y USD 646 per cápita a Dic'12 respectivamente), favorecido por un amplio volumen de coberturas ligadas a administración de activos en el segmento de vida. Fitch estima que a pesar de la madurez del mercado, existen amplios espacios de profundización del segmento considerando que dichos índices en países desarrollados son ampliamente superiores.

Mix de Negocios
(Cifras como % de la prima total a dic'12)



Fuente: Latinoinsurance

Metodologías Utilizadas

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

En Chile participan 59 entidades aseguradoras (31 de Vida y 28 de Generales), con un volumen de primaje consolidado a dic'12 por \$5.493.798 millones (USD 11.293 millones), manteniendo atractivas tasas de crecimiento. Particularmente el segmento de seguros generales mantiene un perfil de prima balanceado multiproducto y multisegmento, sin embargo el segmento vehicular e incendio/terremoto mantienen una mayor concentración relativa de la actividad 24,4% y 35,0% a dic'12 respectivamente. Paralelamente las coberturas agrupadas en misceláneos, accidentes personales y robo han evidenciado tasas de crecimiento amplias en torno al 16% promedio en los últimos años y concentran un 18,3% del primaje a dic'12, favorecidos por la alta penetración que han logrado los canales de distribución masivos y de affinity.

La industria de seguros generales mantiene un perfil eminentemente técnico de suscripción y tarificación que si bien refleja retornos operativos algo volátiles se mantienen positivos (\$2.403 millones a dic'12) e índices combinados históricos inferiores a 100%. En esta línea, el perfil de inversiones mantiene una concentración marcada en instrumentos de renta fija de plazo acotado, limitando el riesgo de crédito y volatilidad de retornos financieros, permitiendo a la industria reflejar adecuados indicadores de liquidez respecto de las características de sus obligaciones.

A dic'12, la utilidad neta del segmento de compañías de seguros generales alcanzó los \$48.638 millones (USD 100 millones) y evidenció una disminución de 7,8% respecto del año anterior, explicado principalmente por un margen de contribución más ajustado influido en parte por la aplicación de los criterios contables IFRS y su efecto en ajuste de reservas. Sin embargo la industria continúa mostrando indicadores de retorno atractivos, aunque ajustados en comparación a la región (ROAA 1,68% y ROAE 9,86%).

Junto con lo anterior cabe destacar el Riesgo soberano de Chile, el cual le da solidez al marco operativo y regulatorio (Calificaciones de Chile: Moneda extranjera 'A+' / Estable, Moneda local 'AA-' / Estable, Techo soberano 'AA+').

Análisis Comparativo

Peer Group

Junio-2013	Rating	Leverage (veces)	Combinado (%)	Operacional (%)	ROAA (%)	ROEA (%)	Prima Directa (MM\$)	Resultado del Periodo (MM\$)	Siniestralidad Neta (%)	Retención (%)
Zenit	A+	2,94	106,9	103,9	-1,1	-5,1	5.346	-78	66,3	85,2
BCI Generales	AA	3,67	93,2	89,5	6,6	34,1	105.977	7.977	53,4	89,4
Chilena Generales	NDF	2,55	104,7	101,7	0,2	1,4	47.798	205	62,5	57,0
PentaSecurity	A+	4,28	99,0	98,5	1,3	12,1	100.285	1.930	56,7	52,1
Consorcio Generales	A+	2,33	101,0	97,9	2,1	7,8	25.162	726	61,5	89,6
Renta Generales	BBB-	1,88	86,4	84,6	8,7	31,6	7.707	918	56,4	74,5

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

NDF= No disponible por Fitch

La industria de seguros generales ha mostrado un continuo crecimiento del primaje, situación que ha sido percibida también por el ramo de vehículos (principal ingreso de la compañía y su segmento comparativo), el cual muestra un incremento en su prima total de 14,6% al cierre del año 2012.

Si bien Zenit corresponde a una compañía con una fuerte concentración en el segmento vehículos, su grupo comparativo está compuesto por compañías multiproductoras, de gran tamaño, y con una alta diversificación de prima, por lo que ciertos índices pudiesen presentar desviaciones.

Influidas por el crecimiento de su principal ramo –vehículos-, las compañías pertenecientes al subgrupo comparativo han mostrado un aumento en su nivel de actividad, el que acompañado por una estabilidad en los costos asociados al negocio, le han permitido mantener índices de rentabilidad positivos, siendo los indicadores de rentabilidad sobre patrimonio y activos (ambos anualizados) equivalentes a 11,7% y 1,7% respectivamente al cierre 2012, ambos muy superiores a los resultados de Zenit, los cuales han estado influenciados fuertemente por su corta historia operacional.

El segmento comparable al igual que la compañía, muestran indicadores de endeudamiento bajos (3,3x y 2,9x respectivamente) y levemente superiores al comportamiento de la industria de generales (2,5x), influenciado principalmente por el mayor nivel de endeudamiento asociado al ramo de vehículos.

El índice combinado muestra la misma tendencia, estando el asociado a Zenit (106,9%) influenciado por los mayores costos de administración propios de un proceso de fuerte crecimiento de operaciones. En relación a ello, se espera que la estabilización de los gastos en el corto plazo genere un efecto en el índice referido, alineándolo al promedio de sus comparables los que a la misma fecha registraron un índice ascendente a 97,2%.

Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Jun 13	Jun 12	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible /Patrimonio (veces)*	2,94	4,16	3,48	2,01	1,72	0,18	Los niveles de apalancamiento debiesen tender a una estabilización en el mediano plazo como consecuencia de un acercamiento al punto de equilibrio operacional y de estabilización de los niveles de reserva de la compañía.
Reservas / Pasivo Exigible (veces)*	0,72	0,78	0,73	0,81	0,75	0,35	
Utilidad Retenida/Patrimonio (veces)	-0,37	-0,54	-0,46	-0,26	-0,24	-0,15	
Patrimonio / Activos (veces)	0,22	0,19	0,20	0,32	0,37	0,85	
Prima Retenida / Patrimonio (veces)	2,61	4,81	3,02	1,88	1,79	0,08	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

Volatilidad en indicadores de apalancamiento

- Acceso a capital fresco para financiar crecimiento
- Punto de equilibrio permitiría una recomposición de la composición patrimonial
- Conservadora composición de inversiones financieras

Acceso a capital fresco para financiar crecimiento

Los indicadores de endeudamiento muestran una tendencia creciente, influida principalmente por los incrementos en las reservas en línea con el mayor crecimiento experimentado por la compañía. Pese a ello, el crecimiento de la variable ha estado controlado por aportes de capital entregados por su controlador con el objeto de financiar dichos proceso de crecimiento.

La tendencia mostrada se debiese replicar en el mediano plazo, esperando una tendencia al alza de la variable por aumentos de operaciones, controlada por aumentos de capital, hasta que la compañía alcance el equilibrio proyectado.

Punto de equilibrio permitiría una recomposición de la composición patrimonial

El patrimonio – holgado en relación a los límites normativos (UF153 millones v/s UF90 millones normativo)- se encuentra compuesto en su totalidad por capital pagado (UF 211 millones), monto que se ha visto afectado negativamente por las pérdidas acumuladas enfrentadas por la compañía (UF 57 millones a jun'13). En este sentido, se espera que la composición patrimonial comience a variar con la incorporación de resultados positivos como consecuencia del logro de un equilibrio operacional, el cual, en base a las proyecciones de la compañía, debiese obtenerse durante el año en curso.

Conservadora composición de inversiones financieras

La cartera de inversiones se encuentra invertida en su totalidad en activos de deuda, considerando que la porción variable (cuotas de fondos mutuos) está alocada en fondos Tipo 1, compuestos por renta fija con una muy alta liquidez y muy baja volatilidad. De esta forma, el patrimonio no se ha visto expuesto a volatilidades relevantes como consecuencia de la valorización de activos.

Desempeño Operativo

Ratios	Jun 13	Jun 12	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (porcentaje)	106,9	127,1	115,3	106,2	124,4	-	Los niveles de apalancamiento debiesen tender a una estabilización en el mediano plazo como consecuencia de un acercamiento al punto de equilibrio operacional y de estabilización de los niveles de reserva de la compañía.
Índice Operacional (porcentaje)	103,9	125,2	113,5	102,5	121,0	-	
Siniestralidad Neta (porcentaje)	66,3	73,7	67,8	66,7	-	-	
Costo de Adm./ PRNG (porcentaje)	33,0	26,0	34,9	30,4	70,8	-	
ROAA (porcentaje)	-1,1	-9,7	-4,2	-1,7	-5,5	-24,7	
ROAE (porcentaje)	-5,1	-40,1	-17,1	-4,9	-10,9	-29,1	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch
*Cálculos anualizados

Resultados en línea con período de desarrollo de operaciones

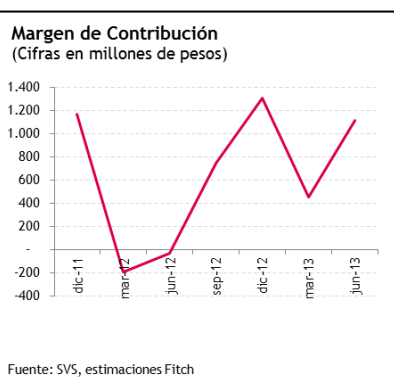
- Mejoramiento del desempeño en línea con cercanía a punto de equilibrio
- Índices de eficiencia actuales no debiesen reflejar tendencia de largo plazo
- Resultados financieros positivos y conservadores

Mejoramiento de desempeño en línea con cercanía a punto de equilibrio

Consistente con una la etapa de desarrollo aún inicial, los resultados generados por la compañía se han mostrado negativos y con cierta volatilidad. Los índices de rentabilidad sobre activos y sobre patrimonio muestran una evolución positiva durante el último año móvil, tendencia que debiese mantenerse conforme aumentan las utilidades de la compañía a medida de que ésta se acerca a su punto de equilibrio.

De la misma forma, el índice combinado muestra también un mejoramiento respecto a igual período del año 2012 y al cierre del mismo año, apoyado principalmente por la fuerte reducción y estabilización de las variaciones de reservas. Pese a ello, el incremento en los gastos de administración (asociados en parte a la contratación y consolidación del equipo administrativo), llevaron a mostrar durante el primer trimestre del año en curso, un leve retroceso en la tendencia favorable de la eficiencia durante los últimos períodos.

El incremento del primaje acompañado de un mayor control de costos de siniestros le ha permitido a la compañía mantener índices de siniestralidad con una tendencia decreciente (66,3% a jun'13), aunque aún superiores a su peer (56,8%) y a la industria (48,6%). En



relación al ramo de vehículos, Zenit mantiene una siniestralidad inferior a la industria, siendo ello reflejo de una adecuada selección en el ramo.

Índices de eficiencia actuales no debiesen reflejar tendencia de largo plazo

Los índices de eficiencia no son considerados a la fecha como reflejo del comportamiento de largo plazo de la compañía en consideración a que éstos se han visto fuertemente influidos por mayores gastos de administración como consecuencia de la etapa de desarrollo inicial por la que ésta atraviesa. Es así como en el mediano y largo plazo se espera un mejoramiento en los índices de eficiencia en consecuencia a una estabilización de gastos producto de una mayor madurez del negocio y consolidación administrativa acorde con las necesidades de la compañía.

Resultados financieros positivos y conservadores

El resultado de las operaciones financieras ha aportado positivamente a los resultados totales, aunque de manera marginal. Propio de una cartera orientada en su totalidad a activos de deuda, Zenit muestra resultados positivos, estables y conservadores, los que debiesen mantenerse en similares términos dada la estrategia de inversión financiera de la compañía.

Inversiones / Liquidez

Ratios	Jun 13	Jun 12	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Inv. Acciones / Activo (porcentaje)	-	-	-	-	-	-	
Rotación cuentas por cobrar (días)	223	223	256	281	294	316	
Inv. Inmobiliarias / Activo (porcentaje)	-	-	-	-	-	-	
Inversiones / Reservas (porcentaje)	83,9*	50,3*	71,9*	74,9*	79,9	-	Basados en la estrategia de la compañía, se espera estabilidad en la composición de la cartera de inversiones tanto en relación al tipo de instrumentos como a la liquidez y riesgo de los mismos.
Activo Fijo (incluido uso propio)/ Patrimonio (porcentaje)	0,40	0,42	0,57	0,20	0,10	0,20	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

* Sin reaseguro

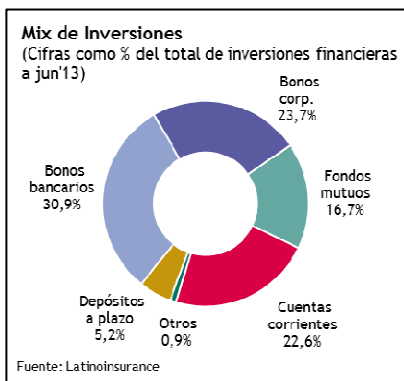
Cartera de inversiones conservadora de muy baja volatilidad

- Portfolio de inversiones concentrado en activos de deuda de liquidez alta y riesgo de crédito acotado
- Activos concentrados en cuentas por cobrar a asegurados

Portfolio de inversiones concentrado en activos de deuda de liquidez alta y riesgo de crédito acotado

El componente financiero de los activos de Zenit (\$5.794 millones a jun'13, equivalentes al 36,7% del total de activos)) se ha concentrado en instrumentos de renta fija, alocados principalmente en bonos corporativos y bancarios, los que representaron a jun'13 el 45,0% de las inversiones. La estructura de madurez de los instrumentos de deuda está concentrada en vencimientos entre 1-6 años, representando éstos el 68,8% del total de inversiones en bonos. La liquidez inmediata de la cartera -compuesta por cuentas corrientes, títulos con vencimiento inferior a 30 días y cuotas de fondos mutuos (tipo 1 con retiro diario)- ascendió a 39,3% del total de inversiones a jun'13.

El riesgo de crédito promedio ponderado de las inversiones en deuda se ubicó en la categoría 'A+(cl)', riesgo que si bien es considerado como acotado, se encuentra por sobre aquel riesgo asumido por su peer group, el cual en promedio se ubicó en la categoría 'AA(cl)'.



Activos concentrados en cuentas por cobrar a asegurados

Consecuente con su perfil de negocios, Zenit mantiene activos con un fuerte componente de cuentas por cobrar a asegurados (42,0% a jun'13), las cuales están representadas principalmente por primas con plan de pago. Debido al funcionamiento de la industria, se espera que la compañía muestre una tendencia estable en esta variable, siendo este componente el principal activo de la compañía en el largo plazo.

Adecuación de Reservas

Ratios	Jun 13	Jun 12	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Reserva/ PRNG (porcentaje)	104,0	134,9	117,4	87,9	-	-	Fitch espera que la relación reservas sobre montos asegurados se mantenga alineado al incremento en la suscripción de la compañía.
Res. Riesgo Curso / Reservas (porcentaje)	68,7	83,0	71,9	82,2	87,6	93,6	
Res. Sinistro+IBNR / PRNG (porcentaje)	31,9	22,1	32,1	15,7	6,6	4,9	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

Constitución de reservas estable y regulada

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. Debido a la regulación vigente y el efecto en las reservas, éstas se han mostrado estables a la fecha, tendencia que debiese mantenerse en el largo plazo.

En línea con su orientación de negocio, la mayor proporción de reservas se concentra en reservas de riesgo en curso representativas del 68,7% del total, seguida por las reservas de siniestros las que ascendieron a 30,7%.

El nivel de reserva sobre prima retenida neta ganada, refleja la mayor reserva realizada en el ramo vehicular, correspondiente a la principal operación de la compañía.

Retención y Reaseguro

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.

La compañía cuenta con un alto nivel de retención (85,2% a jun'13), superior al índice de su peer group e industria, equivalentes a 70,9% y 60,2% respectivamente.

La estructura de reaseguro muestra una adecuada cobertura de severidad, con una exposición máxima de UF 5.000 por riesgo y de UF 2.000 a catastrófico, equivalentes ambos al 0,3% y 0,1% del patrimonio respectivamente.

La compañía cuenta con un reaseguro facultativo con BCI Generales sobre las líneas de incendio, misceláneo, responsabilidad civil general, vehicular y casco.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Resumen Financiero

ZENIT SEGUROS GENERALES S.A.

BALANCE GENERAL (millones pesos)	Jun-13	Jun-12	Mar-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09
Activos Líquidables	5.794.153	3.777.496	3.251.871	3.242.764	2.569.442	2.458.388
Efectivo equivalente	1.394.633	783.670	301.366	71.431	71.331	91.937
Instrumentos financieros	4.399.520	2.993.826	2.950.505	3.171.333	2.498.111	2.366.451
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0
Avance pólizas	0	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	8.858.552	7.508.659	4.596.487	4.591.033	3.760.511	169.075
Deudores prima	6.617.096	7.131.807	4.249.532	4.554.141	3.750.921	158.617
Deudores reaseguro	252.927	2.030	0	36.892	9.590	10.458
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	1.988.529	374.822	346.955	0	0	0
Activo Fijo	14.125	9.830	6.048	5.675	4.395	0
Otros activos	1.100.229	1.188.284	1.018.625	825.949	425.180	12.012
TOTAL ACTIVOS	15.767.059	12.484.269	8.873.031	8.665.421	6.759.528	2.643.689

	Jun-13	Jun-12	Mar-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09
Reservas Técnicas	8.892.724	7.882.446	5.224.525	4.327.231	3.112.348	139.483
Riesgo en Curso	6.113.170	6.542.715	4.135.639	3.495.607	2.816.832	130.585
Reserva de Sinistros	2.729.278	1.289.951	1.039.312	831.624	295.516	8.898
Reserva Catastrofe Terremoto	50.276	49.780	49.574	0	0	0
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	740.097	276.582	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	1.339.444	153.034	35.601	358.014	103.018	0
Deudas por reaseguro	1.167.997	147.297	33.938	358.014	103.018	0
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.297.022	1.827.226	1.065.137	1.105.993	1.006.288	262.118
TOTAL PASIVOS	12.269.287	10.139.288	6.325.263	5.791.238	4.221.654	401.601
Capital Pagado	4.834.745	3.654.064	3.654.064	3.524.058	3.021.183	2.571.400
Reservas	(32.590)	(32.590)	0	130.007	65.723	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	(1.305.182)	(1.276.493)	(1.106.296)	(753.321)	(596.241)	(326.648)
PATRIMONIO	3.496.973	2.344.981	2.547.768	2.874.183	2.488.892	2.242.088

ESTADO DE RESULTADO	Jun-13	Jun-12	Mar-12	Dec-11	Dec-10	Dec-09
Prima Retenida	4.555.935	5.644.070	1.242.189	5.410.622	4.457.038	180.844
Prima Directa y Aceptada	5.346.275	5.770.975	1.255.877	5.828.176	4.590.603	180.844
Prima Cedida	790.340	126.905	13.688	417.554	133.565	0
Variación Reservas	278.530	2.722.062	342.651	642.318	(2.709.852)	(130.585)
Costo de Siniestro	2.835.831	2.154.598	928.750	3.045.652	723.710	9.003
Siniestro Directo y Aceptado	3.492.712	2.154.598	928.750	3.045.652	732.934	9.003
Siniestro Cedido	656.881	0	0	0	9.224	0
Resultado Intermediación	269.711	663.529	137.932	549.947	213.803	37.076
Costo de suscripción	391.088	689.461	139.962	626.647	240.335	37.076
Ingresos por reaseguro	121.377	25.932	2.030	76.700	26.532	0
Otros gastos	54.884	136.021	25.330	0	0	0
Margen de Contribución	1.116.979	(32.140)	(192.474)	1.172.705	6.229.377	265.350
Costo de Administración	1.410.825	759.927	285.295	1.473.599	1.236.773	408.358
Resultado inversiones	127.607	55.123	80.638	92.005	56.206	46.320
Resultado Técnico de Seguros	(166.239)	(736.944)	(397.131)	(208.889)	5.048.810	(96.688)
Otros Ingresos y Gastos	57.713	57.892	15.235	58.708	422	(1.668)
Neto unidades reajustables	5.256	103.197	6.099	0	0	0
Corrección monetaria				(35.342)	(27.817)	0
Resultado Antes de Impuesto	(103.270)	(575.855)	(375.797)	(185.523)	5.021.415	(98.356)
Impuestos	(25.061)	(52.682)	(55.411)	(51.698)	(136.862)	0
Resultado Neto	(78.209)	(523.173)	(320.386)	(133.825)	5.158.277	(98.356)

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Calificación

Enfoque de Grupo de Calificación IFS

Los criterios de clasificación de grupo se implementan únicamente entre compañías que operan como parte de un conjunto de aseguradoras familiares entre sí. Fitch elige uno de los tres enfoques diferentes para determinar la calificación de Fortaleza Financiera (IFS) o el IDR de una compañía aseguradora que sea miembro de un grupo:

- Enfoque individual o “stand alone”: la aseguradora filial es calificada teniendo en cuenta únicamente su propio perfil financiero, sin ningún efecto sobre su calificación proveniente de su afiliación al grupo asegurador.
- Atribución Parcial: la aseguradora filial es calificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo. En este caso, la calificación IFS/IDR se encuentra entre la del grupo y la individual.
- Enfoque de Grupo: las calificaciones IFS/IDR de cualquier miembro del grupo son igualadas a la calificación del grupo.

Considerando el reducido historial de Zenit, ésta se clasifica bajo un enfoque de grupo, cuyo rating corresponde a la compañía que respalda y soporta las operaciones de la compañía en términos de solvencia y liquidez regulatorios necesarios para su normal funcionamiento.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2013 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.