



Knowledge & Trust

S T R A T E G I C A L L I A N C E W I T H



Insight beyond the rating.

ZENIT SEGUROS GENERALES S.A.



Contenido:

Resumen de la Clasificación	2
La Compañía	4
Actividades	4
Estados Financieros	8
Resultados	9

Analistas Responsables:

Alejandro Croce Mujica
acroce@icrchile.cl
2 896 82 16

Francisco Loyola García-Huidobro
floyola@icrchile.cl
2 896 82 00

Reseña Anual de Clasificación Diciembre 2013

Clasificación

Instrumento	Clasificación	Tendencia
Obligaciones de Compañías de Seguros Generales	A+	Estable

Historia Clasificación

	Actual	Anterior
Obligaciones de Compañías de Seguros Generales	A+	A+

Estados Financieros: 30 de septiembre de 2013

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR ratifica en Categoría “A+” con tendencia “Estable” las obligaciones de Zenit Seguros Generales S.A. La Compañía es propiedad del Grupo Yarur, importante holding financiero del país. Su principal activo es Banco BCI, controlando también -en la industria de seguros- BCI Seguros de Vida y BCI Seguros Generales. Zenit cuenta con el respaldo de su matriz, quien a través de un acuerdo de soporte explícito se compromete a apoyar a la compañía en caso de requerimientos patrimoniales, hecho determinante en la clasificación asignada.

La compañía inició sus operaciones en junio de 2009, orientándose a canales de comercialización de bancaseguros y también en el segmento masivo, principalmente a través de empresas de retail. La oferta de Zenit se basa en una propuesta innovadora en términos de productos y comercialización, la cual se sostiene sobre una plataforma tecnológica de punta. La mantención de 2 compañías paralelas participando en el mercado de los seguros generales se debe a un tema comercial, ya que Zenit permite ampliar el mercado objetivo, permitiendo llegar a nuevos segmentos del mercado.

Su estrategia está orientada al segmento personas, con una oferta dirigida a la protección de vehículos, hogar, accidentes personales, seguros de fraude y seguros de cesantía. A septiembre de 2012, la prima directa alcanzó los \$7.756 millones, 1,12 veces superior al mismo período del año anterior. El ramo de vehículos sigue siendo el principal producto de Zenit representando un 78,6% de la prima directa.

Durante el último año la aseguradora ha mostrado un incremento moderado en sus ventas, impulsado principalmente por el aumento en la venta de los seguros de cesantía; mientras que se generó una disminución en la prima por vehículos equivalente a un 3,5%. A septiembre de 2013 la prima directa por vehículos fue de \$5.884,1 millones, con lo que la prima directa total para el trimestre fue de \$8.509 millones, los que equivalen a un 9,7% más que a igual periodo en el año anterior. A pesar de que la industria mostró entre septiembre de 2012 y septiembre 2013 un incremento de un 11,3% en la venta de seguros de vehículos, este incremento es mayor al obtenido por la compañía. Esto, explicado por la alta base de comparación producto del rápido aumento en las ventas durante el año 2012 (crecimiento de 55% en la prima directa anual).

Respecto a la política de reaseguro, se retiene gran parte de la prima (87,2%). No obstante, para cada línea de productos se mantienen contratos de reaseguro proporcional de excedente y coberturas de exceso de pérdida (operativo y catastrófico).

La cartera de inversiones se encuentra invertida exclusivamente en renta fija, principalmente en bonos corporativos y títulos de deuda emitidos por el sistema bancario. El endeudamiento normativo ascendió a 3,1 veces, disminuyendo respecto al año 2012, pero aumentando respecto al 2011 (1,7 veces), explicado por el rápido crecimiento en las ventas, sumado al cambio normativo en el método de cálculo de las reservas.

A septiembre de 2013, Zenit muestra un resultado negativo en sus operaciones equivalente a \$44,5 millones. A pesar de esto, los resultados conllevan una mejora respecto a lo ocurrido en años anteriores, lo que parece indicar que la compañía podría estar acercándose a una madurez operativa que le permita obtener resultados positivos en los próximos años.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

CATEGORÍA A

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la Categoría A.

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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.

Zenit Seguros Generales

Fecha informe:
Diciembre.2013

LA COMPAÑÍA

Zenit Seguros Generales S.A. es propiedad de Empresas Juan Yarur S.A.C (EJY) con un 99,83% de las acciones, mientras que el 0,17% restante lo posee Inversiones Petro S.A. Ambas sociedades pertenecen al Grupo Yarur.

El Grupo Yarur, ligado a la familia del mismo nombre, es un importante holding financiero del país, administrando activos por más de US\$1.500 millones (estados financieros individuales). Su principal activo es Banco BCI, controlando también -en la industria de seguros- BCI Seguros Vida y BCI Seguros Generales. Además, el grupo mantiene inversiones en los rubros de Agroindustria (Faenadora de Carnes Ñuble, Empresas Lourdes e Inversiones Belén), Farmacias (Salcobrand) y en el negocio de parques cementerios (Parque del Sendero).

La mantención de 2 compañías paralelas participando en el mercado de los seguros generales se debe a un tema comercial, ya que Zenit permite ampliar el mercado objetivo, mediante el alcance de nuevos segmentos, principalmente en bancaseguros y seguros masivos.

Zenit cuenta con el respaldo de su matriz, quien a través de un acuerdo de soporte explícito se compromete a apoyar a la compañía en caso de requerimientos patrimoniales, hecho determinante en la clasificación asignada.

La Compañía posee un directorio y ejecutivos de gran experiencia en el mercado asegurador. Este hecho le permite a la empresa operar con un alto grado de estabilidad y asegura la adopción de políticas consistentes en el tiempo.

Nombre	Cargo
Roberto Belloni	Presidente
Carlos Mackenna	Director
Ana María Masías	Director
Mario Gazitúa	Director
Carlos Spoerer	Director
Roberto Haramboure	Gerente General

Tabla 1: Directorio Zenit Seguros Generales
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

ACTIVIDADES

Zenit Seguros Generales basa su estrategia de negocios principalmente en la venta de seguros de vehículos y cesantía. De esta forma, la compañía participa en los mismos ramos que suscribe BCI Seguros Generales, solo que con un enfoque en otros nichos con el fin de abarcar distintos segmentos de mercado. El Gráfico 1 muestra la composición de la prima directa de Zenit para septiembre 2013.

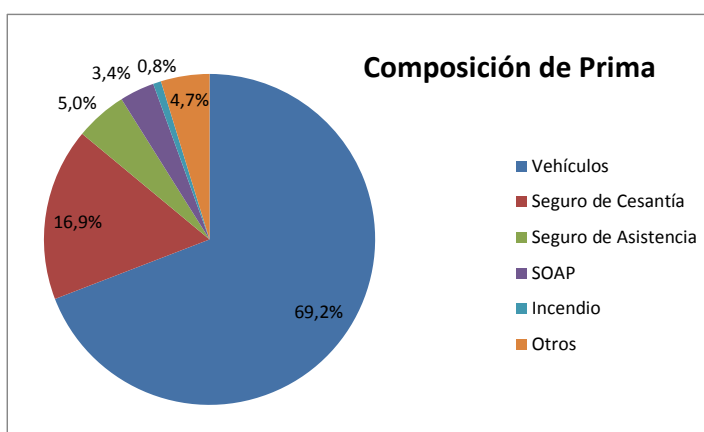


Gráfico 1: Composición prima directa, Septiembre 2013
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Zenit Seguros Generales

Fecha informe:
Diciembre.2013

Como puede observarse en el gráfico anterior, las operaciones de Zenit están centradas en la suscripción de seguros de vehículos, lo que incluye la responsabilidad civil de vehículos motorizados y daños físicos vehículos motorizados. Sumado a esto, las pólizas pueden ser complementadas con seguros de asistencia. Adicionalmente la empresa vende pólizas de seguro obligatorio de accidentes personales (SOAP), por lo que en conjunto los seguros relacionados con la industria automotriz corresponden al 77% de la prima directa total.

Otro ramo que ha adquirido relevancia para las ventas de la compañía son los seguros de cesantía, que a septiembre de 2013 alcanzaron los \$1.436 millones por concepto de prima directa, equivalentes al 16,7% del total de la empresa.

El Gráfico 2 muestra la evolución tanto de la prima directa como retenida de la compañía, para el periodo que comprenden sus operaciones.

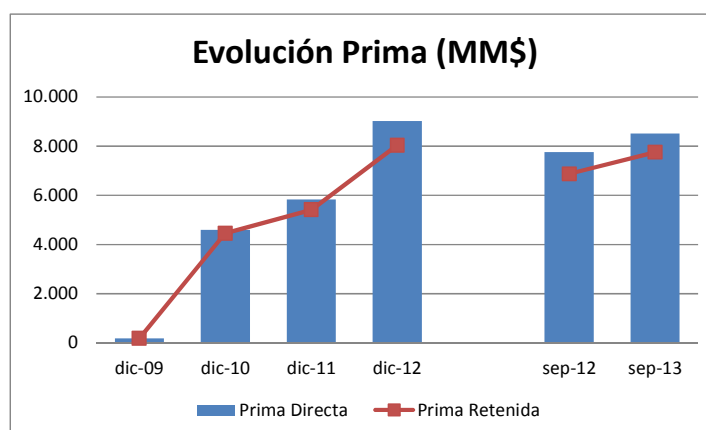


Gráfico 2: Evolución Prima Directa, diciembre 2009 a septiembre 2013
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Como se puede observar del gráfico, durante el último año la aseguradora ha mostrado un incremento moderado en sus ventas, impulsado principalmente por el aumento en la venta de los seguros de cesantía; mientras que se generó una disminución en la prima por vehículos equivalente a un 3,5%.

A septiembre de 2013 la prima directa por vehículos fue de \$5.884,1 millones, con lo que la prima directa total para el trimestre fue de \$8.509 millones, los que equivalen a un 9,7% más que a igual periodo en el año anterior.

A pesar de que la industria mostró entre septiembre de 2012 y septiembre 2013 un incremento de un 11,3% en la venta de seguros de vehículos, este incremento es mayor al obtenido por la compañía. Esto, explicado por la alta base de comparación producto del rápido aumento en las ventas durante el año 2012 (crecimiento de 55% en la prima directa anual).

**Zenit Seguros
Generales**

**Fecha informe:
Diciembre.2013**

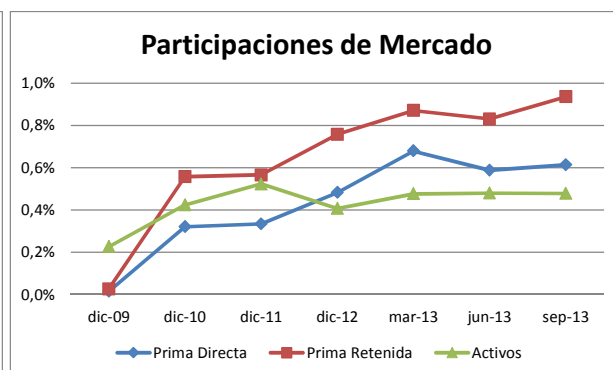
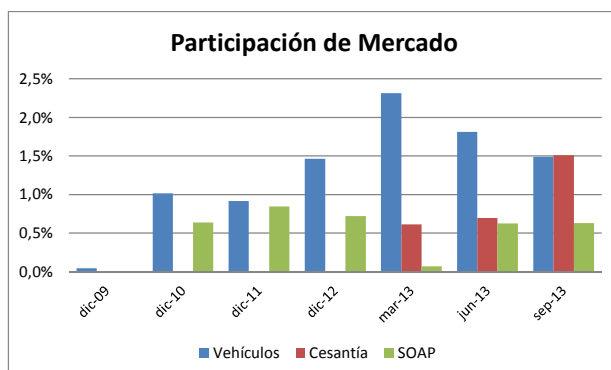


Gráfico 3y 4: Evolución de Participación de Mercado, Dic-09 a Sep-13
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Es importante mencionar que a contar de marzo 2013 los seguros de cesantía se encuentran tipificados dentro de los cuadros de margen de los estados financieros (antes se consideraban dentro de otros).

De esta forma la compañía alcanzó a septiembre de 2013 una participación de mercado de un 1,49% para vehículos, un 1,51% para cesantía y un 0,63% para SOAP. Debido al tipo de productos que ofrece y a su estrategia operativa, los niveles de participación de mercado sobre prima retenida son mayores a los de prima directa, como queda evidenciado en el Gráfico 4. A septiembre de 2013 Zenit posee un 0,94% de participación sobre prima retenida, mientras que en base a prima directa alcanza un 0,61% del mercado.

Respecto al margen de contribución de la compañía, el Gráfico 5 muestra la evolución positiva que ha tenido en los años de operación de la empresa. A septiembre de 2013 el margen correspondió a \$1.952 millones, equivalente a 1,61 veces el margen obtenido a igual periodo el año anterior. La principal razón de esta diferencia radica en una menor variación en las reservas de riesgo en curso durante el año 2012, producto del aumento en la prima directa y el cambio normativo en el método de cálculo de las reservas.

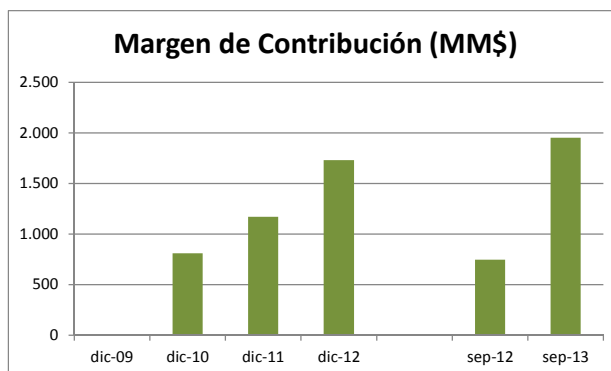


Gráfico 5: Evolución Margen de Contribución, Dic-09 a Sep-13
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

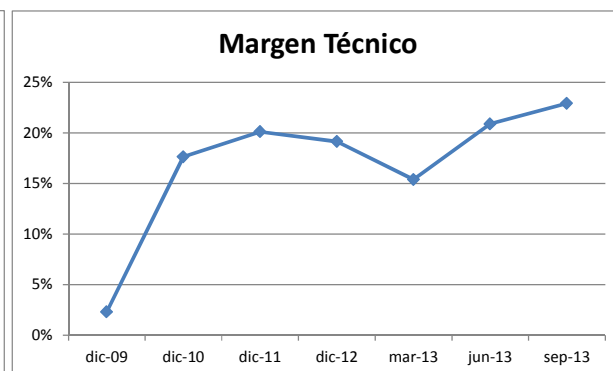


Gráfico 6: Evolución Margen Técnico, Dic-09 a Sep-13
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

En términos de rentabilidad de los productos ofrecidos, se observa un crecimiento en el margen técnico durante el último año, alcanzando a septiembre de 2013 al 22,9% (19,2% a diciembre de 2012).

**Zenit Seguros
Generales**

**Fecha informe:
Diciembre.2013**

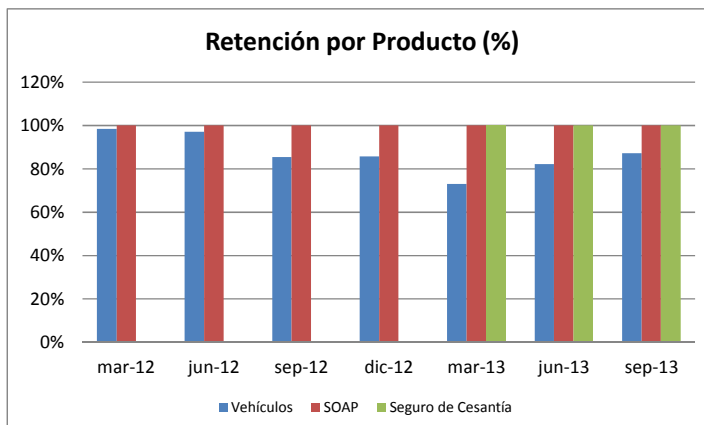


Gráfico 7: Retención por producto, Mar-12 a Sep-13
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Desde el inicio de sus operaciones, la compañía presenta un nivel de retención alto derivado de la especialización que posee en los productos que suscribe y de la naturaleza de los mismos. Es así como el Gráfico 7 exhibe la retención para los principales ramos.

Como se puede observar, a septiembre de 2013 la compañía retuvo un 100% de SOAP y seguros de cesantía. Con respecto a vehículos, a igual fecha la retención equivale a un 87,2%. Cabe recordar que estos tres ramos representan un 89,5% de la prima directa de la empresa.

Respecto a la eficiencia operativa de la compañía, el Gráfico 8 muestra la evolución que han tenido los costos de administración sobre la prima directa de la empresa. Como se puede observar, la administradora ha mantenido esta razón relativamente constante en sus meses de operación.

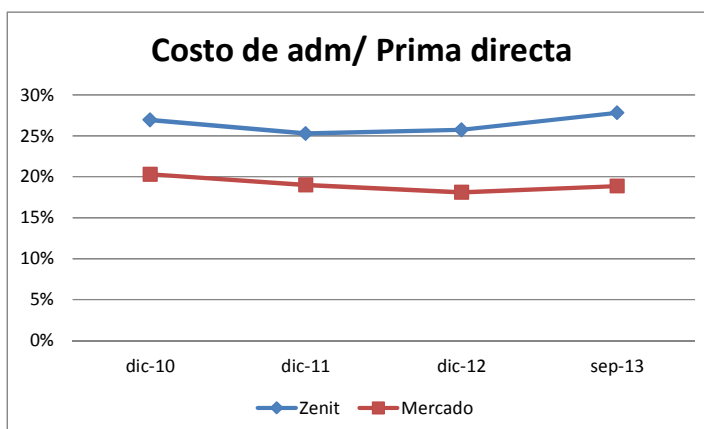


Gráfico 8: Costo de Administración sobre Prima Directa, Dic-10 a Sep-13
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

A septiembre de 2013 la compañía presenta una razón costo de administración sobre prima directa equivalente a un 27,8%, lo que se presenta mayor al 18,9% del mercado y tiene su más posible explicación en que la cartera no ha alcanzado la madurez requerida, y además, los productos que comercializan requieren de mayores gastos administrativos..

Zenit Seguros Generales

Fecha informe:
Diciembre.2013

En cuanto a la capacidad de la empresa de cubrir sus gastos operacionales a través de sus ingresos los gastos operativos, Zenit exhibe a septiembre de 2013 un ratio combinado de 87,7%. Como se puede observar en el Gráfico 9, la evolución de esta medida de desempeño ha sido relativamente constante y cercana al mercado –con excepción del primer año de operaciones de la empresa- muestra una estabilidad operacional adecuada para una compañía con poco track record.

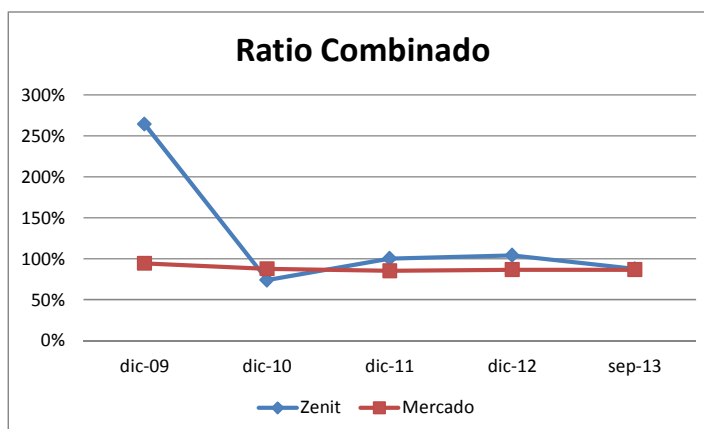


Gráfico 9: Evolución Ratio combinado, Dic-09 a Sep-13
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

ESTADOS FINANCIEROS

Con respecto a los activos de la compañía, como evidencia el Gráfico 10 han tenido un crecimiento sostenido a lo largo del periodo comprendido, con excepción de una baja de un 2,94% entre el tercer y cuarto trimestre del año 2012, producto principalmente de una disminución en las cuentas por cobrar a los asegurados.

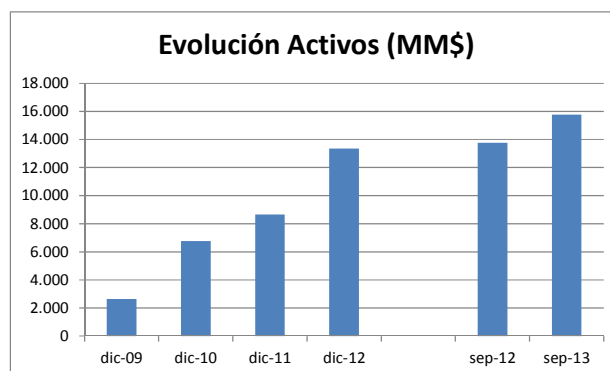


Gráfico 10: Evolución Activos, Dic-09 a Sep-13
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

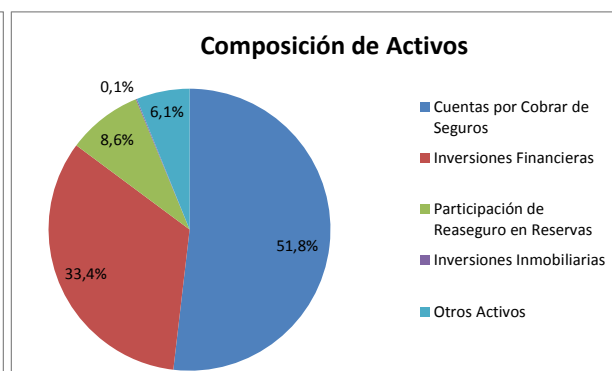


Gráfico 11: Composición de Activos, Sep-13
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

A septiembre de 2013 la compañía tiene activos totales por un monto de \$15.779 millones, un 14,7% más que a igual periodo en el año anterior. La principal razón de esta alza se debe a una mayor inversión financiera y a un incremento en las cuentas por cobrar a asegurados.

Con respecto a la composición de los activos de la empresa, el Gráfico 11 muestra que estos corresponden, principalmente, en un 51,8% a cuentas por cobrar de seguros y un 33,4% a inversiones financieras.

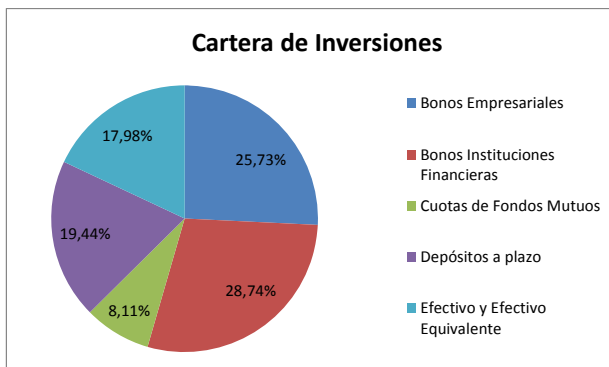


Gráfico 12: Composición Cartera de inversiones, Sep-13
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Clasificación	%
AAA	16,4%
AA+	14,7%
AA	13,1%
AA-	23,9%
A+	8,1%
N-1	23,7%

Tabla 2: Clasificación de Activos, Sep-13
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Como se puede observar en el Gráfico 12, la compañía presenta una cartera de inversiones bastante conservadora, la que se caracteriza por estar compuesta en un 73,91% por instrumentos de renta fija y un 17,98% por efectivo y equivalentes. Cabe recordar que las cuotas de fondos mutuos pueden poseer un porcentaje en instrumentos de renta variable, pero que aun así se componen principalmente de activos de renta fija. La tabla 2 es evidencia también del excelente nivel crediticio de la cartera de inversiones de la compañía

En cuanto a los pasivos de la empresa, a septiembre de 2013 estos alcanzaron los \$12.249 millones y se componen principalmente por las reservas técnicas de riesgo en curso y de siniestros, que a la fecha corresponden a un 99% de las reservas totales.

Respecto al patrimonio total de la compañía, a septiembre de 2013 este equivalía a \$3.531 millones; \$4.835 millones corresponden al capital pagado de la empresa y el resto equivalen a resultados acumulados negativos derivados de las pérdidas de utilidad que ha tenido la empresa a través de sus periodos de operación.

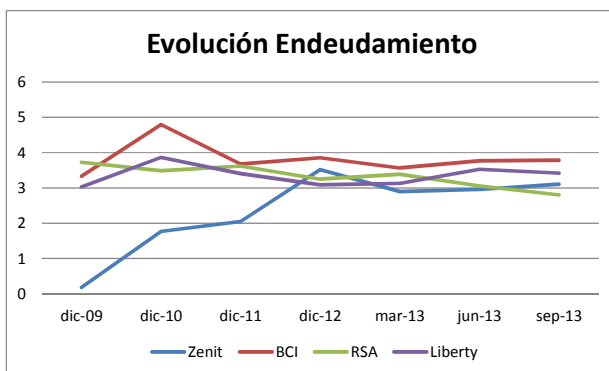


Gráfico 13: Evolución Endeudamiento, Dic-09 a Sep-13
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

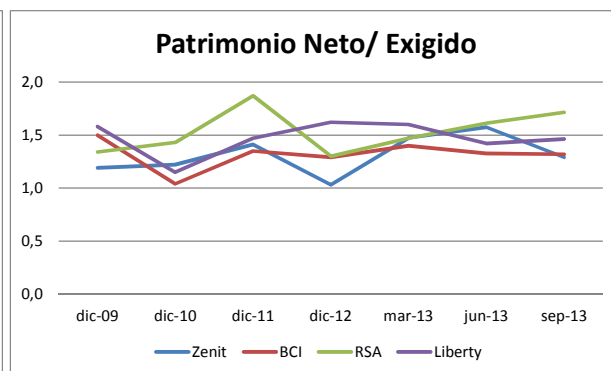


Gráfico 14: Evolución Pat. Neto/Pat. Exigido, Dic-09 a Sep-13
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Con respecto a los niveles en endeudamiento de la compañía, el Gráfico 13 evidencia una tendencia conservadora respecto a la cantidad de deuda adquirida, lo que conlleva que a septiembre de 2013 la empresa alcanza las 3,11 veces, lo que se encuentra por debajo de los resultados de la otra aseguradora del grupo, BCI Generales, que se encuentra endeudada en 3,79 veces y de Liberty -empresa con una cartera de productos similar a la de Zenit- con 3,42 veces.

En cuanto a la razón del patrimonio neto por sobre el exigido, la compañía alcanza las 1,29 veces, lejos del nivel mínimo de 1 exigido por normativa, en un nivel cercano a BCI Generales que alcanza a 1,32 veces.

Zenit Seguros
Generales

Fecha informe:
Diciembre.2013

RESULTADOS

A septiembre de 2013, la aseguradora presenta una rentabilidad de inversiones positiva y equivalente a 4,83%. Estos resultados se condicen en gran medida con la cartera conservadora que posee la empresa, ya que para el año en curso, los malos rendimientos del mercado accionario han mermado los ingresos de las empresas que poseen mayor inversión en instrumentos más riesgosos.

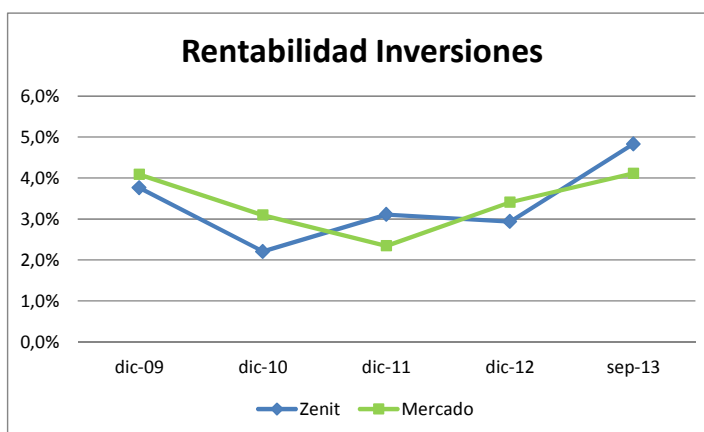


Gráfico 15: Evolución Rentabilidad de Inversiones, Dic-09 a Sep-13
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Un hecho interesante a considerar de la rentabilidad es que, como se puede observar en el Gráfico 15, ésta oscila cercana a los valores de mercado, situación que se debe a que dado el nivel de riesgo asumido, la empresa enfrenta una menor variabilidad, lo que la hace más robusta frente a situaciones externas.

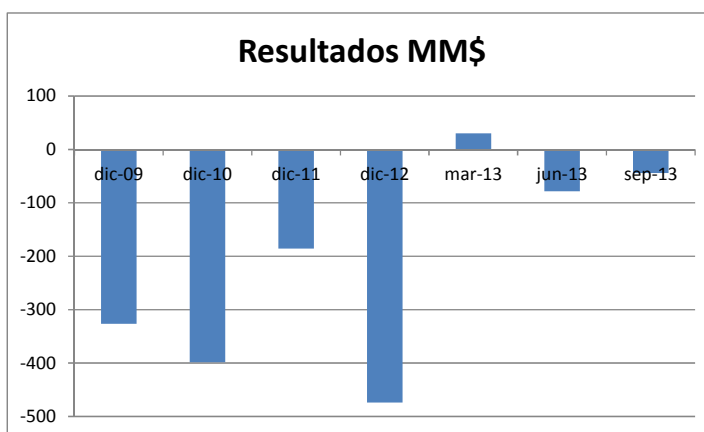


Gráfico 16: Evolución Resultado del Ejercicio, Dic-09 a Sep-13
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

A septiembre de 2013, Zenit muestra un resultado negativo en sus operaciones equivalente a \$44,5 millones. A pesar de esto, es interesante ver en el Gráfico 16 que estos resultados conllevan una mejora respecto a lo ocurrido en años anteriores, lo que parece indicar que la compañía podría estar acercándose a una madurez operativa que le permita obtener resultados positivos en los próximos años.

Lo anterior se sustenta en el hecho de que la principal diferencia en los resultados radica en los ajustes en las reservas técnicas que ha tenido que llevar a cabo la aseguradora.