Zenit Seguros Generales S.A.

Zenit

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional

Obligaciones	A+(cl)

Perpectiva

Estable

Resumen Financiero

MMUSD	31.06.14	31.06.13
Activos	31,77	31,09
Prima Suscrita	12,40	10,54
PRND	9,66	8,43
Reservas Técnicas	20,77	17,54
Patrimonio	7,77	6,90
ROA (%)	-3,8	-1,1
ROE(%)	-15,4	-5,1

Fuente: SVS

Informes Relacionados

Perspectiva 2014:Sector Asegurador Chileno (Diciembre, 2013)

Analistas

Carolina Alvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Soporte Formal de su Grupo Controlador: La clasificación asignada a Zenit Seguros Generales S.A. (Zenit) se sustenta en el soporte formal entregado por Empresas Juan Yarur S.A.C., grupo clasificado por Fitch en 'AA(cl)' con Outlook Estable. El soporte se basa en el acuerdo formal 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.

Tendencia Creciente en Apalancamiento: Pese a la inyección de capital fresco en diciembre de 2013, los indicadores de apalancamiento de la compañía continúan mostrando una tendencia al alza, lo cual es consistente con el proceso de fuerte crecimiento. El índice de pasivo exigible sobre patrimonio se presentó levemente superior a la industria y al promedio de compañías comparables, diferencia que se amplía al considerar el indicador de prima retenida sobre patrimonio (leverage operativo), el cual llegó a 3,1 veces (x) en el caso de Zenit y 2,0x para la industria. Fitch considera que, en caso de requerir mantener los niveles actuales de apalancamiento, el ingreso de nuevo capital se haría necesario en consideración a las tasas de crecimiento de la compañía y a los resultados negativos asociados al proceso de desarrollo actual.

Mayor Siniestralidad Afecta Desempeño Operacional: La compañía aún presenta pérdidas asociadas al proceso de inicio de operaciones y a una aún baja masa de negocios. Paralelamente, durante el primer trimestre del año, la compañía se vio enfrentada a un nivel de siniestralidad superior al proyectado, afectando los indicadores operacionales y la tendencia favorable que venía mostrando el resultado neto. Hacia el segundo trimestre dicho efecto fue mitigado y las proyecciones indicarían que la compañía terminaría el año en curso con una pérdida levemente superior a lo presentado al cierre del año 2013.

Portfolio de Inversiones Alineado a Requerimientos del Negocio: La compañía mantiene un portfolio de inversiones adecuadamente ajustado a los requerimientos de un negocio de alta frecuencia. Lo anterior se sustenta en una cartera de activos financieros concentrados en instrumentos de renta fija de alta liquidez, en donde los depósitos a plazo y en cuenta corriente representaron un 38,7% de las inversiones totales. En términos crediticios, la cartera mantiene un riesgo promedio de 'AA–(cl)' alineado a lo observado por compañías comparables en la industria.

Nivel de Retención Creciente: Zenit muestra niveles de retención elevados y superiores a compañías comparables, siendo consistente con un negocio concentrado mayoritariamente en líneas de baja severidad y alta frecuencia. La retención a junio de 2014 representó el 95,7% de la prima suscrita, mostrando un incremento sostenido durante los últimos trimestres a consecuencia de la finalización de un negocio de cuota parte mantenida con su relacionada BCI Seguros Generales. La compañía cuenta con adecuados contratos de reaseguros, los que limitan adecuadamente la exposición del patrimonio a eventos de severidad.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La clasificación se sustenta en el soporte entregado por su grupo controlador, por lo que cambios en las condiciones del soporte entregado o variaciones en la clasificación otorgada al soportador, podrían significar una variación en la clasificación asignada a la compañía.

Zenit Seguros Generales S.A.

Zenit

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional

Obligaciones	A+(cl)

Perpectiva

Estable

Resumen Financiero

MMUSD	31.06.14	31.06.13
Activos	31,77	31,09
Prima Suscrita	12,40	10,54
PRND	9,66	8,43
Reservas Técnicas	20,77	17,54
Patrimonio	7,77	6,90
ROA (%)	-3,8	-1,1
ROE(%)	-15,4	-5,1

Fuente: SVS

Informes Relacionados

Perspectiva 2014:Sector Asegurador Chileno (Diciembre, 2013)

Analistas

Carolina Alvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Soporte Formal de su Grupo Controlador: La clasificación asignada a Zenit Seguros Generales S.A. (Zenit) se sustenta en el soporte formal entregado por Empresas Juan Yarur S.A.C., grupo clasificado por Fitch en 'AA(cl)' con Outlook Estable. El soporte se basa en el acuerdo formal 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.

Tendencia Creciente en Apalancamiento: Pese a la inyección de capital fresco en diciembre de 2013, los indicadores de apalancamiento de la compañía continúan mostrando una tendencia al alza, lo cual es consistente con el proceso de fuerte crecimiento. El índice de pasivo exigible sobre patrimonio se presentó levemente superior a la industria y al promedio de compañías comparables, diferencia que se amplía al considerar el indicador de prima retenida sobre patrimonio (leverage operativo), el cual llegó a 3,1 veces (x) en el caso de Zenit y 2,0x para la industria. Fitch considera que, en caso de requerir mantener los niveles actuales de apalancamiento, el ingreso de nuevo capital se haría necesario en consideración a las tasas de crecimiento de la compañía y a los resultados negativos asociados al proceso de desarrollo actual.

Mayor Siniestralidad Afecta Desempeño Operacional: La compañía aún presenta pérdidas asociadas al proceso de inicio de operaciones y a una aún baja masa de negocios. Paralelamente, durante el primer trimestre del año, la compañía se vio enfrentada a un nivel de siniestralidad superior al proyectado, afectando los indicadores operacionales y la tendencia favorable que venía mostrando el resultado neto. Hacia el segundo trimestre dicho efecto fue mitigado y las proyecciones indicarían que la compañía terminaría el año en curso con una pérdida levemente superior a lo presentado al cierre del año 2013.

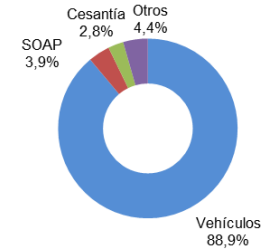
Portfolio de Inversiones Alineado a Requerimientos del Negocio: La compañía mantiene un portfolio de inversiones adecuadamente ajustado a los requerimientos de un negocio de alta frecuencia. Lo anterior se sustenta en una cartera de activos financieros concentrados en instrumentos de renta fija de alta liquidez, en donde los depósitos a plazo y en cuenta corriente representaron un 38,7% de las inversiones totales. En términos crediticios, la cartera mantiene un riesgo promedio de 'AA–(cl)' alineado a lo observado por compañías comparables en la industria.

Nivel de Retención Creciente: Zenit muestra niveles de retención elevados y superiores a compañías comparables, siendo consistente con un negocio concentrado mayoritariamente en líneas de baja severidad y alta frecuencia. La retención a junio de 2014 representó el 95,7% de la prima suscrita, mostrando un incremento sostenido durante los últimos trimestres a consecuencia de la finalización de un negocio de cuota parte mantenida con su relacionada BCI Seguros Generales. La compañía cuenta con adecuados contratos de reaseguros, los que limitan adecuadamente la exposición del patrimonio a eventos de severidad.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La clasificación se sustenta en el soporte entregado por su grupo controlador, por lo que cambios en las condiciones del soporte entregado o variaciones en la clasificación otorgada al soportador, podrían significar una variación en la clasificación asignada a la compañía.

Mix de Negocios
Cifras como porcentaje de la prima directa a junio de 2014



Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Gobierno Corporativo

Fitch valora la promulgación de la normativa de gobiernos corporativos emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros (junio 2011), la cual, si bien ya era implementada en la mayor parte de la industria, estandarizó protocolos.

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.

Cumpliendo con el marco de gobierno corporativo, la compañía mantiene los siguientes comités destinados a mantener una adecuada gestión de riesgos:

-Comité de Auditoría, Gestión de Riesgo, Difusión y Transparencia.

-Comité Ejecutivo

-Comité Técnico y Reaseguros

-Comité de Compensaciones y RRHH

-Comité de Inversiones y Uso de Capital

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2013 fueron auditados por KPMG, no presentando observaciones.

Metodologías Utilizadas

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros

Tamaño y Posición de Mercado

Fuertes Niveles de Crecimiento Alineado a Inicio de Operaciones

- Mix de negocios concentrado en líneas vehiculares
- Fortalecimiento de distribución directa
- Baja participación de mercado

Mix de Negocios Concentrado en Líneas Vehiculares

A junio de 2014 la compañía muestra un nivel de crecimiento en prima de 28,2%, porcentaje elevado en línea con una etapa de crecimiento y con una tendencia a moderarse en consecuencia con un proceso de desarrollo que ya ha completado los cinco años.

El portfolio de negocios sigue mostrando una fuerte orientación a líneas vehiculares. A junio de 2014, la participación en dicha clase de negocios (vehículos particulares y flotas) representó el 88,9% de la prima suscrita, superior a la concentración observada al cierre del primer semestre del año 2013 (83,4%). Al igual que períodos anteriores, el mix de negocios sigue una orientación a líneas personales, en donde la participación en vehículos es seguida por la suscripción de SOAP, asistencia y seguros de cesantía, este último con una reducción de 50% respecto al 2013.

Fortalecimiento de Distribución Directa

En términos de distribución de productos, los canales masivos (banca y retail) continúan representando parte relevante de la venta total de productos (61,1%). Pese a ello, la compañía ha buscado fortalecer los canales de venta directa (8,0%) y flota de vehículos (30,8%), los que han permitido mantener un origen de venta más diversificado, reduciendo la dependencia a un canal particular.

Baja Participación de Mercado

Su corta vigencia y su foco a vehículos –segmento con fuerte competencia a nivel de industria– han limitado su participación de mercado, manteniéndose aún como un actor pequeño con el 0,7% de la prima suscrita por la industria de seguros generales y un 2,2% del segmento de vehículos. En este sentido, un mayor incremento en su participación de mercado se espera provenga de la mano de un fortalecimiento de canales alternativos que le permita poder diferenciarse en el producto ofrecido, aunque Fitch reconoce que dicho proceso no es rápido.

Estructura de Propiedad Soporta Clasificación

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 grupo participa en una serie de sectores económicos (retail, seguros, agroindustrial, inmobiliario), dentro de los cuales destaca el bancario (banco BCI, clasificado por Fitch en categoría 'AA+(cl)' con Outlook Estable) constituyéndose como el principal generador de flujos para el grupo.

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 nivel de madurez elevada comparada con otros países de la región, con altos niveles de competencia y un mix de productos balanceado, operando sobre una base sólida de suscripción y reaseguro.

Chile ha alcanzado un mayor desarrollo del negocio de seguros en el contexto regional con una penetración de seguros levemente por encima del 4% del PIB (3% media Latinoamérica) y una densidad de seguros (prima suscrita per cápita) de aproximadamente USD650 por año. Si bien estos índices muestran una tendencia favorable, aún está por debajo de los indicadores de penetración de seguros de países desarrollados (aproximadamente 7,1% en Europa y 7,9% en EEUU).

Actualmente, en el mercado local operan 62 compañías de seguros (33 de vida y 29 de generales), destacando la incorporación de aseguradores nuevos en los últimos años, mayormente, entidades con foco especializado. Al mismo tiempo, el mercado también se ha mostrado activo en términos de fusiones y adquisiciones. El primaje consolidado de la industria ascendió a USD11.112 millones a diciembre de 2013, con una tasa de crecimiento de 6,1% respecto del cierre de 2012.

El segmento de seguros generales mostró un crecimiento acotado de 2,9% al cierre de 2013 (en términos de prima suscrita), el cual estuvo encabezado principalmente por el alza en el subgrupo de vehículos (10,4%), pero disminuido por el ramo de terremoto (-6,2%). Los niveles de utilidad también se mostraron favorables respecto al 2012, con un incremento de 46,5%, lo que se tradujo en un retorno sobre activos (ROAA) de 2,3% y sobre patrimonio (ROAE) de 11,9%, levemente superiores a lo presentado al cierre del 2012.

Respecto a la concentración de primaje, los niveles siguen siendo adecuados y en línea con otros países de la región. El segmento sigue manteniendo una concentración de primaje mayoritaria en líneas de incendio/desastres naturales (32,5%) y vehículos (27,3%), los que, en conjunto, representan casi el 60% del total de prima suscrita en el segmento.

Análisis Comparativo

	Rating (Escala nacional)	Market Share Prima Suscrita (%)	Activos MMCLP	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm./Activos (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/Patrimonio	PRNG /Patrimonio
Zenit	A+	0,7	17.561	11,6	109,5	18,6	-3,8	-15,4	2,9	3,1
BCI	AA	12,2	287.057	97,6	93,8	13,8	4,0	21,6	3,9	3,9
Chilena Consolidada	NRF	6,2	181.834	120,2	116,6	9,7	-3,8	-28,2	3,7	2,9
Renta Nacional	BBB-	1,0	22.062	112,8	108,9	11,2	-2,0	-6,6	1,83	1,60
Consorcio	A+	3,3	76.731	106,2	103,7	14,8	0,3	1,0	3,0	3,3
Penta Security	A+	10,6	319.651	99,6	95,9	7,0	2,5	20,9	3,6	2,7

NRF: No clasificado por Fitch

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Análisis Comparativo

A junio de 2014 la industria de seguros generales muestra un crecimiento moderado en prima de 7,1%, lo cual se alinea a una industria más bien madura. El crecimiento estuvo explicado principalmente por el incremento en seguros vehiculares (13,3%) y 'misceláneos' (28,5%), en donde tomó especial relevancia la venta de seguros de cesantía (46,7% de crecimiento). En línea con lo mostrado por la industria, tanto Zenit como sus compañías comparables, mostraron un incremento en primaje proveniente, principalmente, de la línea vehicular.

La mayor venta del período no se tradujo en resultados uniformes para la industria, mostrando, por el contrario, una asimetría relevante en resultados operativos a nivel industria y también dentro del grupo comparable seleccionado. El margen operacional de la industria fue negativo, equivalente a -6,1% de la prima suscrita, favorable en comparación a lo presentado por Zenit, con un margen operacional de -9,5%, mientras el promedio comparable fue negativo, pero superior a lo expuesto por la industria (-4,1%).

El primer semestre del 2014 presentó adecuados resultados de inversiones, lo que permitió

registrar resultados del período positivos, pese a los menores resultados operacionales. La industria generó una utilidad representativa de 0,9% del total de activos (ROAA), mientras el grupo comparable mostró un resultado de 0,2%. En este contexto, Zenit muestra una posición desfavorable, con un ROAA de -3,8%, influido principalmente por la menor masa de negocios que aún no alcanza el equilibrio operacional y los menores resultados de inversiones (4,0% en comparación con un 6,6% obtenido por la industria).

A nivel de grupo comparativo los niveles de endeudamiento se han mantenido altos, promediando, a junio de 2014, un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 3,2x, mientras la industria muestra un indicador de 2,5x y Zenit un ratio de 2,9x. Si bien el indicador de pasivos exigibles de la compañía se compara relativamente favorable a sus pares, el análisis del leverage operativo la sitúa desfavorablemente en relación al sistema. En este sentido, el índice prima retenida sobre patrimonio alcanzó las 3,1x para Zenit, mientras su comparable obtuvo un leverage de 2,9x y la industria de 2,0x.

Considerando lo expuesto, cabe señalar, que el análisis comparable puede estar influenciado por el tamaño y diversificación de primaje de las compañías consideradas dentro del peer group, por lo que ciertos indicadores podrían estar reflejando desviaciones derivadas de dichas diferencias.

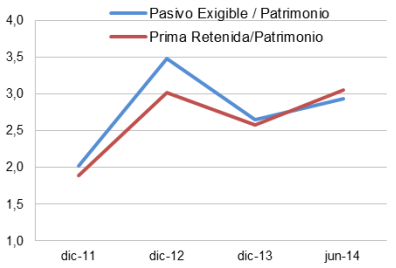
Capitalización y Apalancamiento

	Jun 2014	Jun 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	2,93	2,94	2,65	3,48	2,01	Fitch espera que los niveles de apalancamiento continúen al alza como consecuencia del nivel de crecimiento esperado para la compañía, el cual, en el corto plazo, no se espera esté compensado con nuevos aportes de capital.
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,87	0,72	0,76	0,73	0,81	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	-38,9	-37,3	-28,6	-46,1	-26,2	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	3,06	2,61	2,57	3,02	1,88	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

(*) Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas

Evolución Endeudamiento
Cifras medidas en veces



Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Apalancamiento Elevado en Línea con Mayor Crecimiento

- Aporte de capital apoya crecimiento manteniendo holgura patrimonial
- Endeudamiento de tendencia creciente

Aporte de Capital Apoya Crecimiento Manteniendo Holgura Patrimonial

A diciembre de 2013 la compañía realizó un nuevo aporte de capital con el objeto de financiar crecimiento. Lo anterior permitió mantener una composición patrimonial similar a lo mostrado en períodos previos, con un capital aportado equivalente a UF252 mil, disminuido por una aún pérdida acumulada equivalente a UF70 mil, resultando en un patrimonio final de UF180 mil holgado en relación a los requerimientos mínimos normativos (UF90 mil).

Endeudamiento de Tendencia Creciente

El incremento patrimonial a través de la inyección de capital fresco, ha permitido mantener estables los indicadores de apalancamiento, los que, sin embargo, continúan con una tendencia al alza, propia de un período de crecimiento operacional. A junio de 2014, el endeudamiento exigible alcanzó las 2,9x, superior a lo observado en la industria (2,5x), diferencia que se incrementó al considerar el apalancamiento operativo (prima retenida sobre patrimonio) el cual alcanzó las 3,1x para la compañía y 2,0x en el caso de la industria.

En consideración a lo expuesto por la compañía, Fitch espera que los indicadores de endeudamiento continúen con una tendencia al alza producto del potencial incremento en operaciones, el cual, en el corto plazo, no se espera esté compensado por un nuevo aumento de capital.

Desempeño Operativo

	Jun 2014	Jun 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	111,6	106,9	106,2	115,3	106,2	Fitch espera que los indicadores de desempeño comiencen a mostrar una tendencia favorable en la medida que la compañía logre alcanzar la masa de negocios de equilibrio. Pese a ello, en el corto plazo, la agencia prevé que los resultados continuarán mostrando un resultado similar al observado a la fecha.
Índice Operacional (%)	109,5	103,9	103,8	113,5	102,5	
Gastos de Adm./PRND (%)	30,6	33,0	33,7	34,9	24,3	
ROAA (%)	-3,8	-1,1	-0,5	-3,5	-1,7	
ROEA (%)	-15,4	-5,1	-2,2	-17,8	-4,9	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Baja Masa de Negocio Presiona Resultados Operacionales

- Mayor siniestralidad afecta resultados del primer semestre de 2014
- Niveles de eficiencia aún afectados por inicio de operaciones
- Retroceso en principales indicadores operacionales

Mayor Siniestralidad Afecta Resultados del Primer Semestre de 2014

Los resultados mostrados por Zenit se presentan aún negativos a junio de 2014 (pérdida equivalente a CLP345 millones), siendo en gran medida consistente con un período de desarrollo aún emergente, en el cual la compañía no ha logrado la masa de negocios óptima para la línea de seguros desarrollada por ésta.

El primer trimestre de 2014 la compañía enfrentó un nivel de siniestralidad superior a las proyecciones realizadas para el período, la cual fue mitigándose durante el segundo semestre para registrar un índice de 69,6% a junio de 2014 (73,4% a marzo de 2014), tendencia a la baja que debiese mantenerse hacia finales de año con el objeto de finalizar el período con índices de siniestralidad similares a lo presentado al cierre de 2013. La mayor siniestralidad provino de su principal línea de negocios, vehículos, la cual mostró un índice de 83,7% a junio de 2014, superior a lo presentado el mismo semestre del año 2013 en donde alcanzó un 69,2%.

Considerando la mayor siniestralidad como factor principal, la compañía mostró un resultado negativo y desfavorable a junio de 2014 en relación al mismo semestre de 2013. La pérdida del período alcanzó los CLP345 millones, reflejándose en un ROAA de -3,8% y un ROEA de -15,4%, ambos inferiores a lo registrado a junio de 2013 de -1,1% y -5,1%, respectivamente.

Niveles de Eficiencia Aún Afectados por Inicio de Operaciones

Si bien se espera un fortalecimiento en los indicadores de eficiencia, éstos se mantuvieron estables respecto a lo presentado a junio de 2013. El índice de gastos de administración sobre prima retenida neta devengada se mantuvo en el rango de 30% (30,6%) a junio de 2014, levemente inferior a junio de 2013 en donde se observó un indicador de 33,0%.

Retroceso en Principales Indicadores Operacionales

La eficiencia estable y la mayor siniestralidad observadas en el año en curso significaron registrar índices operacionales menos favorables. El margen operacional sobre prima se situó en -9,1%, mientras a junio de 2013 éste fue equivalente a -5,5%. De la misma forma, el índice combinado sufrió un deterioro, alzándose hasta 111,6%.

Considerando el segmento objetivo de la compañía, Fitch esperaría que ésta logre incrementar su masa de negocios, condición necesaria para poder obtener resultados favorables en un segmento con las características del segmento vehicular. Asimismo, la agencia esperaría un pronto fortalecimiento de los indicadores de eficiencia, en consideración a los años de operación de la compañía, al tipo de canales potenciales (fortalecimiento de venta directa y utilización se servicios web) y a las sinergias que se generan de su relación con las compañías de seguros BCI que le permiten mantener una estructura liviana. Se espera que el fortalecimiento en el mediano plazo de dichos elementos permita revertir los resultados actuales, pudiendo obtener resultados positivos en

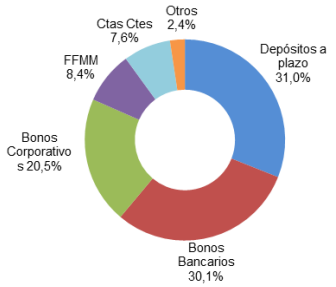
línea con una compañía que ya enteró un período de cinco años de gestión y cuyos índices podrían indicar tendencia en el largo plazo.

Inversiones y Riesgo de Activos

	Jun 2014	Jun 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Ctas x cobrar asegurados/activos (%)	60,6	43,6	55,1	48,4	53,0	Debido a que la composición de inversiones responde a la estrategia establecida por la compañía, no se esperan variaciones sustanciales en ésta, considerando adicionalmente que la estructura es consistente con las necesidades propias de la orientación de negocios
Inversión Financiera/Patrimonio (veces)	31,0	36,7	31,5	34,4	37,4	
Retorno Inversiones (%)	4,0	4,4	3,9	2,5	2,8	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Composición de Inversiones
Cifras como porcentaje del total de inversiones a junio de 2014



Fuente: SVS

Inversiones Orientadas a Títulos de Muy Alta Liquidez

- Cuentas derivadas de ventas con plan de pago concentran parte relevante de activos
- Inversión financiera concentrada en títulos de renta fija de alta liquidez

Cuentas Derivadas de Ventas con Plan de Pago Concentran Parte Relevante de Activos

Producto de la relevante proporción de ventas con plan de pago, Zenit mantiene una composición de activos fuertemente asociado a primas por cobrar a asegurados. A junio de 2014, dicha cuenta representó el 60,6% del total de activos, sobrepasando la proporción promedio mantenida hasta la fecha (50% de la totalidad de activos). Respecto a la participación de este componente no se esperan variaciones sustanciales en el mediano-largo plazo, conforme esto responde a un comportamiento propio del segmento objetivo y a la estrategia utilizada por la compañía.

Inversión Financiera Concentrada en Renta Fija de Alta Liquidez

La proporción de inversiones financieras se mantuvo estable respecto a lo observado en períodos anteriores, representando a junio de 2014 el 31,0% del total de activos. El portfolio de inversiones financieras mantuvo el mismo comportamiento observado a junio de 2013, estando compuesto en su totalidad por instrumentos asociados a renta fija de muy alta liquidez, registrando un riesgo de crédito promedio ponderado de 'AA–(cl)', bajo, y en línea con el riesgo promedio observado en la industria.

La composición de la cartera de instrumentos financieros está muy alineada al tipo de negocios realizados por la compañía, demandantes de altos niveles de liquidez. En este sentido, Fitch no espera variaciones sustanciales en la composición de la cartera en el mediano plazo, en consideración al proceso de desarrollo de la compañía y las necesidades de sus líneas de negocios.

Adecuación de Reservas

	Jun 2014	Jun 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Res. De siniestro / Reservas Técnicas (%)	19,2	30,7	23,6	27,3	17,7	Fitch espera que la relación reservas sobre montos asegurados se mantenga alineado al incremento en la suscripción de la compañía.
Res. Riesgo en Curso / Reservas Técnicas (%)	79,7	68,7	75,8	71,9	74,6	
Superávit Inversiones/Patrimonio (%)	27,2	81,2	33,0	14,1	14,4	
Reservas ajustadas/PRND	107,4	104,0	111,7	117,4	77,4	

SD: Sin datos suficientes para cálculo

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Constitución de Reservas Alineada a la Normativa Vigente

- Composición de reservas en línea con negocios de frecuencia
- Incremento en superávit de inversiones representativas de reservas

Reservas en Línea con Negocios de Frecuencia

Las reservas se encuentran constituidas de acuerdo a los lineamientos entregados por normativa.

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.

Adicional a ello, y consistente con una estrategia orientada a negocios de alta frecuencia, las reservas de la compañía se encuentran alocadas mayoritariamente en reservas de riesgo en curso, las que representaron el 79,7% de las reservas técnicas a junio de 2014.

El indicador de reservas sobre prima retenida neta devengada se posiciona por bajo el promedio de sus comparables, estando ello influido por las diferencias en las composiciones y diversificación de negocios. Considerando solo la línea vehicular, Zenit mantiene un indicador superior a sus comparables, siendo equivalente a 2,0x para el caso de Zenit y 1,2x en promedio para sus comparables.

Incremento en Superávit de Inversiones Representativas de Reservas

Respecto a la holgura patrimonial y al superávit de inversiones representativas de reservas, la compañía ha mostrado un fortalecimiento durante el último año móvil, incrementando dicho superávit a rangos cercanos al 30% del patrimonio contable, lo que le entrega un mayor espacio para poder hacer frente a variaciones inesperadas en el patrimonio, siendo ello valorado positivamente por Fitch.

Reaseguros

El nivel de retención de la compañía alcanzó a junio de 2014 un 95,7%, superior a lo mantenido en períodos previos producto del run off de un negocio de vehículos mantenido con contratos de cuota parte. El índice de retención se encuentra alineado a su enfoque de negocio concentrado en líneas de frecuencia y baja severidad.

La proporción retenida cuenta con una adecuada cobertura, limitando adecuadamente la exposición de la compañía a riesgos de mayor severidad. La estructura de reaseguros expone a la compañía con una retención máxima por riesgo de UF5.000, equivalente a 2,8% del patrimonio y una exposición catastrófica de UF2.000, representativa del 1,1% del patrimonio. Adicional a ello, la compañía cuenta con un reaseguro facultativo con BCI Seguros Generales para las líneas de incendio, misceláneo, responsabilidad civil general y cascos.

A junio de 2014 la prima cedida estuvo cubierta por Mapfre Re, clasificado por Fitch en ‘A–’ Outlook Estable, significándole a la compañía un bajo riesgo de contraparte.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Resumen Financiero

ZENIT SEGUROS GENERALES S.A.

BALANCE GENERAL (millones pesos)	jun-14	jun-13	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Activos Líquidables	5.448	5.794	5.789	4.598	3.243	2.670	2.644
Efectivo equivalente	483	1.395	1.110	921	71	74	99
Instrumentos financieros	4.966	4.400	4.679	3.677	3.171	2.596	2.545
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0	0
Avance polizas	0	0	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Participaciónes grupo	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	11.332	8.859	11.594	7.882	4.591	3.908	182
Deudores prima	10.561	6.617	10.103	6.432	4.554	3.898	171
Deudores reaseguro	82	253	31	35	37	10	11
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	689	1.989	1.460	1.415	0	0	0
Activo Fijo	71	14	18	15	6	5	5
Otros activos	709	1.100	1.004	853	826	442	13
TOTAL ACTIVOS	**17.561**	**15.767**	**18.405**	**13.348**	**8.665**	**7.025**	**2.843**

	jun-14	jun-13	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Reservas Técnicas	11.478	8.894	10.525	7.812	4.327	3.235	150
Riesgo en Curso	9.151	6.113	7.979	5.614	3.496	2.927	140
Matemáticas	0	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	2.207	2.729	2.487	2.136	832	307	10
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	120	51	59	62	0	0	0
Pasivo Financiero	0	740	737	876	0	0	0
Cuentas de Seguros	375	1.339	609	369	358	107	0
Deudas por reaseguro	247	1.168	500	287	358	107	0
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0	0	0
Otros	127	171	109	82	0	0	0
Otros Pasivos	1.415	1.297	1.896	1.628	1.106	1.046	282
TOTAL PASIVOS	**13.267**	**12.270**	**13.767**	**10.685**	**5.791**	**4.387**	**432**
Capital Pagado	5.998	4.835	5.998	3.923	3.524	3.140	2.765
Reservas	(33)	(33)	(33)	(33)	130	68	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	(1.672)	(1.305)	(1.327)	(1.227)	(753)	(620)	(351)
Otros ajustes	0	0	0	0	(27)	(2)	(3)
PATRIMONIO	**4.294**	**3.497**	**4.639**	**2.663**	**2.874**	**2.587**	**2.411**

ESTADO DE RESULTADO (millones pesos)	jun-14	jun-13	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Prima Retenida	6.561	4.556	11.931	8.031	5.411	4.632	194
Prima Directa y Aceptada	6.855	5.346	12.908	9.030	5.828	4.771	194
Prima Cedida	293	790	976	999	418	139	0
Variación Reservas	1.220	279	2.506	1.375	642	2.816	140
Costo de Siniesto	3.719	2.836	5.874	4.516	3.046	752	10
Siniestro Directo y Aceptado	3.570	3.493	6.137	5.186	3.046	762	10
Siniestro Cedido	(148)	657	263	670	0	10	0
Resultado Intermediación	621	270	929	631	550	222	40
Costo de suscripción	720	391	1.164	981	627	250	40
Ingresos por reaseguro	99	121	234	351	77	28	0
Otros gastos	(13)	55	33	203	0	0	0
Margen de Contribución	**1.015**	**1.117**	**2.589**	**1.307**	**1.173**	**841**	**4**
Costo de Administración	1.635	1.411	3.175	2.324	1.474	1.285	439
Resultado inversiones	113	128	226	117	92	58	50
Resultado Técnico de Seguros	(507)	(166)	(360)	(901)	(209)	(385)	(385)
Otros Ingresos y Gastos	76	58	93	101	59	0	(2)
Neto unidades reajustables	(48)	5	110	12	0	0	0
Corrección monetaria				158	(35)	(29)	35
Resultado Antes de Impuesto	**(480)**	**(103)**	**(157)**	**(630)**	**(186)**	**(414)**	**(351)**
Impuestos	(135)	(25)	(57)	(157)	(52)	(142)	0
Resultado Neto	**(345)**	**(78)**	**(100)**	**(474)**	**(134)**	**(272)**	**(351)**

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Categorías de Clasificación de Riesgo

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E, conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C: Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D: Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E: Corresponde a aquellas obligaciones cuyo emisor no posee información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Con todo, esta clasificadora podrá distinguir cada categoría con los signos «+» o «–». El signo «+» se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo «–» se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

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

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.

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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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 INTERESES, 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.

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 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 substituto 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.