Zenit Seguros Generales S.A.

Zenit

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional

Obligaciones	A+(cl)

Perpectiva

Estable

Resumen Financiero

USD millones	31 mar 2015	31 mar 2014
Activos	24,5	31,0
Prima Suscrita	4,2	4,5
PRND	5,0	4,7
Reservas Técnicas	15,1	18,1
Patrimonio	6,8	8,0
ROA (%)	-6,4	-20,7
ROE(%)	-1,8	-5,3

Fuente: SVS.

Informes Relacionados

Panorama Desempeño de Seguros 2014 (Abril 23, 2015)

Perspectiva 2015:Sector Asegurador Chileno (Diciembre 19, 2014)

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 explícito manifestado por Empresas Juan Yarur SpA (EJY), grupo clasificado por Fitch en 'AA(cl)' con Outlook Estable. El soporte incorpora un acuerdo de mantención de capital con el fin de proporcionar recursos suficientes para que la compañía cumpla con los requerimientos de capitalización y liquidez dentro del marco normativo. Si bien la compañía mantiene un período de vigencia de operaciones cercano a los 6 años, el mantenimiento de una masa de negocios baja (aún debajo del punto de equilibrio) reflejaría la participación en un mercado altamente competitivo y con márgenes ajustados.

Magro Crecimiento y Baja Posición de Mercado: Los niveles de crecimiento muestran una estabilización coherente con un período de operaciones superior a los 5 años. A marzo de 2015 (y corregido por las renovaciones de contratos) el nivel de crecimiento fue bajo, dado lo cual mantuvo estable su cuota de mercado en torno al 0,5% respecto al total suscrito por la industria. La compañía espera que los niveles de crecimiento proyectados le permitan alcanzar su punto de equilibrio en el mediano plazo, pese a lo cual seguiría manteniendo una participación de mercado acotada en consideración al nivel de competitividad alto de su mercado objetivo.

Desempeño Operacional Bajo: Los márgenes operacionales se mantienen ajustados y alineados al comportamiento de mercado. Los indicadores de siniestralidad, si bien mostraron una mejoría durante el primer trimestre de 2015 (60,4% en comparación al 73,4% a marzo de 2014), no lograron compensar un nivel de eficiencia temporalmente más presionado. El índice combinado fue de 111,2%, afectado por la aún baja masa de negocios, situación que debiese revertirse en el corto-mediano plazo conforme las operaciones se acerquen a su punto de equilibrio, en donde se esperaría que el indicador se situase más cerca del 100%.

Endeudamiento Afectado por Crecimiento y Resultados Aún Negativos: Los indicadores de apalancamiento han mostrado una tendencia al alza influidos por el proceso de crecimiento enfrentado y los bajos resultados asociados a la aún baja masa de negocios sostenida. Los movimientos en dicho indicador se han mantenido dentro de rangos acotados, beneficiándose por los aportes de capital efectuados. En julio de 2015 se aprobó un nuevo aporte de capital fresco, el cual haría disminuir los indicadores de pasivo exigible a rangos cercanos a las 2,0 veces (x) (2,6x marzo de 2015 índice de pasivo exigible sobre patrimonio y 2,5x prima retenida sobre patrimonio).

Inversiones de Perfil Conservador: El portafolio de inversiones está compuesto en su totalidad por instrumentos de renta fija. Los niveles de liquidez asociados a estos son elevados y se encuentran en línea con los requerimientos de un negocio de frecuencia de siniestros alta. El riesgo de crédito de la cartera es bajo (dentro de la categoría 'AA(cl)'), y no deberían observarse variaciones significativas.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La Perspectiva Estable contempla la tendencia de la clasificación del soportador, así como también el mantenimiento de la disposición y capacidad de EJY a entregar soporte patrimonial a la compañía en caso de ser requerido. Cambios en las condiciones del soporte entregado o variaciones en la clasificación otorgada a este, 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

USD millones	31 mar 2015	31 mar 2014
Activos	24,5	31,0
Prima Suscrita	4,2	4,5
PRND	5,0	4,7
Reservas Técnicas	15,1	18,1
Patrimonio	6,8	8,0
ROA (%)	-6,4	-20,7
ROE(%)	-1,8	-5,3

Fuente: SVS.

Informes Relacionados

Panorama Desempeño de Seguros 2014 (Abril 23, 2015)

Perspectiva 2015:Sector Asegurador Chileno (Diciembre 19, 2014)

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 explícito manifestado por Empresas Juan Yarur SpA (EJY), grupo clasificado por Fitch en 'AA(cl)' con Outlook Estable. El soporte incorpora un acuerdo de mantención de capital con el fin de proporcionar recursos suficientes para que la compañía cumpla con los requerimientos de capitalización y liquidez dentro del marco normativo. Si bien la compañía mantiene un período de vigencia de operaciones cercano a los 6 años, el mantenimiento de una masa de negocios baja (aún debajo del punto de equilibrio) reflejaría la participación en un mercado altamente competitivo y con márgenes ajustados.

Magro Crecimiento y Baja Posición de Mercado: Los niveles de crecimiento muestran una estabilización coherente con un período de operaciones superior a los 5 años. A marzo de 2015 (y corregido por las renovaciones de contratos) el nivel de crecimiento fue bajo, dado lo cual mantuvo estable su cuota de mercado en torno al 0,5% respecto al total suscrito por la industria. La compañía espera que los niveles de crecimiento proyectados le permitan alcanzar su punto de equilibrio en el mediano plazo, pese a lo cual seguiría manteniendo una participación de mercado acotada en consideración al nivel de competitividad alto de su mercado objetivo.

Desempeño Operacional Bajo: Los márgenes operacionales se mantienen ajustados y alineados al comportamiento de mercado. Los indicadores de siniestralidad, si bien mostraron una mejoría durante el primer trimestre de 2015 (60,4% en comparación al 73,4% a marzo de 2014), no lograron compensar un nivel de eficiencia temporalmente más presionado. El índice combinado fue de 111,2%, afectado por la aún baja masa de negocios, situación que debiese revertirse en el corto-mediano plazo conforme las operaciones se acerquen a su punto de equilibrio, en donde se esperaría que el indicador se situase más cerca del 100%.

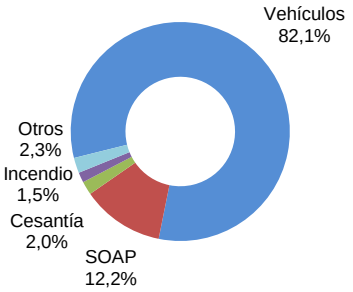
Endeudamiento Afectado por Crecimiento y Resultados Aún Negativos: Los indicadores de apalancamiento han mostrado una tendencia al alza influidos por el proceso de crecimiento enfrentado y los bajos resultados asociados a la aún baja masa de negocios sostenida. Los movimientos en dicho indicador se han mantenido dentro de rangos acotados, beneficiándose por los aportes de capital efectuados. En julio de 2015 se aprobó un nuevo aporte de capital fresco, el cual haría disminuir los indicadores de pasivo exigible a rangos cercanos a las 2,0 veces (x) (2,6x marzo de 2015 índice de pasivo exigible sobre patrimonio y 2,5x prima retenida sobre patrimonio).

Inversiones de Perfil Conservador: El portafolio de inversiones está compuesto en su totalidad por instrumentos de renta fija. Los niveles de liquidez asociados a estos son elevados y se encuentran en línea con los requerimientos de un negocio de frecuencia de siniestros alta. El riesgo de crédito de la cartera es bajo (dentro de la categoría 'AA(cl)'), y no deberían observarse variaciones significativas.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La Perspectiva Estable contempla la tendencia de la clasificación del soportador, así como también el mantenimiento de la disposición y capacidad de EJY a entregar soporte patrimonial a la compañía en caso de ser requerido. Cambios en las condiciones del soporte entregado o variaciones en la clasificación otorgada a este, podrían significar una variación en la clasificación asignada a la compañía.

Mix de Productos
% de prima directa a marzo 2015



Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Gobierno Corporativo
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 cuenta con 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
-Comité de Ética

Presentación de Cuentas
Los estados financieros a diciembre de 2014 fueron auditados por Price WaterhouseCoopers, no presentando observaciones.

Metodologías Utilizadas

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

Metodología de Calificación Global de Bancos (Mayo 29, 2015)

Tamaño y Posición de Mercado

Ajuste en Márgenes Presiona Nivel de Crecimiento

- Niveles de crecimiento magros
- Posición de mercado global y por línea de negocios baja
- Foco a distribución masiva

Niveles de Crecimiento Magros

El nivel de crecimiento de la compañía ha mostrado una estabilización respecto a años previos, en línea con un período de desarrollo que ya completó 6 años. Al cierre de 2014 –y respecto a diciembre de 2013- la prima tuvo una caída de 15,4%, afectada principalmente por los ajustados márgenes enfrentados en el período. A marzo de 2015, el nivel de crecimiento anual alcanzó 7,5%, explicado mayormente por la renovación de contratos mantenidos en base a 18 meses.

Si bien la compañía aún no logra su masa crítica de negocios –influyendo en la obtención de resultados negativos– Fitch valora el eficiente control de gastos producto de las sinergias existentes entre las operaciones aseguradoras del grupo Yarur.

Posición de Mercado Global y por Línea de Negocios Baja

El primaje suscrito al primer trimestre de 2015 fue de CLP2.658 millones, con lo cual mantuvo una posición reducida dentro de la industria de seguros generales (0,5% del mercado). La prima se concentró en líneas personales: vehículos y Seguro Obligatorio de Accidentes Personales (SOAP), las cuales representaron en conjunto el 94,2% del porcentaje suscrito. Si bien la composición está en línea con la estrategia de negocios de la compañía, esta ha planteado la posibilidad de incorporar nuevos negocios con el objeto de potenciar crecimiento futuro.

La cuota de mercado por línea de negocio es también baja en consideración al nivel de competitividad de sus principales líneas. En vehículos, Zenit concentra el 1,5% de la prima suscrita, mientras en SOAP mantiene el 2,2% del mercado.

Foco a Distribución Masiva

La compañía mantiene un perfil multicanal, aunque con una orientación mayor al segmento bancario (47% de la venta), en el cual mantiene aún una concentración por distribuidor final. El segmento de corredores (flotas) se consolida como la segunda fuente con el 28% de las ventas y la venta a través de *retail* como la tercera con el 15% de la venta total. La venta directa ha tenido un crecimiento moderado con cerca del 10% de la venta total, participación que se espera se potencie en el largo plazo conforme se materialicen nuevas inversiones que permitan incrementar los flujos de venta por este medio.

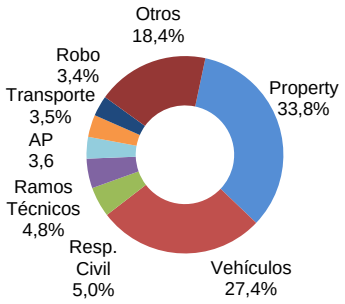
Estructura de Propiedad Soporta Clasificación

La clasificación asignada considera un amplio beneficio por soporte por parte de su controlador Empresas Juan Yarur SpA ('AA(cl)'/ Estable por Fitch). Por medio de un soporte explícito, 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. Zenit es considerada una compañía importante para el grupo, por lo que de acuerdo a los criterios de Fitch, la clasificación incorpora el beneficio por soporte entregado por su controlador.

La propiedad se mantiene ligada al grupo Yarur, grupo de capitales locales que se encuentra presente en una serie de sectores económicos, destacándose el bancario a través del Banco de Crédito e Inversiones (BCI, clasificado por Fitch en categoría 'AA+(cl)' con Perspectiva Estable) entidad que se constituye como el principal generador de flujos para el grupo.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Mix Prima Industria
Prima suscrita diciembre 2014



Fuente: SVS, cálculos Fitch.

En 2014, la industria de seguros en Chile continuó ampliándose a pesar de su madurez a través de la entrada de nuevos competidores al mercado y de la finalización de algunos procesos de fusiones y adquisiciones iniciados en 2013. A diciembre de 2014 contaba con 62 compañías de seguros, 28 orientadas al segmento de seguros generales y 34 al de vida.

La industria local mantiene un perfil maduro, especialmente en el contexto regional. Históricamente han primado criterios de suscripción y tarificación técnicos, aún cuando mantiene un nivel de competencia alto. El nivel de penetración se conserva estable en 4,2% del PIB (diciembre de 2013), y si bien está por sobre la región (3,3% penetración promedio Latinoamérica), aún continúa por debajo de los índices asociados a mercados desarrollados (aproximadamente 7,5% en Estados Unidos). Fitch considera que la industria todavía mantiene un espacio potencial de crecimiento dada la aún baja penetración de seguros y el favorable desarrollo mostrado en los últimos años.

Al cierre de 2014, la industria en Chile creció un 7,4% en términos de prima suscrita, impulsada por el crecimiento del segmento de seguros generales, el cual mostró un incremento de 9,2%. Dentro del segmento los ramos con mayor crecimiento fueron aquellos ligados a property (10,8% crecimiento nominal) y vehículos (7,2%).

La composición de negocios de la industria de seguros generales se mantiene estable y adecuadamente diversificada, pese a lo cual los ramos de property y vehículos, continúan concentrando una porción mayoritaria de la prima total (60% en conjunto). La industria muestra una intensidad competitiva alta, repercutiendo en la obtención de márgenes acotados y con una dispersión de retornos entre compañías fuerte. Los resultados financieros en el segmento de seguros generales han mostrado una tendencia favorable, sin embargo, no han logrado compensar el magro desempeño operacional. El resultado neto a diciembre de 2014 alcanzó los CLP24.715 millones (USD40,7 millones), representando una caída de 35,8% respecto a diciembre de 2013. Dicho resultado se reflejó en un ROAE de 4,3%, inferior a lo presentado en años previos producto principalmente de menores resultados operacionales complementados por los favorables resultados financieros.

Análisis Comparativo

	Clasificación	Participación de Mercado Prima Suscrita (%)	Activos CLP millones	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm./Activos (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/ Patrimonio	PRNG /Patrimonio
Zenit	A+(cl)	0,5	15.376	11,2	108,6	25,3	-1,8	-6,4	2,59	2,51
BCI Generales	AA(cl)	11,8	308.351	97,8	92,9	14,4	4,3	22,7	3,62	3,38
Penta-Security	A+(cl)	8,7	338.663	103,7	98,1	6,4	0,8	6,9	3,67	2,55
Consorcio Generales	A+(cl)	2,8	83.831	104,2	100,1	11,0	1,1	5,1	2,78	2,73
Cardif	NRF	9,1	287.781	101,7	95,2	21,5	2,2	7,7	2,50	2,18
Chilena Consolidada	NRF	7,2	186.218	99,8	94,9	9,6	1,1	7,5	3,71	2,55

NRF: No clasificado por Fitch.
Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Análisis Comparativo

A marzo de 2015, la industria de seguros generales mostró un crecimiento en prima anual de 10,3%, el cual fue absorbido de manera dispar por las compañías que la componen. En dicho contexto, Zenit se posicionó favorablemente con un crecimiento de 7,5%, mientras el promedio de sus comparables lo hizo en un 3,3%.

Las líneas con mayor aumento (en relación a su ponderación en el crecimiento total de la industria) fueron *property* y vehículos, con un aumento en prima de 17,9% y 7,0%, explicando cerca del 40% del incremento en prima suscrita de la industria. Por su parte, las líneas con mayor caída estuvieron lideradas por accidentes personales y seguros misceláneos con un descenso en primaje conjunto de 3,5%.

Los indicadores de gestión se mostraron, en promedio, desfavorecidos por los ajustados márgenes enfrentados en el período. El margen operacional promedio a marzo 2015 (medido sobre la prima suscrita) fue de -1,4% para la industria, frente a lo cual Zenit exhibió un comportamiento aún más ajustado con un margen de -13,1%. El índice combinado estuvo por sobre la barrera de 100%, siendo equivalente a 102,3% para la industria de seguros generales, 103,1% en promedio para su grupo par y 111,2% para Zenit.

Los indicadores de desempeño financiero fueron un complemento adecuado a las operaciones de la industria, permitiéndole obtener resultados netos positivos reflejados en un ROAA de 1,8% y un ROAE de 9,4% (1,3% y 7,2% promedio grupo comparable). Contrario al comportamiento de sus comparables, Zenit mostró un resultado negativo (ROAA de -1,8% y ROAE de -6,4%) influido por la aún baja masa de negocios (debajo del punto de equilibrio).

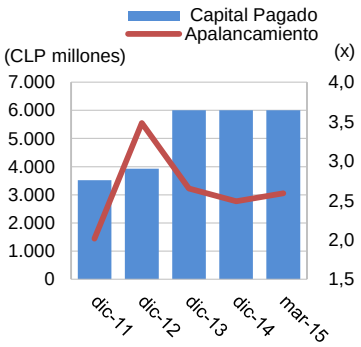
En términos de endeudamiento, la compañía exhibió indicadores favorables, con un apalancamiento de 2,5x (prima retenida sobre patrimonio) inferior al 2,7x mostrado por el promedio comparable. Ambos indicadores se ubicaron por sobre el promedio de la industria (2,0x), afectados principalmente por la mayor ponderación de las líneas vehiculares en el total.

Capitalización y Apalancamiento

	Mar 2015	Mar 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	2,59	2,72	2,49	2,65	3,48	2,01	Fitch espera una disminución en los indicadores durante el segundo semestre de 2015 como respuesta al aporte de capital fresco. Pese a ello, estos deberían seguir con una tendencia creciente producto del proceso de crecimiento esperado por la compañía.
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,85	0,79	0,90	0,76	0,73	0,81	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	-41,0	-35,5	-38,8	-28,6	-46,1	-26,2	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	2,51	2,23	2,49	2,57	3,02	1,88	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.
(*) Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas.

Endeudamiento



Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Apalancamiento Influido por Crecimiento

- Pérdidas acumuladas y crecimiento en reservas afectan endeudamiento
- Aporte de capital fresco reduciría apalancamiento hacia finales de 2015

Pérdidas Acumuladas y Crecimiento en Reservas Afectan Endeudamiento

Los indicadores de endeudamiento se han mostrado elevados como respuesta a un proceso de crecimiento con reservas incrementales y pérdidas acumuladas. A marzo de 2015 el índice de pasivos exigibles sobre patrimonio ascendió a 2,6x, levemente inferior a lo presentado a marzo de 2014 producto principalmente de una reducción en los niveles de pasivos exigibles. Contrario a ello, el índice de prima retenida a patrimonio mostró un aumento respecto al primer trimestre de 2014 (2,5x en comparación a 2,2x) respondiendo al crecimiento en prima durante el período y al nivel de pérdidas enfrentado.

Aporte de Capital Fresco Reduciría Apalancamiento Hacia Fines de 2015

La variación experimentada por los indicadores de apalancamiento se ha mantenido dentro de un rango acotado, otorgándole relativa estabilidad. En este punto han sido relevantes los aportes de capital efectuados para acompañar crecimiento. En julio de 2015, los accionistas de la compañía aprobaron el ingreso de un nuevo aporte por CLP1.249 millones, lo que disminuiría los indicadores de endeudamiento a cifras cercanas a las 2,0x.

A marzo de 2015 el patrimonio mantenido (UF171.823) se compuso en un 141,8% por capital aportado, disminuido en un 41,0% por las pérdidas acumuladas. Fitch espera que esta proporción comience a variar conforme la compañía se acerque a su punto de equilibrio, evento que, de acuerdo a las proyecciones entregadas por la administración, debiese ocurrir en el corto-mediano plazo.

Desempeño Operativo

	Mar 2015	Mar 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	111,2	119,4	108,7	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 (%)	108,6	116,6	107,5	103,8	113,5	102,5	
Gastos de Adm./PRND (%)	31,2	34,1	29,9	33,7	34,9	24,3	
ROAA (%)	-1,8	-5,3	-3,1	-0,6	-4,2	-1,7	
ROEA (%)	-6,4	-20,7	-11,6	-2,7	-17,1	-4,9	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Resultados Negativamente Afectados por Márgenes y Masa de Negocios Baja

- Reducción en pérdidas y rentabilidades menos competitivas que sus pares
- Mejora en siniestralidad y menor eficiencia temporal
- Índices operacionales aún con volatilidad

Reducción en Pérdidas y Rentabilidades Menos Competitivas que sus Pares

A marzo de 2015 los indicadores de rentabilidad se mantenían negativos, aunque favorables en relación a lo presentado en períodos anteriores. Los índices ROAA y ROAE alcanzaron -1,8% y -6,4%, respectivamente, sin embargo, mostraron volatilidad en el tiempo, limitando la consolidación de una tendencia de largo plazo. Fitch esperaría que estos tendiesen a 0 en el corto plazo en consideración a lo expuesto por la administración sobre el logro de una masa de negocios de equilibrio. A marzo de 2015 los índices de rentabilidad se exhibieron menos competitivos frente a un grupo par con un ROAA de 1,3% y ROAE de 7,2%.

Mejora en Siniestralidad y Menor eficiencia Temporal

Los indicadores de siniestralidad mostraron una tendencia favorable, beneficiada por los ajustes de precios realizados en el período. A marzo de 2015 la siniestralidad global fue de 60,4%, inferior al 73,4% a marzo de 2014 y estuvo influenciada, principalmente, por la baja en siniestralidad de la línea de vehículos. El efecto del alud del norte no tuvo un impacto significativo en siniestralidad ni en resultados, el efecto estuvo limitado debido a la activación del contrato catastrófico (prioridad UF2.000).

Los niveles de eficiencia se vieron afectados por mayores costos de administración, incrementos que son considerados como puntuales y temporales por parte de la agencia. El indicador de gastos de administración sobre prima retenida devengada alcanzó 31,2%, posicionándose desfavorablemente respecto a sus pares (25,8%).

Índices Operacionales Aún con Volatilidad

El índice combinado, si bien muestra un comportamiento favorable respecto a marzo de 2014, aún se mantiene sobre la barrera de 100% (111,2% a marzo 2015), afectado principalmente por la aún baja masa de negocios y la participación en un mercado de márgenes ajustados. Fitch esperaría que la compañía logre en el corto-mediano plazo el punto de equilibrio en operaciones que le permita obtener un indicador combinado inferior al 100%, teniendo en consideración que ésta ya mantiene un período de operaciones cercano a los 6 años.

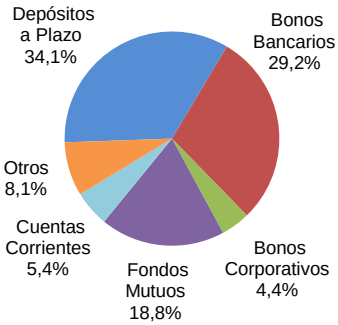
Asimismo, la agencia valoraría un fortalecimiento en los indicadores de eficiencia, considerando que ésta se beneficia de las sinergias con su compañía relacionada BCI Generales, situación que le ha permitido mantener una estructura liviana.

Inversiones y Riesgo de Activos

	Mar 2015	Mar 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Ctas x Cobrar Asegurados/Activos (%)	51,3	54,3	55,4	54,9	48,2	50,6	Debido a que la composición de inversiones responde a la estrategia establecida por la compañía, no se esperan variaciones sustanciales en esta.
Inversión Financiera/Patrimonio (veces)	1,37	1,37	1,27	1,25	1,73	1,13	
Retorno Inversiones (%)	5,7	4,8	2,3	4,3	3,0	2,8	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Composición de Inversiones
Marzo 2015



Fuente: SVS.

Portafolio de Inversiones de Perfil Conservador

- Composición de activos equilibrada y estable
- Inversiones financieras de bajo riesgo crediticio y de mercado

Composición de Activos Equilibrada y Estable

La composición de activos tiene un comportamiento estable. En línea con el tipo de negocios abordados, la compañía muestra una proporción alta en cuentas por cobrar asociadas a primas con plan de pago, las que, representativas del 51,3% del total de activos a marzo de 2015, tienen un riesgo acotado en consideración a su bajo nivel de morosidad. La proporción de inversiones financieras se mantiene igualmente estable en torno al 37% del total de activos y siguiendo los lineamientos del grupo, están mayoritariamente orientadas a instrumentos de muy bajo riesgo de crédito y de mercado.

Inversiones Financieras de Bajo Riesgo Crediticio y de Mercado

A marzo de 2015, la totalidad de las inversiones estuvo representada por instrumentos de renta fija, los cuales, en promedio, mantuvieron un riesgo de crédito ponderado bajo dentro de la categoría 'AA(cl)'. El nivel de liquidez se sostuvo elevado con un 52,9% de las inversiones asociadas a instrumentos de muy alta liquidez (depósitos a plazo, cuentas corrientes y fondos *money market*), siendo estable en relación a lo presentado en períodos anteriores.

La cartera de inversiones es coherente con los requerimientos del tipo de negocio de la compañía (altamente demandantes de liquidez) y con las políticas internas del grupo respecto a temas de riesgo. En consideración a ello, Fitch no espera en el corto plazo variaciones sustanciales en la composición del portafolio.

Adecuación de Reservas

	Mar 2015	Mar 2014	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Res. De siniestro / Reservas Técnicas (%)	25,5	23,4	23,3	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. No se esperan cambios en la composición de reservas en consideración a que responden a la normativa.
Res. Riesgo en Curso / Reservas Técnicas (%)	73,1	75,4	75,4	75,8	71,9	74,6	
Superávit Inversiones/Patrimonio (%)	37,1	37,8	17,0	33,0	14,1	14,4	
Reservas Ajustadas/PRND	74,6	90,1	86,2	96,2	96,1	77,4	

SD: Sin datos suficientes para cálculo.
Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Reservas Alineadas a Normativa y Tipo de Negocios

- Reservas consistentes con negocios de alta frecuencia
- Adecuados márgenes de solvencia aunque inferiores a sus pares

Reservas Consistentes con Negocios de Alta Frecuencia

Las reservas están alineadas a la normativa vigente y responden al negocio de frecuencia llevado por la compañía. A marzo de 2015, el 73,1% de las reservas se encontraban constituidas por reservas de riesgo en curso y el 25,5% por reservas de siniestro, parámetros que han mostrado estabilidad en el tiempo.

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.

En relación a sus comparables la compañía mantiene un ratio de reservas sobre prima retenida bajo (76,1%) el cual estuvo influenciado, a marzo de 2015, por una liberación de reservas mayor que significó registrar una variación de reservas técnicas más negativa que períodos anteriores. Fitch esperaría que dicho indicador se estabilice en parámetros cercanos al promedio histórico (100%) y registre incrementos leves conforme aumente el nivel de operaciones.

La compañía mantiene una proporción baja de reservas de insuficiencia de prima (0,8% de reservas totales) lo cual es consistente con un negocios asociado a líneas de frecuencia, cuyos niveles de siniestralidad se encuentran dentro de rangos acotados.

Adecuados Márgenes de Solvencia, Aunque Inferiores a sus Pares

Los márgenes de solvencia son adecuados y estables, pese a lo cual aún se presentan por debajo del promedio mantenido por sus pares. A marzo de 2015 el margen de solvencia sobre patrimonio alcanzó un 39,0%, mientras su grupo par registró un 55% promedio. El superávit de inversiones representativas de reservas y patrimonio en riesgo se mostró estable respecto a marzo de 2014 (37,1% y 37,8% respectivamente), aunque evidencia cierta volatilidad durante los últimos 4 años.

Reaseguros

El nivel de retención de la compañía está en línea con la orientación a negocios de riesgos atomizados y baja severidad. Durante los últimos 3 años la compañía mostró un incremento en la retención (conforme se terminaron unos negocios mantenidos con contratos de cuota parte) llegando a marzo de 2015 a un nivel de 100%.

La compañía mantiene un contrato de reaseguro no proporcional catastrófico que protege adecuadamente el valor patrimonial, limitando posibles pérdidas por eventos de catástrofe a un 1,2% del patrimonio (en base a patrimonio a marzo de 2015). Dicho contrato fue activado durante el primer trimestre del año producto del alud en el norte de Chile.

Para las líneas de incendio, misceláneos, responsabilidad civil general y cascos, la compañía cuenta con un contrato facultativo con BCI Seguros Generales.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Zenit Seguros Generales S.A.

Resumen Financiero

BALANCE GENERAL (millones pesos)	mar-15	mar-14	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11
Activos Líquidables	5.784	6.031	5.461	5.789	4.598	3.243
Efectivo Equivalente	673	1.269	557	1.110	921	292
Instrumentos Financieros	5.111	4.763	4.904	4.679	3.677	2.950
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0
Avance Pólizas	0	0	0	0	0	0
Cuenta Unica 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	8.083	9.994	8.748	11.594	7.882	4.926
Deudores Prima	7.893	9.269	8.459	10.103	6.432	4.554
Deudores Reaseguro	2	52	3	31	35	37
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	188	673	285	1.460	1.415	335
Activo Fijo	129	73	66	18	15	6
Otros Activos	1.380	968	1.001	1.004	853	826
TOTAL ACTIVOS	**15.376**	**17.067**	**15.275**	**18.405**	**13.348**	**9.000**
Reservas Técnicas	9.485	9.986	9.932	10.525	7.812	4.662
Riesgo en Curso	6.931	7.532	7.487	7.979	5.614	3.830
Matemáticas	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	2.422	2.341	2.315	2.487	2.136	832
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	132	112	131	59	62	0
Pasivo Financiero	46	854	0	737	876	0
Cuentas de Seguros	114	321	68	609	369	358
Deudas por Reaseguro	0	242	0	500	287	358
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros	114	78	68	109	82	0
Otros Pasivos	1.500	1.503	977	1.896	1.628	1.106
TOTAL PASIVOS	**11.145**	**12.663**	**10.977**	**13.767**	**10.685**	**6.126**
Capital Pagado	5.998	5.998	5.998	5.998	3.923	3.524
Reservas	(33)	(33)	(33)	(33)	(33)	103
Utilidad (Pérdida) Retenida	(1.735)	(1.561)	(1.667)	(1.327)	(1.227)	(753)
Otros Ajustes	0	0	0	0	0	0
PATRIMONIO	**4.231**	**4.404**	**4.299**	**4.639**	**2.663**	**2.874**

ESTADO DE RESULTADO (millones pesos)	mar-15	mar-14	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11
Prima Retenida	2.658	2.453	10.706	11.931	8.031	4.632
Prima Directa y Aceptada	2.658	2.472	10.916	12.908	9.030	4.771
Prima Cedida	(0)	20	210	976	999	139
Variación Reservas	(458)	(131)	(480)	2.506	1.375	2.816
Costo de Siniesto	1.883	1.896	7.252	5.874	4.516	752
Siniestro Directo y Aceptado	1.876	1.629	7.210	6.137	5.186	762
Siniestro Cedido	(7)	(267)	(42)	263	670	10
Resultado Intermediación	461	321	1.165	929	631	222
Costo de Suscripción	461	367	1.304	1.164	981	250
Ingresos por Reaseguro	0	47	139	234	351	28
Otros Gastos	150	(14)	390	33	203	0
Margen de Contribución	**623**	**381**	**2.378**	**2.589**	**1.307**	**841**
Costo de Administración	972	881	3.348	3.175	2.324	1.285
Resultado Inversiones	82	72	128	226	117	58
Resultado Técnico de Seguros	(267)	(428)	(842)	(360)	(901)	(385)
Otros Ingresos y Gastos	161	46	134	93	101	0
Neto unidades Reajustables	(3)	69	(26)	1	12	0
Corrección Monetaria				108	158	(29)
Resultado Antes de Impuesto	**(108)**	**(313)**	**(734)**	**(157)**	**(630)**	**(414)**
Impuestos	(40)	(79)	(217)	(57)	(157)	(142)
Resultado Neto	**(68)**	**(234)**	**(516)**	**(100)**	**(474)**	**(272)**

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Subsidiarias Financieras

Los criterios utilizados por Fitch para subsidiarias financieras de bancos o *holding* financieros (incluidas empresas de seguros) consideran la posibilidad de soporte por parte de su accionista. Dicho enfoque considera que, rara vez, una entidad financiera con condición financiera buena ha permitido que una de sus subsidiarias financieras caiga en incumplimiento. Esto también considera el nivel alto de integración que, a menudo, existe entre la entidad matriz y sus subsidiarias; así como los fuertes incentivos comerciales, financieros y de reputación de los dueños para evitar que sus subsidiarias caigan en incumplimiento.

Con esto, para las clasificaciones de las subsidiarias financieras de bancos y *holding* bancarios, Fitch no solo evalúa la importancia estratégica de la subsidiaria para con su matriz; sino que también valora la existencia o inexistencia de soporte, que esta le brindaría. Por su parte, en caso de haber limitantes en ambos aspectos evaluados, Fitch puede decidir clasificar la calidad crediticia de la entidad de manera individual y no asumir algún soporte posible en caso que la disposición o capacidad de proveer dicho soporte no sean consideradas fuertes, o bajo la presencia de limitaciones regulatorias o del entorno.

En el caso de Zenit, Fitch ha considerado que la empresa es “Importante” para Empresas Juan Yarur SpA, incorporando el acuerdo de soporte explícito entregado por la compañía controladora, mediante el cual, la matriz, acuerda proporcionar, en caso de ser requerido, recursos suficientes para que Zenit pueda cumplir con las necesidades de capitalización y liquidez requeridas por la regulación local.

Considerando lo anterior, la clasificación de Zenit se encuentra correlacionada con la calidad crediticia de Empresas Juan Yarur SpA; por ende, cambios en el perfil de esta última podrían resultar en cambios en la clasificación de la aseguradora.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General Nº 62)

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

Categoría AAA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento 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.

Categoría BBB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría D(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuenten con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.

Categoría E(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

Con todo, las entidades clasificadoras podrán 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.

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de su servicio 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 © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, 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 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.