

Zenit Seguros Generales S.A.

Zenit

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones A+(cl)

Outlook

Positivo

Resumen Financiero

Zenit Seguros Generales S.A.

(USD millones)	31 mar 2016	31 mar 2015
Activos	31,7	24,5
Prima Suscrita	6,0	4,2
PRND	5,7	5,0
Reservas Técnicas	19,5	15,1
Patrimonio	6,4	6,8
ROAA (%)	-0,7	-6,4
ROAE (%)	-3,4	-1,8

Fuente: SVS.

Factores Clave de la Clasificación

Visión de Soporte: La clasificación de Zenit Seguros Generales S.A. (Zenit) incorpora la importancia de la compañía para su grupo controlador, incorporando una visión de soporte en consideración a la disposición y capacidad que mantiene Empresas Juan Yarur SpA de proporcionar recursos suficientes para que Zenit cumpla con los requerimientos de capitalización y liquidez dentro del marco normativo

Obtención de Punto de Equilibrio: El crecimiento de prima alcanzado en 2015 de 53,1%, permitió generar una masa de negocios de equilibrio con una utilidad de CLP14 millones, equivalente a un ROAA de 0,1% y un ROAE de 0,3%. Si bien dichas rentabilidades se mantienen aún inferiores al promedio de la industria, Fitch espera que al cierre de 2016 los resultados crezcan en relación con diciembre de 2015. La obtención del equilibrio operacional permitió reducir levemente las pérdidas acumuladas, beneficiando el crecimiento patrimonial de la compañía.

Participación de Mercado Acotada: El mayor nivel de operaciones de la compañía incrementó levemente su posición de mercado, no obstante, se mantiene como un actor pequeño a nivel de la industria de seguros generales, así como también dentro de sus principales líneas de negocios. A marzo de 2016, la prima suscrita por la compañía representó 0,7% del total de la industria. Debido a la concentración actual de negocios, Fitch no espera un crecimiento sustancial en la participación de mercado en el corto plazo.

Tendencia Favorable en Indicadores Operacionales: Zenit muestra una tendencia favorable en sus principales indicadores operacionales, la cual estuvo interrumpida durante el primer trimestre de 2016 producto de las condiciones de la economía y su efecto en los indicadores de siniestralidad. Fitch valora el fortalecimiento en los indicadores de eficiencia, los que, beneficiados por su relación sinérgica con BCI Seguros Generales S.A., permitieron mantener un índice combinado de tendencia decreciente de 104,4% a marzo de 2016.

Incremento en Operaciones Impulsa Crecimiento en Endeudamiento: Los indicadores de endeudamiento neto y de prima retenida neta devengada a patrimonio exhiben una tendencia creciente a partir de diciembre de 2015, siendo esto consistente con el incremento relevante en el nivel de operaciones. Fitch espera que los niveles mantengan una tendencia creciente conforme la compañía continúe con su etapa de desarrollo de productos, la cual debiese tender a estabilizarse con el logro de la madurez de los mismos.

Inversiones de Perfil Conservador: La cartera de inversiones mantiene una composición estable asociada a activos de liquidez alta y riesgo crediticio bajo. Dicha estructura responde a las políticas establecidas a nivel de grupo y es coherente con las necesidades propias del tipo de negocios suscritos.

Sensibilidad de la Clasificación

Outlook Positivo: El Outlook Positivo contempla la evolución del desempeño de la compañía y la perspectiva sobre la consolidación del mismo en el corto plazo, lo cual se complementa con la solvencia sólida de su soportador. La clasificación podría verse favorecida frente a la estabilización de los resultados de la compañía y la consolidación del punto de equilibrio, así como también frente a la mejora en la solvencia del soportador. Cambios en la clasificación considerarán los cambios en la estructura de propiedad de la empresa y el efecto que ello pueda tener en las condiciones de soporte.

Informes Relacionados

Panorama Seguros Generales Segundo
Semestre 2015 (Abril 26, 2016)

Outlook 2016: Seguros Generales Chile
(Enero 27, 2016)

Analistas

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

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

Zenit Seguros Generales S.A.

Zenit

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones A+(cl)

Outlook

Positivo

Resumen Financiero

Zenit Seguros Generales S.A.

(USD millones)	31 mar 2016	31 mar 2015
Activos	31,7	24,5
Prima Suscrita	6,0	4,2
PRND	5,7	5,0
Reservas Técnicas	19,5	15,1
Patrimonio	6,4	6,8
ROAA (%)	-0,7	-6,4
ROAE (%)	-3,4	-1,8

Fuente: SVS.

Factores Clave de la Clasificación

Visión de Soporte: La clasificación de Zenit Seguros Generales S.A. (Zenit) incorpora la importancia de la compañía para su grupo controlador, incorporando una visión de soporte en consideración a la disposición y capacidad que mantiene Empresas Juan Yarur SpA de proporcionar recursos suficientes para que Zenit cumpla con los requerimientos de capitalización y liquidez dentro del marco normativo

Obtención de Punto de Equilibrio: El crecimiento de prima alcanzado en 2015 de 53,1%, permitió generar una masa de negocios de equilibrio con una utilidad de CLP14 millones, equivalente a un ROAA de 0,1% y un ROAE de 0,3%. Si bien dichas rentabilidades se mantienen aún inferiores al promedio de la industria, Fitch espera que al cierre de 2016 los resultados crezcan en relación con diciembre de 2015. La obtención del equilibrio operacional permitió reducir levemente las pérdidas acumuladas, beneficiando el crecimiento patrimonial de la compañía.

Participación de Mercado Acotada: El mayor nivel de operaciones de la compañía incrementó levemente su posición de mercado, no obstante, se mantiene como un actor pequeño a nivel de la industria de seguros generales, así como también dentro de sus principales líneas de negocios. A marzo de 2016, la prima suscrita por la compañía representó 0,7% del total de la industria. Debido a la concentración actual de negocios, Fitch no espera un crecimiento sustancial en la participación de mercado en el corto plazo.

Tendencia Favorable en Indicadores Operacionales: Zenit muestra una tendencia favorable en sus principales indicadores operacionales, la cual estuvo interrumpida durante el primer trimestre de 2016 producto de las condiciones de la economía y su efecto en los indicadores de siniestralidad. Fitch valora el fortalecimiento en los indicadores de eficiencia, los que, beneficiados por su relación sinérgica con BCI Seguros Generales S.A., permitieron mantener un índice combinado de tendencia decreciente de 104,4% a marzo de 2016.

Incremento en Operaciones Impulsa Crecimiento en Endeudamiento: Los indicadores de endeudamiento neto y de prima retenida neta devengada a patrimonio exhiben una tendencia creciente a partir de diciembre de 2015, siendo esto consistente con el incremento relevante en el nivel de operaciones. Fitch espera que los niveles mantengan una tendencia creciente conforme la compañía continúe con su etapa de desarrollo de productos, la cual debiese tender a estabilizarse con el logro de la madurez de los mismos.

Inversiones de Perfil Conservador: La cartera de inversiones mantiene una composición estable asociada a activos de liquidez alta y riesgo crediticio bajo. Dicha estructura responde a las políticas establecidas a nivel de grupo y es coherente con las necesidades propias del tipo de negocios suscritos.

Sensibilidad de la Clasificación

Outlook Positivo: El Outlook Positivo contempla la evolución del desempeño de la compañía y la perspectiva sobre la consolidación del mismo en el corto plazo, lo cual se complementa con la solvencia sólida de su soportador. La clasificación podría verse favorecida frente a la estabilización de los resultados de la compañía y la consolidación del punto de equilibrio, así como también frente a la mejora en la solvencia del soportador. Cambios en la clasificación considerarán los cambios en la estructura de propiedad de la empresa y el efecto que ello pueda tener en las condiciones de soporte.

Informes Relacionados

Panorama Seguros Generales Segundo
Semestre 2015 (Abril 26, 2016)

Outlook 2016: Seguros Generales Chile
(Enero 27, 2016)

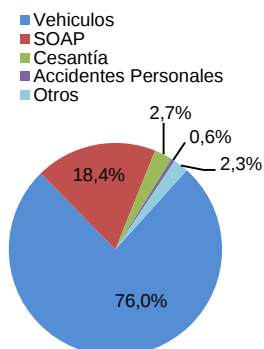
Analistas

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

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

Composición de Productos

Marzo 2016



Fuente: SVS, Fitch.

Tamaño y Posición de Mercado

Concentración de Productos Acota Participación de Mercado

- Nuevos Contratos y Renovaciones de Largo Plazo Impulsan Crecimiento en Prima
- Participación de Mercado Acotada
- Canales de Distribución Masiva Concentran Venta

Nuevos Contratos y Renovaciones de Mayor Plazo Impulsan Crecimiento en Prima

A marzo de 2016 la compañía experimentó un crecimiento en prima de 51,6% respecto a igual trimestre de 2015. El aumento estuvo influido principalmente por la incorporación de nuevos canales de distribución, así como también por la renovación de contratos con plazo de 18 meses.

Si bien la compañía se encuentra desarrollando una estrategia para ampliar su base de productos, a marzo de 2016 el *mix* de prima mantuvo su concentración histórica en el segmento vehicular y Seguros Obligatorios de Accidentes Personales (SOAP), representando en conjunto el 94,4% de la prima suscrita. Fitch valora la posibilidad de diversificación de prima, la cual estaría apalancada al conocimiento del mercado de las compañías aseguradoras ligadas al grupo Yarur.

Participación de Mercado Acotada

Debido al *mix* acotado de productos, Zenit mantiene una limitada, aunque con tendencia al alza, participación de mercado en la industria de seguros generales que, a marzo de 2016, alcanzó un primaje suscrito de CLP4.031 millones y una cuota de mercado de 0,7% (0,5% marzo de 2015). Su participación por línea de negocio es también restringida, reflejando una cuota de mercado en el segmento vehicular de 2,0% y 5,2% en SOAP. Fitch no prevé en el corto plazo un crecimiento que pudiera alterar la posición de la compañía en la industria en términos de prima suscrita.

Canales de Distribución Masiva Concentran Venta

A pesar de que la distribución de productos posee una multiplicidad de canales, el canal bancario es el principal con el 52% de la venta total. El segmento de corredores (flota) disminuyó en cerca de 16% su participación en las ventas (afectado por la salida de un contrato relevante), mientras que el canal *retail* aumentó a 24% de las ventas totales. La venta directa (canal digital) se ha fortalecido durante los últimos años, aunque continúa representando una proporción menor de la venta total (8%).

Estructura de Propiedad Soporta Clasificación

La propiedad de Zenit está ligada a la familia Yarur a través del *holding* Empresas Juan Yarur SpA (EJY, AA+(cl) con Perspectiva Positiva por Fitch), grupo de capitales locales, cuyo principal activo generador de flujos es el Banco de Crédito e Inversiones (BCI, clasificado por Fitch en AA+(cl) con Perspectiva Positiva). EJY, a través de un soporte explícito, proporciona, 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.

En mayo de 2016, EJY celebró un contrato de compraventa de acciones con Mutua Madrileña, a través del cual, esta última adquirió el 40% del capital social de Zenit. Mutua Madrileña está posicionada como la tercera compañía de mayor tamaño de la industria aseguradora española, con una cuota de mercado de 7,6% (vida y no vida consolidados).

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 gestión de riesgos adecuada:

- 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 2015 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)

Mutua Madrileña cerró el 2015 con una utilidad de EUR228,6 millones (2,6% crecimiento respecto a 2014) y un primaje ascendente a EUR4.332 millones, concentrando los negocios de automóviles y salud el 29,9% y 47,7% del total, respectivamente.

La adquisición de la propiedad de las compañías aseguradoras ligadas al grupo Yarur se enmarca dentro de la estrategia de diversificación de Mutua Madrileña. Chile es el primer mercado internacional en el cual la compañía ingresa, y lo ha considerado como la puerta de entrada a una posible expansión en el mercado latinoamericano.

Si bien Fitch considera positivo el ingreso de Mutua Madrileña a la propiedad de Zenit (especialmente debido a la experiencia desarrollada por la compañía internacional en los canales digitales), lo valora como neutral a la clasificación vigente de Zenit dada su posición no controladora e incipiente expansión en Latinoamérica.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La industria de seguros en Chile se desenvuelve en un marco operativo maduro, evidenciando una tendencia a nivel regional favorable en términos de penetración (4,2% del Producto Interno Bruto, PIB) y densidad de seguros (USD612). Si bien dichos indicadores se mantienen bastante superiores a la media de la región (densidad promedio de USD205 y penetración promedio de 2,3% del PIB), estos aún siguen alejados de las economías de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (en rangos de 8% de penetración), por lo que considera que aún hay atractivos espacios de crecimiento.

El segmento de seguros generales representa aproximadamente un tercio de la prima total del mercado en Chile y ha sostenido históricamente una penetración de seguros en torno a 1,4% del PIB, la cual Fitch proyecta estable para el corto plazo. Si bien los segmentos de *property* y vehículos concentran la mayor proporción del primaje de seguros generales (60,3% a diciembre de 2015), la industria mantiene un *mix* de prima balanceado y estable y, a su vez, niveles de concentración moderados que favorecen la competitividad.

Durante 2015, el segmento de seguros generales continuó afectado por presiones tarifarias que se intensificaron más allá de los criterios netamente técnicos que han caracterizado a la industria. A su vez, en ese mismo año, el alza de tasas de interés de referencia a nivel local limitó el aporte a resultado neto, que históricamente provenía de los ingresos financieros por efecto de la revalorización de inversiones. Pese a lo anterior, al cierre de 2015 la industria de seguros generales alcanzó una utilidad de CLP46.655 millones, 89,8% superior al cierre del año previo, lo que se tradujo en una rentabilidad sobre activos anualizados (ROAA) de 1,3% y sobre patrimonio anualizado (ROAE) de 7,3%, ambas superiores a las rentabilidades presentadas al cierre de 2014.

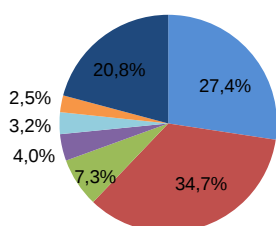
La industria de seguros generales ha mantenido históricamente una protección de reaseguros sólida, limitando de manera adecuada los siniestros netos frente a eventos de severidad, particularmente catastróficos. La industria mantiene tasas de retención en rangos acotados (58,1%) con foco en restringir la volatilidad patrimonial por efectos de exposición de riesgos.

A pesar de su madurez, la industria de seguros generales se mostró activa durante 2015. El segmento de seguros generales, enfrentó los efectos de anuncios de fusiones y adquisiciones de grupos aseguradores internacionales que cuentan con operaciones en el país, así como el interés manifestado por grupos aseguradores internacionales en ingresar como socios al mercado local o que buscan expandir su operación en el país vía adquisiciones. En una primera etapa, se espera, una redistribución del primaje lo que considerando el panorama de compras existentes, debería entregar una concentración de prima mayoritariamente asociada a aseguradoras internacionales (entre 85% y 90%).

Mix Negocios Industria

Marzo 2016

■ Vehículos ■ Property ■ Cesantía
■ Resp. Civil ■ Técnicos ■ SOAP
■ Otros



Fuente: SVS, Fitch.

Análisis Comparativo

Marzo 2016

	Clasificación	Participación de Mercado Prima Suscrita (%)	Activos (CLP millones)	Combinado (%)	Siniestralidad (%)	Costos Adm./PRND (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Endeudamiento Neto	PRNG /Patrimonio
Zenit	A+(cl)	0,7	21.246	104,4	63,3	24,7	-0,7	-3,4	6,8	3,5
BCI Generales	AA(cl)	10,6	353.013	96,5	53,7	23,1	3,9	22,3	7,0	3,5
Penta-Security	NRF	8,0	368.361	104,5	62,0	19,7	-1,0	-9,7	7,0	3,1
Consorcio Generales	A+(cl)	3,3	91.246	97,0	61,7	17,0	5,7	25,9	6,2	3,0
Cardif	NRF	8,4	303.150	96,7	35,3	37,4	3,3	11,6	4,1	2,2
Chilena Consolidada	NRF	6,2	217.311	95,0	59,5	25,8	3,3	29,3	8,4	3,1

Endeudamiento neto se calcula dividiendo la suma de las primas suscritas más reservas totales menos la participación del reaseguro en reservas sobre el patrimonio.

PRNG: Prima retenida neta ganada.

NRF: No clasificado por Fitch.

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Análisis Comparativo

La industria de seguros generales mostró crecimientos dispares por compañía y por línea de negocio. A marzo de 2016, y sobre una base anual, los mayores incrementos en primaje de la industria se observaron en las líneas vehiculares y *property* con un crecimiento en prima suscrita de 10,8% y 13,1%, respectivamente.

La industria sigue mostrando un escenario de alta competitividad. Esto ha tenido, en general, un efecto negativo sobre los resultados operacionales de las compañías individualmente, presentando un gran número de estas un índice combinado superior al 100%, deficitario para el tipo de negocios. Pese a ello, la industria continúa mostrando resultados netos positivos, apoyados por ingresos financieros favorables. La rentabilidad de la industria de seguros generales se tradujo en un ROAA de 1,1% y un ROAE de 6,5%, frente a los cuales Zenit compara desfavorable dada su reciente obtención del punto de equilibrio.

Los indicadores de endeudamiento de Zenit (3,5x prima retenida devengada sobre patrimonio) se posicionan por sobre los índices de la industria (2,0x) y el promedio de sus comparables (3,0x), estando estos influidos por el creciente nivel de operaciones de la compañía.

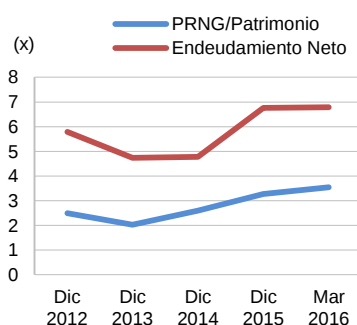
Capitalización y Apalancamiento

	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Neto (veces)	6,79	4,71	6,76	4,78	4,74	5,79	Fitch espera que los indicadores de endeudamiento continúen con una tendencia creciente como respuesta al nivel mayor de operaciones, tendencia que debiese tender a moderarse con la consolidación de la masa de negocios crítica para sostener resultados positivos.
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,77	0,85	0,77	0,90	0,76	0,73	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	-39,5	-41,0	-38,3	-38,8	-28,6	-46,1	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	3,77	2,51	3,84	2,49	2,57	3,02	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

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

Evolución Endeudamiento



Fuente: SVS, Fitch.

Obtención del Punto de Equilibrio Operacional

- Incremento en Operaciones Gatilla Aumento en Endeudamiento
- Equilibrio Operacional Reduce Pérdidas Acumuladas

Incremento en Operaciones Gatilla Aumento en Endeudamiento

Los indicadores de endeudamiento mostraron un incremento relevante a partir de diciembre de 2015, impulsado principalmente por el aumento en operaciones y el efecto de ello en las reservas. A marzo de 2016, el índice de endeudamiento neto alcanzó 6,8x superior al 4,7x obtenido un año antes (6,7x diciembre de 2015). De la misma forma, el índice de prima retenida devengada a patrimonio aumentó a 3,5x a marzo de 2016 (3,0x marzo de 2015), en comparación con un patrimonio que se mantuvo estable respecto a igual trimestre de 2015.

Equilibrio Operacional Reduce Pérdidas Acumuladas

Al cierre de 2015 la compañía logró su punto de equilibrio con una utilidad del período de CLP14 millones, la que generó una disminución leve en las pérdidas acumuladas de la compañía. Fitch valora el logro del punto de equilibrio de operaciones, sin embargo, espera la consolidación del mismo con el objeto de poder incorporar un crecimiento orgánico patrimonial que permita, en el mediano a largo plazo, compensar los mayores niveles de endeudamiento operacional y mantenerse en rangos más estables y alineados a la industria y a compañías comparables (5,0x y 6,7x endeudamiento neto respectivo a marzo de 2016).

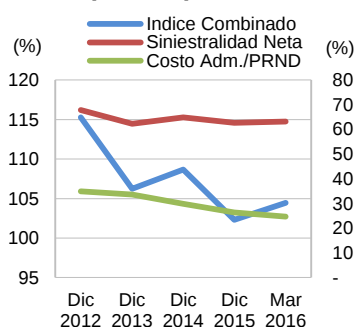
A marzo de 2016, 140% del patrimonio estaba compuesto por capital pagado (CLP5.998 millones), el cual compensó las pérdidas acumuladas que en dicho período alcanzaron CLP1.690 millones (reducción de 3% sobre resultados acumulados a marzo de 2015). Fitch no contempla el ingreso de capital fresco en el corto plazo, considerando que la compañía cumple adecuadamente con los indicadores de holgura patrimonial internos y regulatorios.

Desempeño Operativo

	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	104,4	111,2	102,3	108,7	106,2	115,3	Fitch espera que los indicadores de desempeño comiencen a mostrar una tendencia favorable en la medida que la compañía consolide la masa de negocios de equilibrio obtenida.
Índice Operacional (%)	103,0	108,6	101,7	107,5	103,8	113,5	
Gastos de Adm./PRND (%)	24,7	31,2	26,3	29,9	33,7	34,9	
ROAA (%)	-0,7	-1,8	0,1	-3,1	-0,6	-4,2	
ROEA (%)	-3,4	-6,4	0,3	-11,6	-2,7	-17,1	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

Desempeño Operacional



Fuente: SVS, Fitch.

Tendencia Favorable en Indicadores Operacionales

- Logro del Punto de Equilibrio e Incremento en Rentabilidad
- Siniestralidad Afectada por Condiciones Económicas
- Fortalecimiento en Eficiencia Favorece Índice Combinado

Logro del Punto de Equilibrio e Incremento en Rentabilidad

El punto de equilibrio obtenido por Zenit en diciembre de 2015 se tradujo en un ROAA de 0,1% y un ROAE de 0,3%, ambos aún inferiores al promedio de compañías comparables (3,0% y 15,9%) e industria (1,1% y 6,5%). Si bien los indicadores de rentabilidad estuvieron afectados por temporalidad durante el primer trimestre del año, Fitch espera que la compañía cierre el 2016 con un nivel de utilidad creciente respecto al cierre de 2015, beneficiando los indicadores de desempeño.

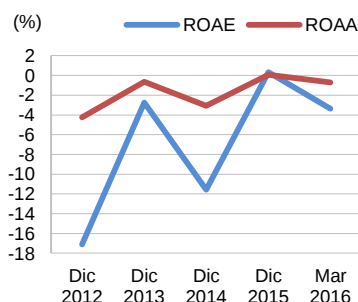
Siniestralidad Afectada por Condiciones Económicas

La obtención de una masa de negocios de equilibrio y la implementación de ajustes en tarifas y suscripción durante 2014 tuvieron un efecto positivo en los indicadores operacionales de la compañía al cierre de 2015. En dicho período la compañía mostró una mejora en siniestralidad en todas sus líneas de negocios, a excepción de cesantía (33,4% cierre 2014 y 63,4% cierre 2015), línea que a marzo de 2016 y alineada a las condiciones en la economía, continuó con una tendencia al alza que afectó la siniestralidad agregada de la compañía.

Fortalecimiento en Eficiencia Favorece Índice Combinado

La mayor siniestralidad en las líneas de cesantía y SOAP a marzo de 2016 (61,0% y 69,7% respectivamente), significaron un aumento en la siniestralidad agregada de la compañía (63,6% marzo de 2016 y 60,4% marzo de 2015), incremento que fue compensado por el fortalecimiento de los indicadores de eficiencia, beneficiados por la relación sinérgica con su relacionada BCI Seguros Generales S.A. En base a lo anterior, Zenit mantuvo una tendencia favorable en el indicador combinado, alcanzando 104,4% a marzo de 2016 en comparación con 111,2% obtenido a marzo de 2015.

Desempeño Neto



Fuente: SVS, Fitch.

En consideración a las condiciones actuales del mercado y de la economía, Fitch espera que los indicadores de siniestralidad se mantengan en rangos similares a los actuales, sin embargo, espera que los índices de eficiencia continúen con una tendencia favorable. Dado lo anterior, la agencia espera que en el mediano plazo Zenit logre un indicador combinado más cercano al 100%, lo que se alinearía a lo esperado para el tipo de productos.

Inversiones y Riesgo de Activos

	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Ctas x Cobrar Asegurados/Activos (%)	57,0	51,3	60,7	55,4	54,9	48,2	No se esperan variaciones en la cartera de inversiones considerando que esta se alinea a las políticas del grupo al respecto.
Inversión Financiera/Patrimonio (veces)	1,76	1,37	1,49	1,27	1,25	1,73	
Retorno Inversiones (%)	3,1	5,7	1,4	2,3	4,3	3,0	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

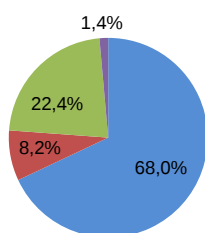
Inversiones Alineadas a Necesidades de la Operación

- Participación Alta de Cuentas por Cobrar en el Activo Total
- Liquidez de Inversiones Coherente con Necesidades del Negocio

Portafolio Inversiones

Marzo 2016

■ Instrumentos Deuda
■ Fondos Mutuos
■ Caja y Cuentas Corrientes
■ Otros



Fuente: SVS, Fitch.

Participación Alta de Cuentas por Cobrar en el Activo Total

A marzo de 2016 la compañía mantenía un 57,0% del total de activos en cuentas por cobrar asociadas a seguros con plan de pago. La proporción de dichos activos se ha mantenido estable durante los últimos 4 años (54,8% promedio) y es consistente con el tipo de productos ofrecidos, no esperando Fitch variaciones sustanciales en su participación.

La inversión en activos financieros se constituye como la segunda fuente de activos de la compañía, representando 35,4% del total a marzo de 2016. Al igual que las primas con plan de pagos, Fitch no espera variaciones sustanciales en la participación de estas en el total.

Liquidez de Inversiones Coherente con Necesidades del Negocio

La cartera de inversiones de Zenit mantiene un perfil conservador por clase de instrumentos, riesgo crediticio y liquidez de inversiones. A marzo de 2016, el 68,0% del portafolio estaba compuesto por instrumentos de renta fija emitidos por instituciones nacionales cuyo riesgo crediticio promedio ponderado estuvo en el rango de la categoría AA+(cl) escala nacional, superior al promedio de la industria de seguros generales. La cartera de instrumentos de deuda no mantiene instrumentos clasificados bajo el grado de inversión, lo cual es considerado positivo.

La inversión en fondos mutuos (8,2%) se concentra en cuotas de fondos Tipo 1 (*money market*), los cuales están asociados a niveles de liquidez elevados, así como también lo están los depósitos en cuenta corriente y caja representativos del 22,4% de las inversiones a marzo de 2016.

La composición de la cartera de inversiones se alinea a la estrategia del grupo y es coherente con las necesidades del tipo de productos ofrecidos, por lo cual Fitch no espera variaciones sustanciales en la composición de inversiones en el mediano a largo plazo.

Adecuación de Reservas

	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Expectativas de Fitch
Res. De siniestro / Reservas Técnicas (%)	20,3	25,5	19,7	23,3	23,6	27,3	Fitch espera que la relación reservas sobre montos asegurados se mantenga alineada 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 (%)	79,1	73,1	79,8	75,4	75,8	71,9	
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%)	9,1	13,6	4,6	6,2	12,4	4,1	
Reservas/PRND (%)	86,4	76,1	89,3	88,8	111,7	117,4	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch.

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.

Constitución de Reservas Coherente con Orientación de Negocios

- Reservas Crecientes Alineadas a un Nivel Mayor de Operaciones
- Margen de Solvencia y Superávit de Inversiones Adecuados

Reservas Crecientes Alineadas a un Nivel Mayor de Operaciones

Las reservas se encuentran alineadas a los requerimientos regulatorios y son coherentes con el tipo de negocios abordado.

A marzo de 2016, el total de reservas técnicas tuvo un crecimiento de 37,9% respecto a igual trimestre de 2015, explicado por el volumen mayor de operaciones del período. La estructura de reservas se mantuvo dentro de rangos estables, siendo las reservas de riesgo en curso representativas del 79,1% de las reservas técnicas totales y las reservas de siniestro equivalentes al 20,3% de estas, lo cual es coherente con el tipo de productos mantenido.

Las reservas de insuficiencia de prima mostraron un leve retroceso respecto al total de reservas (0,5%), lo cual responde a un negocio con un nivel de madurez mayor y niveles de siniestralidad en rangos acotados.

A marzo de 2016, el índice de reservas sobre prima retenida se mostró favorable respecto a marzo de 2015, alcanzando 86,4% frente a 76,1%, respectivamente. En comparación a los cierres de los últimos 2 años, el indicador se exhibió estable, reflejando una estable adecuación de reservas.

Margen de Solvencia y Superávit de Inversiones Adecuados

Los márgenes de solvencia se mantienen dentro de los rangos establecidos por política interna y cumplen con los requerimientos regulatorios. A marzo de 2016, el índice de patrimonio contable sobre patrimonio en riesgo alcanzó 114%, mientras que en igual período de 2015 este fue de 191%. El margen compara menos favorable con compañías similares, cuyo margen de solvencia promedio alcanzó 143%.

El superávit de inversiones alcanzó 9,1% (respecto a la obligación de invertir), lo cual está alineado al comportamiento del grupo comparable (9,5%) y su tendencia histórica.

Reaseguros

A marzo de 2016, Zenit mantuvo retención del 100% de su prima suscrita, lo cual es coherente con la orientación de negocios asociada a riesgos de severidad acotada y atomización alta.

Al igual que lo presentado en años anteriores, la compañía cuenta con un contrato de reaseguro catastrófico cuya prioridad limitaría adecuadamente la exposición patrimonial máxima de la compañía por evento, restringiendo así el riesgo de solvencia. Además de lo anterior, Zenit mantiene contratos facultativos con BCI Seguros Generales S.A. para las líneas de incendio, misceláneos, responsabilidad civil general y cascos.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Zenit Seguros Generales S.A.

Balance General (CLP millones)	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Activos Liquidables	7.530	5.784	6.412	5.461	5.789	4.598
Efectivo Equivalente	1.713	673	1.295	557	1.110	921
Instrumentos Financieros	5.817	5.111	5.117	4.904	4.679	3.677
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0
Avance Pólizas	0	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0	0
Participaciones Grupo	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	12.282	8.083	12.691	8.748	11.594	7.882
Deudores Prima	12.118	7.893	12.501	8.459	10.103	6.432
Deudores Reaseguro	2	2	3	3	31	35
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	162	188	186	285	1.460	1.415
Activo Fijo	108	129	114	66	18	15
Otros Activos	1.327	1.380	1.375	1.001	1.004	853
Total Activos	21.246	15.376	20.593	15.275	18.405	13.348
Reservas Técnicas	13.080	9.485	12.617	9.932	10.525	7.812
Riesgo en Curso	10.346	6.931	10.069	7.487	7.979	5.614
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 Sinistros	2.658	2.422	2.486	2.315	2.487	2.136
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	76	132	61	131	59	62
Pasivo Financiero	1.477	46	1.122	0	737	876
Cuentas de Seguros	265	114	248	68	609	369
Deudas por Reaseguro	150	0	132	0	500	287
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros	115	114	115	68	109	82
Otros Pasivos	2.149	1.500	2.294	977	1.896	1.628
Total Pasivos	16.970	11.145	16.280	10.977	13.767	10.685
Capital Pagado	5.998	5.998	5.998	5.998	5.998	3.923
Reservas	-33	-33	-33	-33	-33	-33
Utilidad (Pérdida) Retenida	-1.690	-1.735	-1.653	-1.667	-1.327	-1.227
Otros Ajustes	0	0	0	0	0	0
Patrimonio	4.276	4.231	4.312	4.299	4.639	2.663
Estado de Resultados	Mar 2016	Mar 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Prima Retenida	4.031	2.658	16.542	10.706	11.931	8.031
Prima Directa y Aceptada	4.031	2.658	16.710	10.916	12.908	9.030
Prima Cedida	0	0	169	210	976	999
Variación Reservas	245	-458	2.413	-480	2.506	1.375
Costo de Sinistro	2.395	1.883	8.864	7.252	5.874	4.516
Sinistro Directo y Aceptado	2.380	1.876	9.296	7.210	6.137	5.186
Sinistro Cedido	-15	-7	432	-42	263	670
Resultado Intermediación	576	461	1.976	1.165	929	631
Costo de Suscripción	581	461	2.077	1.304	1.164	981
Ingresos por Reaseguro	6	0	101	139	234	351
Otros gastos	48	150	-106	390	33	203
Margen de Contribución	767	623	3.394	2.378	2.589	1.307
Costo de Administración	935	972	3.721	3.348	3.175	2.324
Resultado inversiones	55	82	81	128	226	117
Resultado Técnico de Seguros	-113	-267	-245	-842	-360	-901
Otros Ingresos y Gastos	18	161	85	134	93	101
Neto Unidades Reajustables	3	-3	77	-26	1	12
Corrección Monetaria					108	158
Resultado Antes de Impuesto	-92	-108	-83	-734	-157	-630
Impuestos	-56	-40	-97	-217	-57	-157
Resultado Neto	-36	-68	14	-516	-100	-474

Fuente: SVS.

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 N° 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 sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES 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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".