

Zenit Seguros Generales S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Escala Nacional

Obligaciones AA-(c)

Perspectiva

Obligaciones Estable

Resumen Financiero

Zenit Seguros Generales S.A.

(CLP millones)	31 mar 2017	31 mar 2018
Activos ^a	26.693	32.324
Inv. Financieras	9.501	12.406
Reservas Técnicas	17.778	22.398
Prima Suscrita	4.620	5.795
Siniestralidad Neta (%)	64,0	68,2
ROAA ^{a,b} (%)	(0,2)	1,2
ROAE ^c (%)	1,5	5,3

^a Activos no consideran la participación de reaseguros en reservas técnicas.

^b Considera resultado antes de impuesto.

^c Anualizado.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Informes Relacionados

Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 5, 2017).

Panorama de Seguros Generales Chile (Abril 9, 2018).

Empresas Juan Yarur (Febrero 22, 2018).

Analistas

Carolina Ocaranza
+56 2 2499-3324
carolina.ocaranza@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Participación de Mercado Acotada: Zenit Seguros Generales (Zenit) mantiene una participación de mercado acotada (1,0% sobre el total suscrito) aun cuando continúa mostrando incrementos en el primaje suscrito (base anual 25,4% a marzo de 2018), explicado por línea del seguro obligatoria de accidentes personales (SOAP), que ha liberado además la concentración en primaje histórica en vehículos.

Soporte Favorece Clasificación: La clasificación incorpora un beneficio parcial por el soporte brindado por su controlador Empresas Juan Yarur (EJY), clasificada por Fitch Ratings en 'AAA(c)' con Perspectiva Estable. La agencia considera que en caso de ser requerido, EJY cuenta con la capacidad y disposición de respaldar de forma patrimonial a la filial en caso de ser necesario, lo que se demuestra con los continuos aportes de capital que ha realizado para sustentar el crecimiento, siendo el último acordado en mayo de 2018 por CLP2.820 millones.

Endeudamiento Mayor, Coherente con Mayor Nivel de Operaciones: Zenit logró su punto de equilibrio durante 2017, año que cerró con una utilidad de CLP276 millones, lo que favoreció el crecimiento patrimonial de la compañía. Pese a ello, los indicadores de endeudamiento han mostrado una tendencia al alza, influido por un crecimiento operacional mayor. El indicador pasivo exigible a patrimonio fue de 4,0 veces (x) a marzo de 2018, superior al promedio de sus comparables (3,4x), y levemente mayor de lo contemplado para la mezcla de productos y categoría de riesgo vigente.

Resultado Técnico Afectado por Mayor Siniestralidad: A pesar del incremento en el primaje a marzo de 2018, la compañía registró una caída en el resultado técnico, afectado principalmente por una siniestralidad neta mayor (marzo 2018: 68,2%; marzo 2017: 64,0%), explicado por la línea vehicular, la cual, durante 2017 registró un número mayor de eventos por robo, que aumentaron la severidad de los siniestros enfrentados.

Retención Alta: Acorde con la mezcla de negocios que ofrece Zenit, principalmente de exposición baja a riesgos individuales y atomización alta, los niveles de retención se mantuvieron elevados en 98,6% a marzo de 2018. La relación de Zenit con su único reasegurador (BCI Generales), unido a la calidad crediticia del mismo, mitiga ampliamente el riesgo de contraparte que enfrenta la compañía.

Sensibilidad de la Clasificación

Ajustes al Alza: La clasificación podría incrementar frente a un fortalecimiento en el perfil de negocios, producto una mayor diversificación de líneas de negocios, que le permita estabilizar los indicadores operacionales incrementando su competitividad.

Ajustes a la Baja: Deterioro en los indicadores de desempeño, holgura patrimonial o cambios en la percepción de soporte por parte de su controlador podrían ocasionar una baja en la clasificación.

Zenit Seguros Generales S.A.

Informe de Clasificación

Clasificaciones

Escala Nacional

Obligaciones AA-(c)

Perspectiva

Obligaciones Estable

Resumen Financiero

Zenit Seguros Generales S.A.

(CLP millones)	31 mar 2017	31 mar 2018
Activos ^a	26.693	32.324
Inv. Financieras	9.501	12.406
Reservas Técnicas	17.778	22.398
Prima Suscrita	4.620	5.795
Siniestralidad Neta (%)	64,0	68,2
ROAA ^{a,b} (%)	(0,2)	1,2
ROAE ^c (%)	1,5	5,3

^a Activos no consideran la participación de reaseguros en reservas técnicas.

^b Considera resultado antes de impuesto.

^c Anualizado.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Informes Relacionados

Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno (Diciembre 5, 2017).

Panorama de Seguros Generales Chile (Abril 9, 2018).

Empresas Juan Yarur (Febrero 22, 2018).

Analistas

Carolina Ocaranza
+56 2 2499-3324
carolina.ocaranza@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Participación de Mercado Acotada: Zenit Seguros Generales (Zenit) mantiene una participación de mercado acotada (1,0% sobre el total suscrito) aun cuando continúa mostrando incrementos en el primaje suscrito (base anual 25,4% a marzo de 2018), explicado por línea del seguro obligatoria de accidentes personales (SOAP), que ha liberado además la concentración en primaje histórica en vehículos.

Soporte Favorece Clasificación: La clasificación incorpora un beneficio parcial por el soporte brindado por su controlador Empresas Juan Yarur (EJY), clasificada por Fitch Ratings en 'AAA(c)' con Perspectiva Estable. La agencia considera que en caso de ser requerido, EJY cuenta con la capacidad y disposición de respaldar de forma patrimonial a la filial en caso de ser necesario, lo que se demuestra con los continuos aportes de capital que ha realizado para sustentar el crecimiento, siendo el último acordado en mayo de 2018 por CLP2.820 millones.

Endeudamiento Mayor, Coherente con Mayor Nivel de Operaciones: Zenit logró su punto de equilibrio durante 2017, año que cerró con una utilidad de CLP276 millones, lo que favoreció el crecimiento patrimonial de la compañía. Pese a ello, los indicadores de endeudamiento han mostrado una tendencia al alza, influido por un crecimiento operacional mayor. El indicador pasivo exigible a patrimonio fue de 4,0 veces (x) a marzo de 2018, superior al promedio de sus comparables (3,4x), y levemente mayor de lo contemplado para la mezcla de productos y categoría de riesgo vigente.

Resultado Técnico Afectado por Mayor Siniestralidad: A pesar del incremento en el primaje a marzo de 2018, la compañía registró una caída en el resultado técnico, afectado principalmente por una siniestralidad neta mayor (marzo 2018: 68,2%; marzo 2017: 64,0%), explicado por la línea vehicular, la cual, durante 2017 registró un número mayor de eventos por robo, que aumentaron la severidad de los siniestros enfrentados.

Retención Alta: Acorde con la mezcla de negocios que ofrece Zenit, principalmente de exposición baja a riesgos individuales y atomización alta, los niveles de retención se mantuvieron elevados en 98,6% a marzo de 2018. La relación de Zenit con su único reasegurador (BCI Generales), unido a la calidad crediticia del mismo, mitiga ampliamente el riesgo de contraparte que enfrenta la compañía.

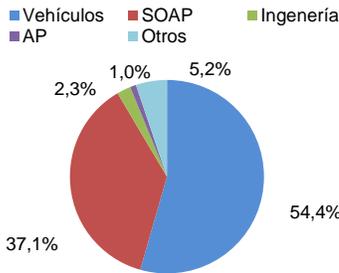
Sensibilidad de la Clasificación

Ajustes al Alza: La clasificación podría incrementar frente a un fortalecimiento en el perfil de negocios, producto una mayor diversificación de líneas de negocios, que le permita estabilizar los indicadores operacionales incrementando su competitividad.

Ajustes a la Baja: Deterioro en los indicadores de desempeño, holgura patrimonial o cambios en la percepción de soporte por parte de su controlador podrían ocasionar una baja en la clasificación.

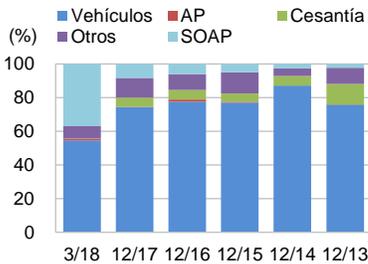
Prima Suscrita

CLP5.794 millones a marzo de 2018



SOAP – Seguro Obligatorio de Accidentes Personales. AP – Accidentes Personales.
Fuente: CMF y elaborado por Fitch.

Evolución de la Composición del Primaje



SOAP – Seguro Obligatorio de Accidentes Personales. AP – Accidentes Personales.
Fuente: CMF y elaborado por Fitch.

Gobierno Corporativo

La normativa vigente de gobiernos corporativos de la Comisión para el Mercado Financiero ha permitido complementar el enfoque de la industria hacia una supervisión basada en riesgo.

Sobre la base de 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. La compañía ha definido los siguientes comités:

- Comité Ejecutivo;
- Comité Técnico de Reaseguro;
- Comité de Inversiones y Uso de Capital;
- Comité de Auditoría, Gestión de Riesgos, Difusión y Transparencia;
- Comité de Ética;
- Comité de Riesgo Tecnológico.

Metodología Relacionada

[Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros.](#)

Perfil de Negocio

Concentración de Productos y Participación de Mercado Acotada

- Desconcentración en Primaje Favorecida por Crecimiento en SOAP
- Participación de Mercado Acotada a pesar de Primaje Mayor
- Canal Bancario se Mantiene como Principal Red de Distribución

Desconcentración en Primaje Favorecida por Crecimiento en SOAP

Zenit continúa mostrando incrementos en el primaje suscrito, el que a marzo de 2018 fue de 25,4% respecto a igual trimestre de 2017 y que está explicado por las líneas SOAP y vehículos, que en conjunto concentran 91,5% del primaje suscrito.

El crecimiento en SOAP ha promediado 98,5% en los últimos tres cierres anuales y ha sido favorecido por la entrada de un nuevo canal distribución (bancario). Este último ha ayudado a liberar la concentración histórica que mantenía la compañía en vehículos (nivel máximo de 87% del total suscrito).

Participación de Mercado Acotada a pesar de Primaje Mayor

Pese al mayor primaje, la participación de mercado agregada se mantiene acotada con 1,0% sobre el total suscrito a marzo de 2018. En la línea vehicular (línea de negocio principal), Zenit permanece como un actor pequeño con 1,6% del total suscrito. En el segmento de seguros SOAP, la compañía ha logrado fortalecer su posicionamiento, alcanzando a marzo de 2018, el sexto lugar con 9,0% del primaje total suscrito por la línea.

Si bien, la estrategia de Zenit es ampliar la gama de productos, Fitch no espera un incremento significativo en el volumen del primaje.

Canal Bancario se Mantiene como Principal Red de Distribución

La oferta de los productos de Zenit se realiza a través de cuatro canales, siendo el canal bancario el principal. A marzo de 2018, dicho canal distribuyó 69% de las ventas mostrando una mayor concentración respecto de otros periodos (52% en marzo 2016), lo cual es coherente con la estrategia de ventas de la compañía. La aseguradora opera con casi la totalidad de corredores bancarios, a lo cual se une un también creciente canal *retail* (17,5%), canal digital (7,8%) y corredores tradicionales (4,8%).

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2017 fueron auditados por PricewaterhouseCoopers, Ltda. y no presentaron observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Estructura de Propiedad Beneficia la Clasificación

La propiedad de Zenit está ligada a la familia Yarur a través del holding Empresas Juan Yarur SpA (EJY), clasificada por Fitch en 'AAA(cl)' con Perspectiva Estable, que mantiene 60% de propiedad de Zenit y donde su principal activo generador de flujos es el Banco de Crédito e Inversiones (BCI), clasificado por Fitch en 'AAA(cl)' con Perspectiva Estable. Fitch opina que EJY cuenta con la capacidad y disposición de respaldar patrimonialmente a Zenit en caso de ser necesario, beneficiando parcialmente la clasificación de la aseguradora en Chile.

El restante 40% de la propiedad corresponde a Mutua Madrileña, entidad líder en el mercado asegurador español. Mutua Madrileña cuenta con una posición relevante en el segmento de seguro de salud, y dentro del segmento de seguros generales (especialmente vehículos) es uno de los tres

principales actores del mercado. Mutua Madrileña cerró el año 2017 con una utilidad de EUR251,8 millones y un primaje de EUR5,015 millones, crecientes respecto al cierre del año anterior.

La agencia incorpora en la clasificación la integración que mantiene Zenit con las otras compañías aseguradoras relacionadas a EYJ, con las cuales mantiene una relación sinérgica en términos de gastos y mecanismos de tarificación, así como también en sus políticas de riesgo.

Si bien Fitch valora el ingreso de Mutua Madrileña a la propiedad de Zenit, lo considera neutral a la clasificación. Esto se debe a su posición no controladora la que podría cambiar en mayo de 2020, asumiendo una posición mayoritaria.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Los niveles de crecimiento de la economía chilena durante 2017 tendieron a la baja, con expectativas económicas que tuvieron ajustes negativos de manera sucesiva durante el año. Fitch proyecta un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de 2,4% para el cierre de 2018, que reflejaría una dinámica positiva.

El escenario económico del país durante 2017 tuvo un efecto negativo en la tendencia de crecimiento de la industria aseguradora, lo que provocó una caída leve en el primaje suscrito, de 0,6% agregado anual. El crecimiento menor estuvo influenciado principalmente por el decremento de 11,4% en el negocio de rentas vitalicias, lo que afectó el comportamiento agregado. Pese al crecimiento económico menor, el segmento de seguros generales fue estable, con un incremento en primaje de 2,5%, liderado por las líneas vehiculares, mientras que las líneas ligadas a la actividad económica (transporte, ingeniería y *property*) tuvieron los niveles mayores de bajas en prima.

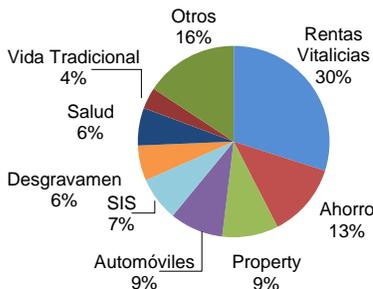
La composición de negocios agregada de la industria aseguradora chilena fue estable, concentrada a diciembre de 2017 en 69,4% en el segmento de seguros de vida (liderado por el negocio previsional). El segmento de seguros generales (liderado por negocios de *property* y vehículos) correspondió a 30,6%.

Si bien los niveles de crecimiento en la industria aseguradora fueron acotados durante 2017, el mercado chileno siguió mostrando un desarrollo mayor dentro de la región, con penetración de seguros superior al promedio (diciembre 2016: cercano a 5,0% en comparación con el promedio de Latinoamérica cercano a 3,0%) y densidades promedio también mayores, aunque aún por debajo el promedio de países desarrollados. Lo anterior significa que se mantiene un potencial importante de crecimiento y desarrollo de nuevos productos.

Respecto al segmento de seguros generales, la actividad económica menor de 2017 evidenció un efecto directo en el crecimiento. A diciembre de 2017, la industria mostró una caída de 50,7% en utilidades respecto al mismo cierre de 2016, cerrando en CLP35.152 millones. Esto se tradujo al cierre de 2017 en una rentabilidad antes de impuestos sobre activos promedios (ROAA) de 1,6% y sobre patrimonio (ROAE) de 4,6%, inferiores frente al mismo período de 2016 (3,2% y 9,9%, respectivamente). Los resultados operacionales se mantuvieron dentro de rangos estables, con una siniestralidad de 51,0% y un índice combinado de 99,6%, sin grandes variaciones respecto a años anteriores e influido por niveles de competitividad elevados en la industria local, producto también de la entrada de competidores al mercado.

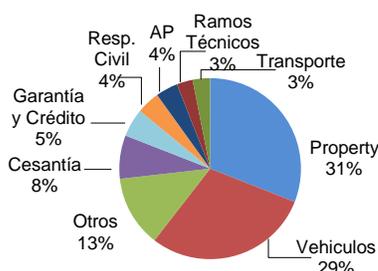
Los niveles de endeudamiento, medidos como pasivo exigible sobre patrimonio, se mantuvieron dentro de los rangos históricos de 2,5x. Estos, además, permanecieron acotados por la normativa local que restringe el indicador en 5x. Las inversiones de las compañías registran niveles de liquidez altos, lo cual es coherente con los requerimientos para este tipo de negocios en la industria local. Debido a la concentración mayoritaria en títulos nacionales, no se observan porcentajes de inversiones en activos riesgosos elevados.

Prima Suscrita de Industria Aseguradora Chilena



SIS – Seguros de Invalidez y sobrevivencia.
Fuente: CMF y elaborado por Fitch.

Prima Suscrita Seguros Generales (CLP 2,5 billones a Dic 2017)



AP – Accidentes Personales.
Fuente: CMF y elaborado por Fitch.

Fitch espera que para 2018 las líneas vuelvan a registrar crecimientos, debido a las expectativas que se tienen sobre la economía para dicho año, en que las líneas de *property* y vehículo (las que concentran el mayor nivel de prima) proyectan un crecimiento promedio en torno al 9%.

Análisis Comparativo

Compañías de Seguros Generales Comparables en Chile

(CLP millones; cifras a marzo de 2018)	Clasificación	Participación de Mercado Prima Suscrita (%)	Prima Suscrita	Prima Retenida/ Patrimonio (x)	Siniestralidad Neta (%)	Índice de Gastos Netos (%)	Índice Combinado (%)	ROAA ^{a,b} (%)	ROAE ^c (%)
Zenit Seguros Generales S.A.	AA-(cl)	4,9	5.795	3,6	68,2	34,0	102,2	1,2	5,3
BCI Generales	AA(cl)	13,4	80.186	0,4	53,9	40,2	94,2	5,9	20,6
Liberty Seguros Generales	AA-(cl)	15,1	90.825	0,2	54,3	51,0	105,3	(5,1)	(24,7)
HDI Seguros	AA-(cl)	9,5	56.839	0,1	68,1	37,9	106,0	(1,8)	(9,1)
Consortio Generales	A+(cl)	3,7	22.465	1,1	61,2	31,9	93,1	4,5	12,3
Suramericana Generales	NCF	12,3	73.663	2,6	44,3	58,4	102,7	(1,6)	(11,4)

^aActivos no consideran la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^bConsidera resultado antes de impuesto. ^cActualizado.

NCF – no clasificado por Fitch. x – veces.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y cálculos de Fitch.

Zenit mantiene una participación de mercado agregada de 1,0%, considerada acotada a pesar del mayor crecimiento en primaje. Frente a sus pares la posición de mercado de Zenit es muy baja; sin embargo, esta responde adecuadamente a los objetivos y estrategias del grupo asegurador de EJY, por lo cual, si bien se espera un fortalecimiento de operaciones en el mediano plazo, no se prevé un incremento sustancial en su cuota de mercado. La compañía muestra índice combinado deficitario a marzo de 2018 (102,2%), con una posición desfavorable frente a sus pares (100,3%). El mayor combinado está influido principalmente por un indicador de siniestralidad superior, mientras que el indicador de eficiencia en gastos se mantiene favorable frente al promedio comparable beneficiado por sinergias grupales.

La compañía mostró un desempeño neto positivo con un *pre tax* ROAA y ROAE de 1,2% y 5,3%, respectivamente. Estos son favorables frente al promedio de sus pares, los que terminaron con 0,4% y 2,4% negativo, en el mismo orden.

El indicador de endeudamiento de prima retenida sobre patrimonio se observa desfavorable frente al promedio de compañías comparables, afectado particularmente por una menor masa de negocios. Si bien el indicador debiese tender a sus pares (crecimiento en prima y acumulación de resultados), Fitch prevé que este se mantendría en la cota superior de su grupo par.

Capitalización y Apalancamiento

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018	Expectativas de Fitch
Prima Retenida/Patrimonio ^a (x)	2,5	3,8	3,8	4,0	3,6	La agencia espera un fortalecimiento patrimonial con base en un crecimiento orgánico del patrimonio, lo favorecerá la tendencia creciente del endeudamiento.
Pasivo Exigible ^b /Patrimonio (x)	2,4	3,4	3,7	4,1	4,0	
Patrimonio Neto/Patrimonio en Riesgo (x)	1,9	1,2	1,3	1,2	1,2	
Patrimonio/Activos ^c (veces)	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	

^aIncluye reserva catastrófica. ^bIncorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas técnicas. ^cNo considera participación de reaseguro. x – veces.

Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

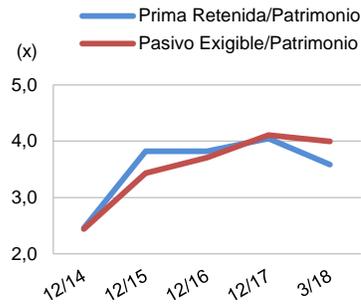
Endeudamiento Mayor, Coherente con Mayor Nivel de Operaciones

- Holgura Patrimonial Favorecida por Aportes de Capital
- Volatilidad en Resultados Afectan Indicadores de Endeudamiento

Holgura Patrimonial Favorecida por Aportes de Capital

Zenit ha registrado sucesivos aportes de capital para sustentar crecimiento, siendo el último en septiembre de 2017 por CLP505 millones, cerrando dicho año con un patrimonio total de CLP6.366

Evolución del Endeudamiento



Fuente: CMF y elaborado por Fitch.

millones. El patrimonio se mantiene explicado casi en su totalidad por el capital pagado (CLP7.816 millones a marzo 2018), mientras que los resultados acumulados aún se mantienen negativos y con cierta volatilidad. Los indicadores de holgura patrimonial son adecuados, con un índice de patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo de 1,2x a marzo de 2018, respondiendo a las políticas del grupo y alineado al promedio de sus comparables a igual fecha de 1,3x.

Fitch espera que la estructura patrimonial continúe fortaleciéndose. Esto se debe a que Zenit logró el punto de equilibrio operacional que favorecería los resultados acumulados.

Según el hecho esencial al 15 de mayo de 2018, se acordó un nuevo aumento de capital por CLP2.820 millones. Lo anterior fue con el objetivo de solventar el crecimiento del primaje.

Volatilidad en Resultados Afectan Indicadores de Endeudamiento

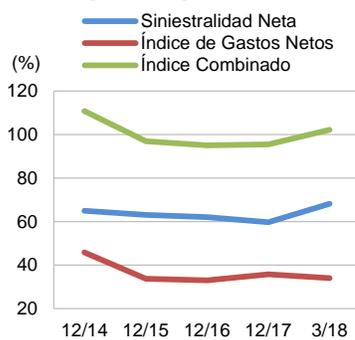
Si bien la compañía obtuvo su punto de equilibrio, su todavía etapa de crecimiento y su aún menor estabilidad en resultados han afectado la tendencia de los indicadores de endeudamiento. El indicador pasivo exigible a patrimonio fue de 4,0x a marzo de 2018, superior al promedio de sus comparables (3,4x), y levemente mayor de lo contemplado para la mezcla de productos y categoría de riesgo vigente. Fitch espera que la entrada de capital fresco, junto con el fortalecimiento en resultados, permita estabilizar los indicadores de apalancamiento dentro de los rangos observados para la mezcla de productos (en torno a 3,5x).

Desempeño Operativo

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018	Expectativas de Fitch
Siniestralidad Neta (%)	65,0	63,2	62,0	59,7	68,2	La agencia espera que el ajuste tarifario permita estabilizar los índices de siniestralidad, lo que se traduce en una tendencia favorable en sus indicadores operacionales.
Índice de Gastos Netos (%)	45,8	33,8	33,0	35,8	34,0	
Costos de Administración/Prima Retenida (%)	31,3	22,5	17,4	20,2	18,1	
Índice Combinado (%)	110,8	97,0	95,0	95,5	102,7	
ROEA Anualizado (%)	(11,4)	0,3	(2,5)	4,7	5,3	

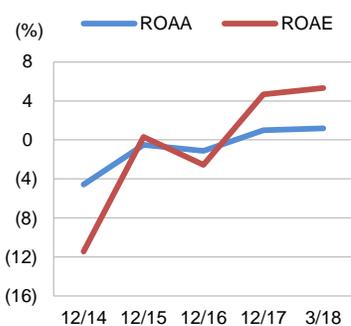
Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Desempeño Operativo



Fuente: CMF y elaborado por Fitch.

Indicadores de Rentabilidad



Fuente: CMF y elaborado por Fitch.

Indicadores de Desempeño Positivos

- Resultado Técnico Afectado por Siniestralidad Mayor
- Eficiencia en Gastos Favorece Indicador Combinado

Resultado Técnico Afectado por Siniestralidad Mayor

Al cierre del tercer trimestre de 2018, Zenit mostró una utilidad neta equivalente a CLP84 millones, traducido en un indicador de resultados antes de impuestos sobre activos (pre tax ROAA) de 1,2% y de resultados sobre patrimonio (ROAE) de 5,3%, donde ambos se muestran favorables frente al promedio de sus pares (pre tax ROAA: 0,4%; ROAE: 2,4% negativo) y de la industria (pre tax ROAA: 2,3%; ROAE: 2,7%).

A pesar del incremento en el primaje a marzo de 2018, la compañía registró una caída en el resultado técnico, afectado principalmente por una siniestralidad neta mayor (marzo 2018: 68,2%; marzo 2017: 64,0%), explicado por la línea vehicular. Durante 2017, esta última registró un número mayor de eventos por robo, que aumentaron la severidad de los siniestros enfrentados.

Fitch espera que tras los ajustes en tarificación realizados por la compañía durante el año 2017, Zenit logre estabilizar los indicadores operacionales, los que de igual forma se encuentran dentro de los rangos esperados acorde con la mezcla de productos.

Eficiencia en Gastos Favorece Indicador Combinado

La siniestralidad mayor, registrada a marzo de 2018, pudo ser compensada por el fortalecimiento de los indicadores de eficiencia, beneficiados por la relación sinérgica con su relacionada BCI Generales.

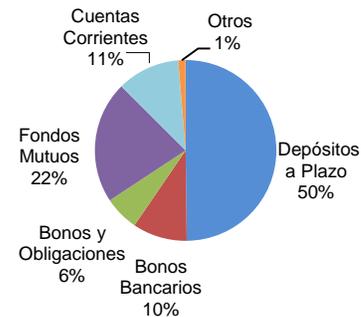
Con base en lo anterior, Zenit mantuvo una tendencia favorable en el indicador combinado, alcanzando 102,2% a marzo de 2018 en comparación con 103,1% obtenido a marzo de 2017. Si bien el indicador sigue aun siendo deficitario, este se alinea de mejor manera al comportamiento promedio de la industria. Fitch espera que el fortalecimiento de su masa de negocios, junto a la implementación de ajustes en tarificación, le permita a la compañía mostrar en el mediano plazo indicadores dentro de los rangos esperados para su mezcla de productos.

Inversiones y Liquidez

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018	Expectativas de Fitch
Inversiones Financieras/Reservas Netas (x)	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	La agencia espera que la compañía mantenga un portafolio de inversiones conservadora y líquido, alineado a las políticas del grupo
Activos Líquidos/Patrimonio ^a (x)	1,3	1,5	1,4	1,7	1,9	
Cuentas por Cobrar Asegurados/Patrimonio ^a (x)	1,9	2,9	3,1	3,2	2,9	
Resultado Inversiones (%)	1,9	1,1	2,1	2,2	2,5	

^aIncluye reserva catastrófica. x – veces.
Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Composición Inversiones (Marzo 2018)



Fuente: CMF y elaborado por Fitch.

Perfil de Inversiones Conservador

- Composición de Activos Consistente con la Mezcla de Productos
- Inversiones Financieras de Liquidez Alta

Composición de Activos Consistente con la Mezcla de Productos

La composición de activos a marzo de 2018 mantiene una estructura estable, representada mayoritariamente por pólizas con plan de pago (55,9%), mientras que las inversiones financieras representan 38,1% del total. Dicha composición le otorga a Zenit niveles elevados de estabilidad en flujos y liquidez alta, lo que le permiten hacer frente a las necesidades propias de su negocio. Fitch no anticipa cambios en la estructura de activos presentada, considerando su histórica estabilidad y coherencia con el perfil de negocio proyectado por la compañía.

Inversiones Financieras de Liquidez Alta

A marzo de 2018, la compañía mantenía un portafolio de inversiones de liquidez alta, concentrado en depósitos a plazo (49,8%) cuentas corrientes (28,3%) y fondos mutuos (21,2%). Si bien estos últimos se constituyen como activos de renta variable, en opinión de Fitch, se relacionan con instrumentos de liquidez y riesgo bajo en consideración a que su subyacente se asocia a títulos de renta fija de corto plazo.

Adecuación de Reservas

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018	Expectativas de Fitch
Reservas Netas/PRND (x)	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9	La agencia no espera variaciones significativas en la composición de las reservas, la que debería continuar alineada a las proyecciones de crecimiento
Reservas de Siniestro/Reservas Técnicas (%)	23,3	19,7	16,8	20,4	23,2	
Reservas Riesgo en Curso/Reservas Técnicas (%)	75,4	79,8	82,6	78,8	76,0	
Reservas Insuficiencia de Prima/Reservas Técnicas (%)	0,3	0,4	0,5	0,6	0,5	
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%)	6,2	4,6	3,9	5,2	6,2	

PRND – Prima retenida neta devengada. x – veces.
Fuente: CMF y cálculos de Fitch.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales. Estos, en general, se comparan favorablemente con la región y reflejan la visión prudencial del regulador.

Reservas Acorde con la Mezcla de Producto

- Constitución de Reservas Acorde con Normativa Vigente
- Cobertura de Reservas Adecuada

Constitución de Reservas Acorde con Normativa Vigente

La normativa de seguros en Chile establece exigencias claras respecto a los requisitos de reservas y a su constitución. Fitch considera dichos requerimientos como rigurosos, en relación con el contexto

regional. En esta línea, Zenit cumple con los requerimientos de reservas exigidos por la normativa vigente.

A marzo de 2018, 76,0% de las reservas técnicas se encontraba determinada por reservas de riesgo en curso y 26,5% por reservas de siniestro, reflejando su perfil de negocio de corto plazo. Zenit también registra reservas catastróficas para toda su cartera y de insuficiencia de prima en el ramo de vehículos, producto de una desviación temporal en la siniestralidad de estos.

La agencia no espera variaciones significativas en la composición de las reservas, la que debería continuar alineada a las proyecciones de crecimiento.

Cobertura de Reservas Adecuada

Si bien Zenit registró una disminución en la holgura de sus inversiones a marzo de 2018, (superávit de 6,2% sobre la obligación de invertir en comparación al 8,9% de marzo 2017), esta se mantuvo superior al promedio de sus pares los que registraron 4,4%. El indicador de reservas sobre prima retenida ganada de 0,9x a marzo de 2018 se mantiene alineado con lo mostrado desde sus inicios, revelando un crecimiento en operaciones acompañado de una proporción similar de crecimiento en reservas.

Reaseguros

Acorde con una mezcla de negocios expuesta a riesgos individuales de severidad baja y atomización alta, los niveles de retención se mantuvieron elevados en 98,6% a marzo de 2018. La relación de Zenit con su único reasegurador (BCI Generales), unido a la calidad crediticia del mismo, mitiga ampliamente el riesgo de contraparte que enfrenta la compañía.

La cesión de prima es entregada en su totalidad a su relacionada BCI Generales, entidad clasificada por Fitch en 'AA(cl)' con Perspectiva Estable. Zenit se apalanca a la estructura de reaseguros de BCI Generales y a través de ella accede a contratos facultativos para las líneas de incendio, misceláneos, responsabilidad civil general y cascos, así como también a un contrato catastrófico que, de acuerdo a su prioridad, limitaría la exposición patrimonial a menos de 1% por evento catastrófico.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Zenit Seguros Generales S.A.

Balance General

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018
Activos Liquidables	5.461	6.412	7.915	10.749	12.406
Efectivo Equivalente	557	1.295	1.078	6.493	5.361
Instrumentos Financieros	4.904	5.117	6.837	4.256	7.045
Otras Inversiones	0	0	0	0	0
Avance Pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión (CUI)	0	0	0	0	0
Participaciones Grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	8.748	12.691	17.472	20.682	18.486
Deudores Prima	8.459	12.501	17.235	20.400	18.166
Deudores Reaseguro	3	3	58	20	53
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	285	186	179	262	267
Activo Fijo	66	114	89	65	59
Otros Activos	1.001	1.375	1.517	1.641	1.641
Total Activos	15.275	20.593	26.992	33.136	32.591
Reservas Técnicas	9.932	12.617	17.506	22.105	22.398
Riesgo en Curso	7.487	10.069	14.458	17.419	17.030
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	2.315	2.486	2.946	4.511	5.207
Reservas CUI	0	0	0	0	0
Otras Reservas	131	61	102	176	161
Pasivo Financiero	0	1.122	570	249	0
Cuentas de Seguros	68	248	441	547	509
Deudas por Reaseguro	0	132	120	59	65
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	68	115	322	488	445
Otros Pasivos	977	2.294	2.975	3.953	3.318
Total Pasivos	10.977	16.280	21.492	26.854	26.225
Capital Pagado	5.998	5.998	7.311	7.816	7.816
Reservas	(33)	(33)	(33)	(33)	(33)
Utilidad (Pérdida) Retenida	(1.667)	(1.653)	(1.778)	(1.502)	(1.418)
Otros Ajustes	0	0	0	0	0
Patrimonio	4.299	4.312	5.500	6.282	6.366

Estado de Resultados

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Mar 2018
Prima Retenida	10.706	16.542	21.060	25.475	5.714
Prima Directa y Aceptada	10.916	16.710	21.274	25.676	5.795
Prima Cedida	210	169	213	201	80
Variación Reservas	(480)	2.413	4.063	2.885	(520)
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	7.252	8.864	10.525	13.469	4.257
Directo y Aceptado	7.210	9.296	10.505	13.939	4.320
Cedido	(42)	432	(21)	470	63
Resultado Intermediación	1.165	1.976	3.281	3.907	875
Costo de Suscripción	1.304	2.077	3.311	3.958	891
Ingresos por Reaseguro	139	101	30	51	17
Otros Gastos	390	(106)	14	65	37
Margen de Contribución	2.378	3.394	3.178	5.150	1.066
Costo de Administración	3.348	3.721	3.659	5.148	1.034
Resultado Inversiones	128	81	166	208	73
Resultado Técnico de Seguros	(842)	(245)	(315)	210	106
Otros Ingresos y Gastos	134	85	38	71	(1)
Neto Unidades Reajustables	(26)	77	11	15	(9)
Resultado antes de Impuesto	(734)	(83)	(266)	296	96
Impuestos	(217)	(97)	(141)	20	12
Resultado Neto	(516)	14	(125)	276	84

SIS: seguro de invalidez y sobrevivencia.

Fuente: CMF.

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Enfoque de Grupo de Clasificación de Fortaleza Financiera (IFS)

Los criterios de clasificación de grupo se implementan únicamente a las compañías que opera, como parte de un conjunto de aseguradoras familiares entre sí. Fitch elige uno de los tres enfoques diferentes para determinar la clasificación de fortaleza financiera de seguro (FFS) o clasificación de emisor (IDR, por sus siglas en inglés) de una compañía aseguradora que sea miembro de un grupo.

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

Zenit es clasificada considerando un enfoque de atribución parcial, el cual incorpora a la filial aseguradora como importante para EJY, la cual cuenta con la capacidad y disponibilidad de entregar soporte patrimonial.

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.