

Diego Rubio

Analista Seguros  
[drubio@icrchile.cl](mailto:drubio@icrchile.cl)

Pablo Galleguillos

Analista Senior Seguros  
[pgalleguillos@icrchile.cl](mailto:pgalleguillos@icrchile.cl)

Francisco Loyola

Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

## Ratings

| Instrumentos                      | Rating | Acción de Rating | Tendencia | Acción de Tendencia | Metodología                    |
|-----------------------------------|--------|------------------|-----------|---------------------|--------------------------------|
| Obligaciones Compañías de Seguros | A+     | Confirmación     | Estable   | Confirmación        | Compañías de Seguros Generales |

## Fundamentos de la Clasificación

ICR ratifica en categoría "A+" con tendencia estable, las obligaciones de Zenit Seguros Generales S.A.

Zenit Seguros Generales S.A. (en adelante Zenit, la compañía o la aseguradora) pertenece en un 59,95% a Empresas Juan Yarur SpA (EJY) y el 40,05% restante a MM International SpA, entidad asociada al grupo español Mutua Madrileña.

El Grupo Yarur es uno de los holdings financieros más importantes del país, siendo el Banco BCI su principal activo, controlando también -en la industria de seguros- BCI Seguros de Vida, BCI Seguros Generales y Zenit Seguros Generales. Adicionalmente, durante el tiempo, el grupo ha realizado actividades de diversificación de sus negocios, en los rubros de Agroindustria (Faenadora de Carnes Ñuble, Empresas Lourdes e Inversiones Belén), Farmacias (Salcobrand), entre otros.

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

En términos de gobierno corporativo, las políticas de Zenit se encuentran detalladas, manteniendo sesiones regulares de comités para las principales áreas (destacan los comités de ética, inversiones, auditoría, etc.). El Grupo Yarur, dada su tradición, y el hecho de tener ahora como socio a un importante grupo asegurador español, permitirán aportar un importante *Know How* en las nuevas regulaciones que se están llevando a cabo en Chile, por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), relativas a Supervisión Basada en Riesgo (SBR) y ORSA.

Las operaciones de Zenit están centradas en la suscripción de seguros de vehículos, que incluye responsabilidad civil de vehículos motorizados y daños físicos de vehículos motorizados. Adicionalmente, la compañía mantiene la comercialización de pólizas de seguro obligatorio de accidentes personales (SOAP). En cuanto a la estrategia de retención, Zenit mantiene altos niveles de retención, dado los riesgos atomizados que asume, provenientes del ramo de vehículos. Históricamente, los niveles de retención se mantienen en torno al 99%.

La política de inversiones de Zenit establece la implementación de un portafolio orientado hacia instrumentos de alta calidad crediticia y liquidez, razón por la cual su política es de carácter conservador, con el fin de proveer un respaldo adecuado a sus obligaciones de seguros de corto plazo.

A septiembre de 2018, la cartera de inversiones<sup>1</sup> asciende a \$13.801 millones, compuesta principalmente por renta fija nacional (78,2%), renta variable nacional (11,5%), correspondientes en su totalidad por fondos mutuos *money market* de deuda, y cuentas corrientes (9,7%). Dentro de la renta fija nacional, instrumentos emitidos por el sistema financiero e instrumentos de deuda o crédito representan un 72,9% y 5,6%, respectivamente.

Al cierre del año 2017, la aseguradora muestra utilidades por \$276 millones, revirtiendo la pérdida de \$125 millones del cierre del año 2016, favorecido por una mayor prima directa y una menor constitución de reservas técnicas. A septiembre de 2018, mantiene utilidades por \$647 millones, considerablemente superior a la utilidad de \$30 millones reportada a la misma fecha del año 2017.

El ratio combinado muestra niveles elevados en relación a sus comparables y la industria, explicado principalmente por la mayor siniestralidad retenida. Es importante destacar que, de manera intermitente, este indicador ha superado el 100%, umbral desfavorable en cuanto a rentabilidad técnica, de modo que existe espacio de mejora en cuanto a la administración de los riesgos que asume la aseguradora. A la fecha, el ratio es de 94,7%.

La evolución del endeudamiento muestra una tendencia alcista desde diciembre de 2015, resultado de las constantes pérdidas, mitigadas periódicamente por aumentos de capital que recibe de su matriz, cuyo compromiso ayuda a la aseguradora a mantenerse en niveles que no superen el límite normativo (5 veces). Al tercer trimestre del 2018, el nivel de endeudamiento es de 3,94 veces, mostrando un menor nivel comparado al mismo periodo del año anterior (4,07 veces). En cuanto al ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido, se ha estabilizado desde marzo de 2017, registrando actualmente un indicador de 1,27 veces (mínimo exigido de 1 vez).

En opinión de esta clasificadora, la tendencia estable de la compañía se sustenta en el respaldo que le aporta su matriz, comprometida a apoyar en caso de requerimientos patrimoniales, manteniendo sus indicadores técnicos y de solvencia en niveles controlados. El rating o su tendencia podrían ajustarse, en la medida que sus resultados y/o indicadores -o los de su matriz-, presenten modificaciones considerables, condicionando la obligación de responder a sus asegurados.

## La Industria

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 -denominada Ley del Seguro- y sus leyes complementarias. Zenit pertenece al segmento denominado compañías del primer grupo, que agrupa a aquellas que cubren el riesgo de pérdida o deterioro en las cosas o el patrimonio.

La industria de seguros generales está compuesta por 33 compañías, incluyendo aquellas denominadas mutuarías de seguros.

Respecto al desempeño de las compañías de seguros generales, en términos de prima directa éstas acumularon UF 69,9 millones<sup>2</sup> a septiembre de 2018, denotando un crecimiento de 1,5% respecto al mismo período del año 2017. Los ramos de mayor incidencia son vehículos, con un 32,2% de participación en la prima directa, seguido de incendio y adicionales con un 27,4%, garantía y crédito con un 4,7%, y responsabilidad civil con un 4,8%, entre otros.

La utilidad del mercado de seguros generales fue de UF 2.802 miles, resultado superior a los UF 865 miles obtenido el tercer trimestre del año 2017. Lo anterior, se explica por mayor prima retenida, un menor nivel de constitución de reservas técnicas, además de no presentar mayores variaciones costo de siniestros y administración.

En relación a la estructura de inversiones de la industria, las carteras mantenidas a septiembre de 2018 alcanzaron un monto total de UF 54,9 millones. Estas inversiones se componen principalmente de renta fija nacional, con un 76,3% del total –principalmente bonos bancarios (25,4%), instrumentos del Estado (18,8%), bonos y debentures (17,5%) y depósitos a plazo (13,4%)–, seguido de renta variable nacional con un 7,3% -correspondientes principalmente a fondos mutuos (6,8%)-, inversiones inmobiliarias con un 3,1%, inversiones en el exterior en un 1,7%, mientras que el resto de la cartera corresponde principalmente a cuentas corrientes.

## La Compañía

Zenit Seguros Generales S.A. pertenece en un 59,95% a Empresas Juan Yarur SpA (EJY) y el 40,05% restante a MM International SpA, entidad asociada al grupo español Mutua Madrileña.

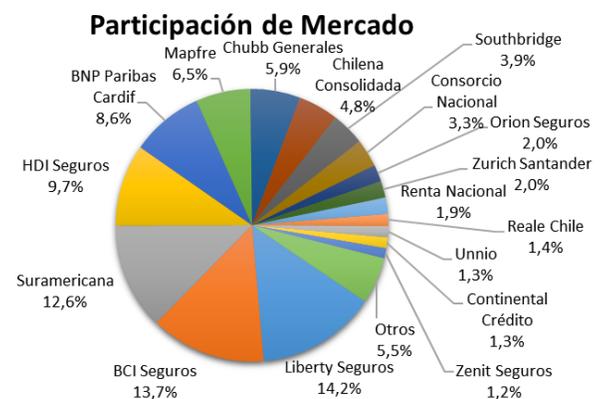
El Grupo Yarur es uno de los holdings financieros más importantes del país, siendo el Banco BCI su principal activo, controlando también -en la industria de seguros- BCI Seguros de Vida, BCI Seguros Generales y Zenit Seguros Generales. Adicionalmente, durante el tiempo, el grupo ha realizado actividades de diversificación de sus negocios, en los rubros de Agroindustria (Faenadora de Carnes Ñuble, Empresas Lourdes e Inversiones Belén), Farmacias (Salcobrand), entre otros.

La mantención de dos compañías paralelas participando en el mercado de seguros generales se debe a un tema comercial, en donde Zenit

Las inversiones han presentado una rentabilidad anualizada de 2,6% acumulada a septiembre de 2018, lo que resulta menor al 2,9 % obtenido a igual periodo del año 2017.

En cuanto a los principales indicadores de solvencia<sup>3</sup>, la industria mostró, a junio del presente año, un nivel de endeudamiento (leverage) promedio de 2,7 veces, inferior al nivel de 2,9 veces obtenido a igual periodo del año anterior (siendo el máximo permitido de 5 veces). El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido obtenido a junio de 2018 fue de 1,5 veces a nivel de industria, mayor a las 1,4 veces obtenido a junio de 2017.

El indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio, alcanzó un 12,4%, resultado superior a lo obtenido a septiembre del año anterior (4,2%).



**Gráfico 1:** Participación de mercado por prima directa de las compañías de seguros generales, septiembre 2018

(Fuente: Elaboración propia con datos CMF)

permite ampliar el mercado objetivo del grupo, mediante el acceso a nuevos segmentos, principalmente en bancaseguros y seguros masivos.

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

Durante el año 2010, Zenit comenzó a participar en el mercado de coberturas de sismo e incendio y la comercialización a través del canal de venta en línea del Seguro Obligatorio de Accidentes Personales, producto que ha presentado un gran crecimiento en ventas. Del

mismo modo, sumó nuevos canales de comercialización en la industria bancaria y de *retail*.

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

| DIRECTORIO                 |                 |
|----------------------------|-----------------|
| Roberto Belloni P.         | Presidente      |
| María Milagros Villa O.    | Vicepresidente  |
| Carlos Mackenna I.         | Director        |
| Carlos Spoerer U.          | Director        |
| María Villa O.             | Director        |
| Jaime Aguirre de Cárcer C. | Director        |
| Ana Masías G.              | Director        |
| Mario Gazitúa S.           | Gerente General |

Tabla 1: Directorio y gerente general (Elaboración Propia con datos CMF)

En hecho esencial de noviembre de 2015, se informó un acuerdo de compraventa entre el Grupo español Mutua Madrileña y Empresas

## Actividades

Zenit es una compañía que comercializa principalmente seguros de vehículos, cuya estrategia de venta está dirigida a mantener participación en algunos ramos que suscribe BCI Seguros Generales, cubriendo diferentes segmentos de mercado ya que se orientan principalmente a las Líneas Personales y Pymes.

Las operaciones de Zenit están centradas en la suscripción de seguros de vehículos, que incluye responsabilidad civil de vehículos motorizados y daños físicos de vehículos motorizados. Adicionalmente, la compañía mantiene la comercialización de pólizas de seguro obligatorio de accidentes personales (SOAP).

La prima directa muestra una marcada fase expansiva a partir del año 2014, atribuible a la intensificación de la suscripción del ramo de vehículos, principal producto comercializado por la aseguradora. Al cierre del año 2017, la compañía registra una prima directa de \$25.676 millones, superior en 20,6% a lo obtenido el año anterior, acorde al crecimiento de sus segmentos de vehículos y SOAP.

A septiembre de 2018, la prima asciende a \$22.711 millones, un 37,8% mayor al mismo periodo del año anterior, explicado por el alza de los mismos productos mencionados anteriormente.

Juan Yarur SpA, el que se materializó en mayo de 2016, donde se adquirió el 40% de la propiedad de las tres aseguradoras del grupo Yarur (BCI Vida, BCI Generales y Zenit) con una opción de compra por otro 20% a partir del año 2020.

Mutua Madrileña es una empresa líder en del sector asegurador español que, a diciembre de 2017, administra activos en torno a € 11.508 millones y cuenta con una cartera de 12,4 millones de asegurados.

En términos de gobierno corporativo, las políticas de Zenit se encuentran detalladas, manteniendo sesiones regulares de comités para las principales áreas (destacan los comités de ética, inversiones, auditoría, etc.). El Grupo Yarur, dada su tradición, y el hecho de tener ahora como socio a un importante grupo asegurador español, permitirán aportar un importante *Know How* en las nuevas regulaciones que se están llevando a cabo en Chile, por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), relativas a Supervisión Basada en Riesgo (SBR) y ORSA<sup>4</sup>.

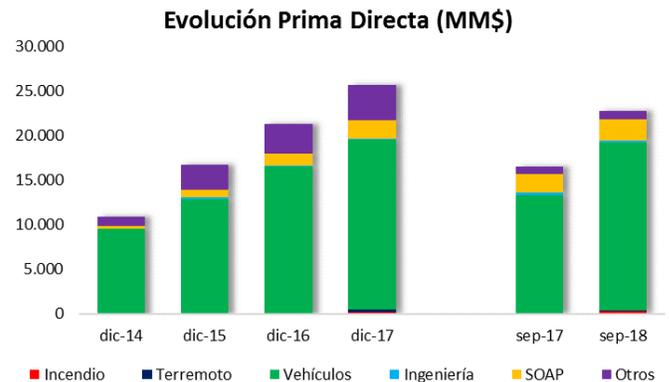


Gráfico 2: Evolución prima (Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

La compañía mantiene altos niveles de retención, dado los riesgos atomizados que asume, provenientes del ramo de vehículos. Históricamente, los niveles de retención se mantienen en torno al 99%.

Es importante señalar que la compañía no opera con corredores de reaseguro y solo mantiene un contrato de reaseguro no proporcional con BCI Seguros Generales (clasificada en AA por ICR), ligado a productos de incendio e ingeniería.

Zenit comercializa sus productos principalmente por medio de canales masivos, seguido de corredores tradicionales de seguros y, en una proporción menor, fuerza de venta propia.

En términos de participación de mercado, Zenit reporta una prima directa equivalente al 1,2% del mercado.

## Situación Financiera

La evolución de los activos es creciente desde el año 2014, influenciado principalmente por cuentas por cobrar a asegurados, mostrando un crecimiento anual compuesto (CAC) de 15,8% entre los años 2013-2017. A septiembre de 2018, la compañía administra activos equivalentes a \$38.187 millones, que corresponden en su mayoría a cuentas de seguros (60,3%) e inversiones financieras (36,1%).

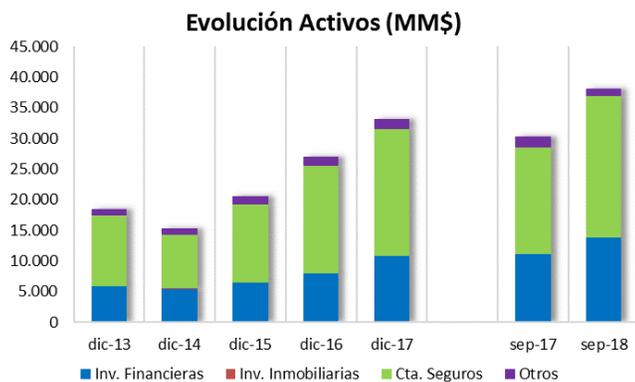


Gráfico 3: Evolución activos (Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

La política de inversiones de Zenit establece la implementación de un portafolio orientado hacia instrumentos de alta calidad crediticia y liquidez, razón por la cual su política es de carácter conservador, con el fin de proveer un respaldo adecuado a sus obligaciones de seguros de corto plazo.

A septiembre de 2018, la cartera de inversiones<sup>5</sup> asciende a \$13.801 millones, compuesta principalmente por renta fija nacional (78,2%), renta variable nacional (11,5%), correspondientes en su totalidad por fondos mutuos *money market* de deuda, y cuentas corrientes (9,7%). Dentro de la renta fija nacional, instrumentos emitidos por el sistema financiero e instrumentos de deuda o crédito representan un 72,9% y 5,6%, respectivamente.

Es relevante mencionar que, los instrumentos de renta fija nacional cuentan con adecuada clasificación de riesgo, manteniendo un 1,4% en AAA, un 7,1% en AA y el resto en Nivel 1, correspondientes a depósitos de corto plazo.

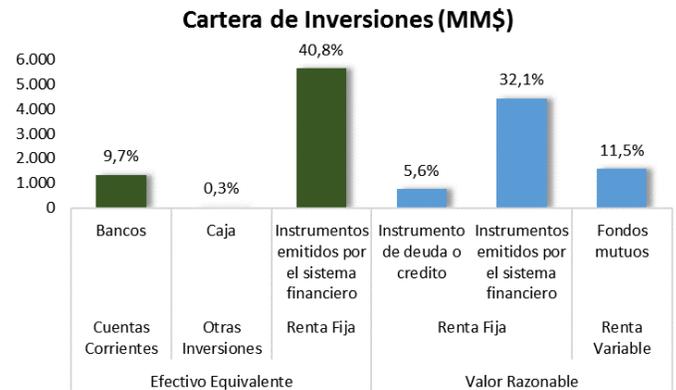


Gráfico 4: Cartera de inversiones, septiembre 2018. (Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

El margen de contribución es de \$5.149 millones al cierre del 2017, mostrando un crecimiento de un 62,1% respecto al año anterior, explicado principalmente por el aumento en el primaje y menor constitución de reservas técnicas. A septiembre de 2018, la aseguradora presenta un margen de \$4.545 millones, un 67% mayor al mismo periodo del año anterior, explicado por lo expuesto anteriormente. En cuanto al margen técnico directo, alcanzó un nivel del 20%, mayor al registrado en igual periodo del año 2016 (16,5%).

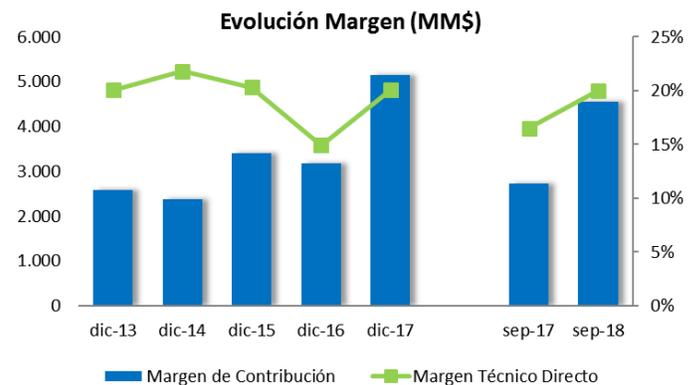


Gráfico 5: Evolución margen de contribución (Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

El resultado técnico de seguros es volátil a lo largo del periodo de estudio, mostrando a diciembre de 2017 un resultado positivo de \$210.474 millones, explicado principalmente por un mayor margen de contribución, mostrando una mayor rentabilización de la cartera. En cuanto a los costos de administración, presentaron un aumento en menor medida, propio del aumento del nivel de primaje. A septiembre de 2018, el resultado técnico de seguros es de \$775.472 millones, revertiendo el resultado del mismo periodo del año anterior, explicado por las mismas razones expuestas anteriormente.

Al cierre del año 2017, la aseguradora muestra utilidades por \$276 millones, revirtiendo la pérdida de \$125 millones del cierre del año 2016, favorecido por una mayor prima directa y una menor constitución de reservas técnicas. A septiembre de 2018, mantiene utilidades por \$647 millones, considerablemente superior a la utilidad de \$30 millones reportada a la misma fecha del año 2017.

A la fecha, Zenit cuenta con un patrimonio de \$7.750 millones compuesto principalmente por capital pagado y pérdidas acumuladas de periodos anteriores.

Es importante señalar que el grupo ha realizado reiterados aumentos de capital, en la medida que estos han sido necesarios para mantener los niveles de solvencia que la normativa exige, cumpliendo con su declaración de compromiso. Durante el año 2018, la aseguradora ha materializado aumentos de capital por un total de \$823 millones.



Gráfico 6: Evolución resultado (Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

## Indicadores

Zenit presenta una evolución favorable del ratio de gasto de administración sobre prima directa<sup>6</sup> situándose en torno a sus comparables y la industria. A septiembre de 2018, el ratio fue 17,5%, levemente inferior al indicador de septiembre de 2017 (18,1%), mostrando mejoras persistentes en términos de eficiencia en la administración.

acuerdo a su estrategia de inversiones conservadora. A septiembre de 2018, la rentabilidad de las inversiones es de un 2,3%.

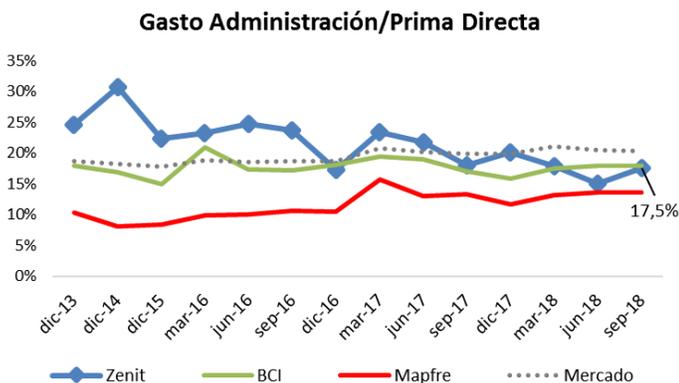


Gráfico 7: Evolución gasto de administración sobre prima retenida (Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

La evolución del producto de inversiones muestra una disminución desde marzo de 2017, al igual que el mercado y sus comparables, de

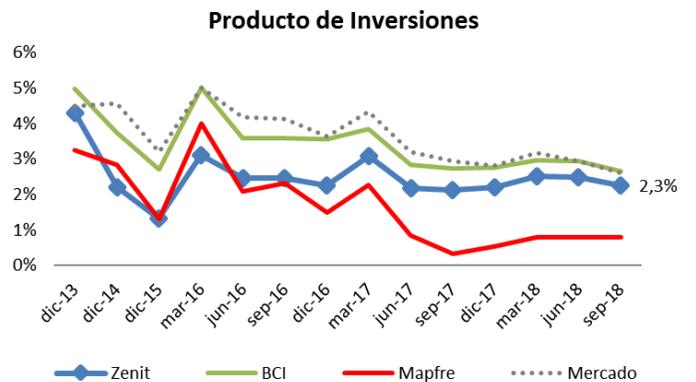
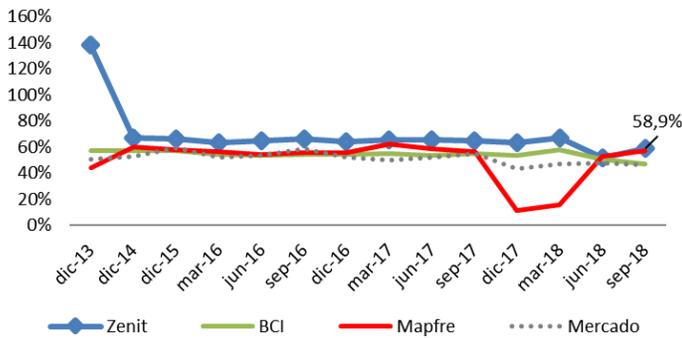


Gráfico 8: Evolución producto de inversiones (Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

Los niveles de siniestralidad retenida<sup>7</sup> muestran un promedio por sobre la industria y sus comparables, propio de la comercialización de pólizas con niveles de retención altos. A septiembre de 2018, la siniestralidad retenida de la compañía presentó un ratio de 58,9%.

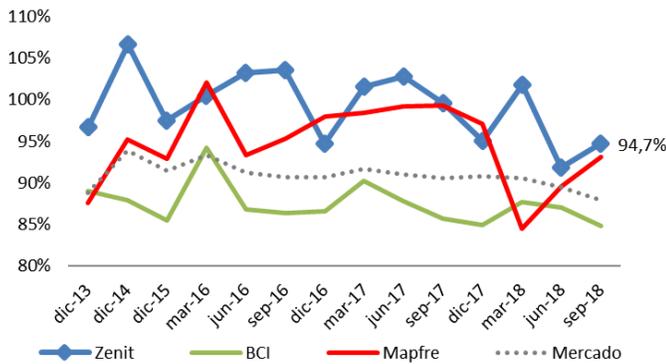
**Siniestralidad Retenida**



**Gráfico 9:** Evolución siniestralidad retenida  
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

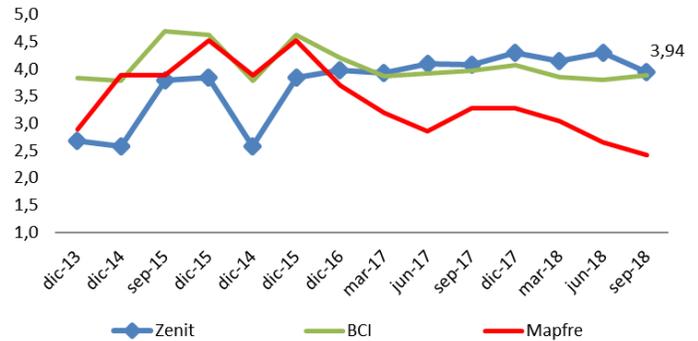
El ratio combinado muestra niveles elevados en relación a sus comparables y la industria, explicado principalmente por la mayor siniestralidad retenida. Es importante destacar que, de manera intermitente, este indicador ha superado el 100%, umbral desfavorable en cuanto rentabilidad técnica, de modo que existe espacio de mejora en cuanto a la administración de los riesgos que asume la aseguradora. A la fecha, el ratio es de 94,7%.

**Ratio Combinado**



**Gráfico 10:** Evolución ratio combinado  
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

**Endeudamiento (veces)**

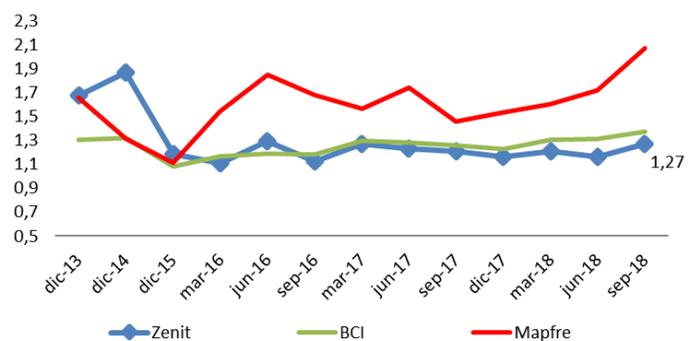


**Gráfico 11:** Evolución endeudamiento  
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

La evolución del endeudamiento<sup>8</sup> muestra una tendencia alcista desde diciembre de 2015, resultado de las constantes pérdidas, mitigadas periódicamente por aumentos de capital que recibe de su matriz, cuyo compromiso ayuda a la aseguradora a mantenerse en niveles que no superen el límite normativo (5 veces). Al tercer trimestre del 2018, el nivel de endeudamientos es de 3,94 veces, mostrando un menor nivel comparado al mismo periodo del año anterior (4,07 veces).

En cuanto al ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido<sup>9</sup>, este se mantiene estable desde marzo de 2017, registrando a septiembre de 2018 a un valor de 1,27 veces (siendo el mínimo exigido de 1 vez).

**Pat. Neto / Pat. Exigido (veces)**



**Gráfico 12:** Evolución patrimonio neto sobre patrimonio exigido  
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

## Clasificación de Riesgo

La clasificación de riesgo de solvencia refleja el riesgo de pago de las obligaciones de seguros, considerando un conjunto de aspectos relevantes para el buen funcionamiento, basados en la Metodología de Clasificación de Compañías de Seguros Generales de ICR Clasificadora de Riesgo.

Zenit Seguros Generales corresponde a una empresa complementaria a BCI Seguros Generales y está ligada a un solvente grupo, con vasta experiencia en el mercado asegurador y financiero como lo es el Grupo Yarur y al grupo asegurador español Mutua Madrileña, manteniendo altos niveles de gobierno corporativo, en términos de políticas y procedimientos. Lo anterior otorga a Zenit una estabilidad considerable ante escenarios de eventuales riesgos.

La oferta de productos de la aseguradora está centrada en abarcar un segmento distinto al de BCI Seguros Generales, enfocada en los seguros de vehículos y sus complementarios. Mientras que, la cartera de inversiones es conservadora, con instrumentos de corto plazo y mayor liquidez.

En términos de solvencia, históricamente los indicadores de endeudamiento y patrimonio neto sobre exigido se han mantenido en torno a las de 3,5 y 1,3 veces, respectivamente, mostrando niveles desfavorables respecto a sus comparables y la industria.

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

En opinión de esta clasificadora, la tendencia estable de la compañía se sustenta en el respaldo que le aporta su matriz, comprometida a apoyar a ésta en caso de requerimientos patrimoniales, manteniendo sus indicadores técnicos y de solvencia en niveles controlados. El rating o su tendencia podrían ajustarse, en la medida que sus resultados y/o indicadores -o los de su matriz-, presenten modificaciones considerables, condicionando la obligación de responder a sus asegurados.

## Definición de Categorías

### OBLIGACIONES COMPAÑÍAS DE SEGUROS

#### CATEGORÍA A

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

La subcategoría "+", denota una mayor protección dentro de la Categoría A.

### HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN

| Fecha  | Rating | Tendencia |
|--------|--------|-----------|
| Feb-13 | A+     | Estable   |
| Dic-13 | A+     | Estable   |
| Dic-14 | A+     | Estable   |
| Dic-15 | A+     | Estable   |
| Dic-16 | A+     | Estable   |
| Dic-17 | A+     | Estable   |
| Dic-18 | A+     | Estable   |

## Anexo

| Estados Financieros (MM\$)                           | dic-13        | dic-14        | dic-15        | dic-16         | dic-17         | sep-17        | sep-18         |
|--|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| <b>Total Activo</b>                                  | <b>18.405</b> | <b>15.275</b> | <b>20.593</b> | <b>26.992</b>  | <b>33.136</b>  | <b>30.399</b> | <b>38.187</b>  |
| <b>Total Inversiones Financieras</b>                 | <b>5.789</b>  | <b>5.461</b>  | <b>6.412</b>  | <b>7.915</b>   | <b>10.749</b>  | <b>11.108</b> | <b>13.801</b>  |
| <b>Total Inversiones Inmobiliarias</b>               | <b>18</b>     | <b>66</b>     | <b>114</b>    | <b>89</b>      | <b>65</b>      | <b>71</b>     | <b>47</b>      |
| <b>Total Cuentas De Seguros</b>                      | <b>11.594</b> | <b>8.748</b>  | <b>12.691</b> | <b>17.472</b>  | <b>20.682</b>  | <b>17.410</b> | <b>23.036</b>  |
| Cuentas Por Cobrar De Seguros                        | 10.134        | 8.463         | 12.504        | 17.293         | 20.420         | 17.117        | 22.680         |
| Siniestros Por Cobrar A Reaseguradores               | 29            | 0             | 0             | 56             | 17             | 56            | 54             |
| Participación Del Reaseguro En Las Reservas Técnicas | 1.460         | 285           | 186           | 179            | 262            | 293           | 356            |
| Otros Activos  | 1.004         | 1.001         | 1.375         | 1.517          | 1.641          | 1.811         | 1.303          |
| <b>Total Pasivo</b>                                  | <b>13.767</b> | <b>10.977</b> | <b>16.280</b> | <b>21.492</b>  | <b>26.854</b>  | <b>24.364</b> | <b>30.436</b>  |
| <b>Reservas Técnicas</b>                             | <b>10.525</b> | <b>9.932</b>  | <b>12.617</b> | <b>17.506</b>  | <b>22.105</b>  | <b>19.612</b> | <b>25.380</b>  |
| <b>Reserva De Riesgos En Curso</b>                   | <b>7.979</b>  | <b>7.487</b>  | <b>10.069</b> | <b>14.458</b>  | <b>17.419</b>  | <b>15.140</b> | <b>19.823</b>  |
| <b>Reserva De Siniestros</b>                         | <b>2.487</b>  | <b>2.315</b>  | <b>2.486</b>  | <b>2.946</b>   | <b>4.511</b>   | <b>4.284</b>  | <b>5.542</b>   |
| Otros Pasivos  | 1.896         | 977           | 2.294         | 2.975          | 3.953          | 3.357         | 4.488          |
| Total Patrimonio                                     | 4.639         | 4.299         | 4.312         | 5.500          | 6.282          | 6.036         | 7.750          |
| Capital Pagado                                       | 5.998         | 5.998         | 5.998         | 7.311          | 7.816          | 7.816         | 8.640          |
| Resultados Acumulados                                | -1.327        | -1.667        | -1.653        | -1.778         | -1.502         | -1.748        | -854           |
| <b>Margen De Contribución</b>                        | <b>2.589</b>  | <b>2.378</b>  | <b>3.394</b>  | <b>3.178</b>   | <b>5.150</b>   | <b>2.721</b>  | <b>4.545</b>   |
| <b>Prima Retenida</b>                                | <b>11.931</b> | <b>10.706</b> | <b>16.542</b> | <b>21.060</b>  | <b>25.475</b>  | <b>16.347</b> | <b>22.309</b>  |
| <b>Prima Directa</b>                                 | <b>12.908</b> | <b>10.916</b> | <b>16.710</b> | <b>21.274</b>  | <b>25.676</b>  | <b>16.481</b> | <b>22.711</b>  |
| <b>Costo De Siniestros</b>                           | <b>-5.874</b> | <b>-7.252</b> | <b>-8.864</b> | <b>-10.525</b> | <b>-13.469</b> | <b>-9.798</b> | <b>-13.149</b> |
| Resultado De Intermediación                          | -929          | -1.165        | -1.976        | -3.281         | -3.907         | -3.122        | -2.749         |
| Costos De Administración                             | -3.175        | -3.348        | -3.721        | -3.659         | -5.148         | -2.978        | -3.981         |
| <b>Resultado De Inversiones</b>                      | <b>226</b>    | <b>128</b>    | <b>81</b>     | <b>166</b>     | <b>208</b>     | <b>153</b>    | <b>211</b>     |
| <b>Resultado Técnico De Seguros</b>                  | <b>-360</b>   | <b>-842</b>   | <b>-245</b>   | <b>-315</b>    | <b>210</b>     | <b>-104</b>   | <b>775</b>     |
| <b>Total Resultado Del Periodo</b>                   | <b>-100</b>   | <b>-516</b>   | <b>14</b>     | <b>-125</b>    | <b>276</b>     | <b>30</b>     | <b>648</b>     |
| Producto Inversiones                                 | 4,3%          | 2,2%          | 1,3%          | 2,3%           | 2,2%           | 2,1%          | 2,3%           |
| Siniestralidad Retenida                              | 137,9%        | 66,7%         | 66,1%         | 64,3%          | 63,0%          | 64,9%         | 58,9%          |
| Ratio Combinado                                      | 96,7%         | 106,6%        | 97,5%         | 94,7%          | 95,1%          | 99,6%         | 94,7%          |
| Gasto Administración/Prima Retenida                  | 26,6%         | 31,3%         | 22,5%         | 17,4%          | 20,2%          | 18,2%         | 17,8%          |
| Gasto Administración/Prima Directa                   | 24,6%         | 30,7%         | 22,3%         | 17,2%          | 20,0%          | 18,1%         | 17,5%          |
| Endeudamiento  | 2,68x         | 2,58x         | 3,85x         | 3,98x          | 4,3x           | 4,07x         | 3,94x          |
| Patrimonio Neto/Exigido                              | 1,68          | 1,87          | 1,19          | 1,26           | 1,16           | 1,21          | 1,27           |

<sup>1</sup> No considera inversiones inmobiliarias de uso propio.

<sup>2</sup> UF al 30 de septiembre de 2018 asciende \$27.357,45.

<sup>3</sup> En base a la última información disponible en la CMF a junio de 2018.

<sup>4</sup> Se refiere al concepto autoevaluación de riesgo y solvencia, del término en inglés *Own Risk and Solvency Assessment (ORSA)*.

<sup>5</sup> No considera inversiones inmobiliarias de uso propio.

<sup>6</sup> El Ratio es calculado como el total de gastos de administración sobre el total de prima directa.

<sup>7</sup> El Ratio de Siniestralidad Retenida es calculado como costo de siniestro sobre prima retenida.

<sup>8</sup> El Ratio de Endeudamiento corresponde al endeudamiento total en relación con el patrimonio descrito en el art. 15 del DFL 251 de 1931.

<sup>9</sup> La razón Patrimonio Neto /Patrimonio Exigido es calculado como Patrimonio Neto (PN) sobre Patrimonio de Riesgo (PR).

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.