

Zenit Seguros Generales S.A.

Factores Clave de Clasificación

Perfil de Negocios Acotado: La clasificación asignada a Zenit Seguros Generales S.A. (Zenit) incorpora el mantenimiento un perfil de negocio dentro del rango “Menos Favorable”, de acuerdo a los parámetros metodológicos de Fitch. La evaluación considera una masa de negocios baja y una diversificación de productos y canales de distribución acotada, así como un riesgo de negocio bajo, sustentado en la suscripción de líneas de alto desarrollo en el mercado local.

Favorables Indicadores de Rentabilidad: Los índices de rentabilidad son muy favorables, de acuerdo a los parámetros de evaluación de Fitch, y también frente al promedio de la industria nacional. Los resultados al cierre de 2020 se favorecen de las restricciones de movilidad imperantes en el país, las cuales que significaron una disminución importante en los indicadores de siniestralidad, especialmente en la línea vehicular y de seguros obligatorios de accidentes personales (SOAP). La menor siniestralidad derivó en un combinado de 86,0% al cierre de 2020 y de 75,8% a marzo de 2021, ambos positivos para la clasificación. Fitch incorpora que los indicadores tenderían a reducirse en la medida en que el movimiento de la población tendiera a normalizarse.

Apalancamiento Superior al de la Industria: Los mejores resultados operacionales derivaron en una reducción importante de los indicadores de apalancamiento al cierre de 2020, pese a la cual se mantuvieron superiores al promedio de la industria de seguros generales. La clasificación incorpora la estrategia del grupo respecto al endeudamiento y considera que pueda existir un alza en los índices en el corto a mediano plazo, los que, sin embargo, de mantenerse en los rangos de los últimos 3 años, seguirían siendo consistentes con la clasificación vigente. A marzo de 2021, el indicador de prima retenida a patrimonio fue de 2,8x, levemente superior al del cierre de 2020 (2,6x) y aún muy inferior al promedio de los tres cierres anuales previos.

Beneficio por Soporte: Fitch considera a Zenit como relevante para la estrategia del grupo asegurador BCI en el mercado y esto, a la vez, importante para su accionista controlador, Mutual Madrileña. La metodología de grupo considera un beneficio por soporte parcial sobre la clasificación intrínseca de la aseguradora e incorpora aspectos como capacidad y disposición a otorgar soporte por parte de su controlador.

Liquidez de Inversiones Amplia: Fitch considera que la mezcla de activos es coherente con su estructura de negocio. La agencia considera que tanto las cuentas por cobrar como las inversiones son de bajo riesgo, las primeras con una morosidad muy acotada y la segunda con una exposición nula a activos riesgosos. La compañía mantiene su enfoque en inversiones de alta liquidez, registrando, a marzo de 2021, un indicador de liquidez de 354,2%.

Sensibilidades de la Clasificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación negativa/baja:

- deterioro sostenido en indicadores de desempeño operacional (combinado sobre 100%);
- aumentos en apalancamiento operacional, ubicándose sobre las 3,5x;
- cambios en las condiciones de soporte: capacidad o disposición a otorgarlo.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación positiva/alza:

- mejora en el perfil de negocio por crecimiento operacional o mayor diversificación de productos;
- reducción relevante en los indicadores de apalancamientos, alineándose al promedio de la industria y/o sus pares comparables.

Clasificaciones

Zenit Seguros Generales S.A.

Fortaleza Financiera de las Aseguradoras AA-(cl)

Perspectivas

Fortaleza Financiera de las Aseguradoras Estable

Resumen Financiero

Zenit Seguros Generales

(CLP millones)	Dic 2019	Dic 2020
Activos ^a	40.301	47.631
Patrimonio ^b	9.210	11.442
Resultado Neto	1.457	2.917
Índice Combinado (%)	95.4	86.0
ROAE (%)	16.9	28.3

^a No consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^b Incluye reserva catastrófica.

Fuente: Fitch Ratings, Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Metodologías Aplicables

[Norma de Carácter General Nro. 62 \(Mayo 1995\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Seguros \(Marzo 2020\)](#)

Publicaciones Relacionadas

[Perspectiva de Fitch Ratings 2021: Seguros en Chile \(Noviembre 2020\)](#)

[Panorama de Seguros Generales en Chile \(Diciembre 2020\)](#)

Analistas

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

Carolina Ocaranza
+56 2 2499 3327
carolina.ocaranza@fitchratings.com

Zenit Seguros Generales S.A.

Factores Clave de Clasificación

Perfil de Negocios Acotado: La clasificación asignada a Zenit Seguros Generales S.A. (Zenit) incorpora el mantenimiento un perfil de negocio dentro del rango “Menos Favorable”, de acuerdo a los parámetros metodológicos de Fitch. La evaluación considera una masa de negocios baja y una diversificación de productos y canales de distribución acotada, así como un riesgo de negocio bajo, sustentado en la suscripción de líneas de alto desarrollo en el mercado local.

Favorables Indicadores de Rentabilidad: Los índices de rentabilidad son muy favorables, de acuerdo a los parámetros de evaluación de Fitch, y también frente al promedio de la industria nacional. Los resultados al cierre de 2020 se favorecen de las restricciones de movilidad imperantes en el país, las cuales que significaron una disminución importante en los indicadores de siniestralidad, especialmente en la línea vehicular y de seguros obligatorios de accidentes personales (SOAP). La menor siniestralidad derivó en un combinado de 86,0% al cierre de 2020 y de 75,8% a marzo de 2021, ambos positivos para la clasificación. Fitch incorpora que los indicadores tenderían a reducirse en la medida en que el movimiento de la población tendiera a normalizarse.

Apalancamiento Superior al de la Industria: Los mejores resultados operacionales derivaron en una reducción importante de los indicadores de apalancamiento al cierre de 2020, pese a la cual se mantuvieron superiores al promedio de la industria de seguros generales. La clasificación incorpora la estrategia del grupo respecto al endeudamiento y considera que pueda existir un alza en los índices en el corto a mediano plazo, los que, sin embargo, de mantenerse en los rangos de los últimos 3 años, seguirían siendo consistentes con la clasificación vigente. A marzo de 2021, el indicador de prima retenida a patrimonio fue de 2,8x, levemente superior al del cierre de 2020 (2,6x) y aún muy inferior al promedio de los tres cierres anuales previos.

Beneficio por Soporte: Fitch considera a Zenit como relevante para la estrategia del grupo asegurador BCI en el mercado y esto, a la vez, importante para su accionista controlador, Mutual Madrileña. La metodología de grupo considera un beneficio por soporte parcial sobre la clasificación intrínseca de la aseguradora e incorpora aspectos como capacidad y disposición a otorgar soporte por parte de su controlador.

Liquidez de Inversiones Amplia: Fitch considera que la mezcla de activos es coherente con su estructura de negocio. La agencia considera que tanto las cuentas por cobrar como las inversiones son de bajo riesgo, las primeras con una morosidad muy acotada y la segunda con una exposición nula a activos riesgosos. La compañía mantiene su enfoque en inversiones de alta liquidez, registrando, a marzo de 2021, un indicador de liquidez de 354,2%.

Sensibilidades de la Clasificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación negativa/baja:

- deterioro sostenido en indicadores de desempeño operacional (combinado sobre 100%);
- aumentos en apalancamiento operacional, ubicándose sobre las 3,5x;
- cambios en las condiciones de soporte: capacidad o disposición a otorgarlo.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación positiva/alza:

- mejora en el perfil de negocio por crecimiento operacional o mayor diversificación de productos;
- reducción relevante en los indicadores de apalancamientos, alineándose al promedio de la industria y/o sus pares comparables.

Clasificaciones

Zenit Seguros Generales S.A.

Fortaleza Financiera de las Aseguradoras AA-(cl)

Perspectivas

Fortaleza Financiera de las Aseguradoras Estable

Resumen Financiero

Zenit Seguros Generales

(CLP millones)	Dic 2019	Dic 2020
Activos ^a	40.301	47.631
Patrimonio ^b	9.210	11.442
Resultado Neto	1.457	2.917
Índice Combinado (%)	95.4	86.0
ROAE (%)	16.9	28.3

^a No consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^b Incluye reserva catastrófica.

Fuente: Fitch Ratings, Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Metodologías Aplicables

[Norma de Carácter General Nro. 62 \(Mayo 1995\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Seguros \(Marzo 2020\)](#)

Publicaciones Relacionadas

[Perspectiva de Fitch Ratings 2021: Seguros en Chile \(Noviembre 2020\)](#)

[Panorama de Seguros Generales en Chile \(Diciembre 2020\)](#)

Analistas

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

Carolina Ocaranza
+56 2 2499 3327
carolina.ocaranza@fitchratings.com

Perfil de Negocio

Escala Operativa y Diversificación Acotadas

Fitch clasifica el perfil de negocios de Zenit dentro del rango metodológico "menos favorable" en comparación con las demás compañías de seguros generales en Chile. La clasificación dentro de dicho rango obedece principalmente a la baja escala operativa y a la diversificación de productos y canales de distribución bajas. La evaluación considera un apetito por riesgo moderado, centrando su producción en líneas de alto desarrollo en la industria local.

Zenit registró, al cierre de 2020, una prima suscrita por CLP30.145 millones, 2,5% inferior al monto registrado al cierre del año anterior. El menor crecimiento se contrapone al crecimiento de la industria de 6,9%, generándose la diferencia, principalmente por el crecimiento en las líneas en las que no participa Zenit y por la línea de *property*, que vio un crecimiento mas relevante en los negocios corporativos, en los cuales Zenit tampoco mantiene una participación activa. Las proyecciones para 2021 plantean un mayor crecimiento que en 2020, favorecidas por la línea vehicular y las señales positivas del crecimiento del mercado de venta de autos nuevos.

La menor venta implicó un leve retroceso en la participación de mercado al cierre de 2020, representando esta 0,9% del total suscrito por la industria (cierre 2019: 1,0%); sin embargo, a marzo de 2020, dicha participación volvió a las cifras mostradas durante 2019, con una participación de 1,2% en la industria y de 7,6% en el negocio de SOAP, posicionándose en dicha línea como la cuarta compañía en términos de suscripción.

La diversificación del portafolio de negocios se mantiene baja, enfocándose la producción en 70,3% en líneas vehiculares y 10,3% en SOAP. La proporción del negocio de cesantía se incrementó al cierre de 2020 (11,4%) por la renovación de un negocio de prima única, promediando durante el año una proporción de 5,2%. Fitch incorpora que la distribución de primaje resulta de la estrategia del grupo, pero, de acuerdo a los parámetros metodológicos, esta es considerada como un factor limitante en la evaluación del factor crediticio. Fitch no espera cambios sustanciales en la composición de la cartera. En la misma línea, la diversificación por canal de distribución también es acotada, lo cual responde a la estrategia del grupo y donde la agencia tampoco espera cambios sustanciales en el mediano plazo.

Propiedad

La propiedad de Zenit se distribuye entre las empresas Mutua Madrileña Automovilista Sociedad de Seguros a Prima Fija (GMM), la cual participó con 20% adicional que las aseguradoras del grupo BCI a junio de 2020, alcanzando una participación en la propiedad de 60%, y el holding EJY, el que a la fecha mantiene 40% restante de la propiedad.

En la clasificación de Zenit, Fitch ha incorporado la metodología de grupo dispuesta en los criterios de clasificación de la agencia. Esta metodología incorpora un beneficio por soporte sobre la evaluación intrínseca de la aseguradora basándose en la evaluación de importancia que la compañía local representa para el grupo español. Fitch reconoce que, en términos de tamaño operacional y resultados Zenit es muy pequeña para su matriz. No obstante, la agencia ha analizado su participación y relevancia para el grupo local, el cual es considerado importante para su matriz siendo la primera operación fuera del mercado español, y sirviendo esta como plataforma para el crecimiento en el mercado Latinoamericano.

Mutua Madrileña es una entidad líder en el mercado asegurador español y tiene 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 2020 con una utilidad de EUR304,06 millones y un primaje suscrito de EUR 5.584,9 millones, crecientes respecto al cierre del año anterior.

Durante 2019, Mutua Madrileña, acorde a su plan estratégico sobre la expansión internacional, adquirió 45% de la propiedad de Seguros del Estado, aseguradora colombiana que ocupa el segundo lugar en los ramos de *property* y accidentes (*casualty*) y, al igual que en Chile, adquirió la opción de compra para adquirir el control de la compañía en los siguientes cuatro años. Fitch analiza internamente a la entidad y considera que tiene la capacidad y disposición de respaldar patrimonialmente a Zenit, en caso de ser necesario.

Comparación de Pares

Da clic [aquí](#) para un reporte con el análisis comparativo de pares del puntaje de factores crediticios.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Da clic [aquí](#) para la liga al reporte que resume los principales factores clave que impulsan la puntuación del Perfil de la Industria y Ambiente Operativo de Seguros en Chile.

El restante 40% es propiedad del holding EJV, clasificado por Fitch en 'AAA(cl)' con Perspectiva Estable, cuyo su activo generador de flujos principal es el Banco de Crédito e Inversiones (BCI), clasificado por Fitch en 'AAA(cl)' con Perspectiva Estable, siendo el banco más grande de Chile, medido por los préstamos totales consolidados, incluyendo las operaciones de la banca local en el exterior.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2020 fueron auditados por PriceWaterhouseCoopers Consultores, Auditores y Compañía SpA. sin presentar observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero.

Capitalización y Apalancamiento

Apalancamiento Superior a Promedio de la Industria

Los resultados favorables presentados en 2020 permitieron fortalecer la estructura patrimonial al cierre del año. A diciembre de 2020, el patrimonio mostró un crecimiento de 24,3% respecto al cierre 2019, explicado en su totalidad por los mayores resultados acumulados, los que representaron 23,0% del patrimonio total.

El crecimiento patrimonial derivó en una mejora en los indicadores de apalancamiento, los que, históricamente, se han mostrado altos en comparación al promedio de la industria nacional. Si bien Fitch considera positiva la reducción en endeudamiento, la incorpora como un escenario transitorio, donde, alineándose a la estrategia del grupo, estos debiesen tender al alza, acercándose a sus valores históricos. A diciembre de 2020, el indicador de prima retenida a patrimonio fue de 2,6x y, a marzo de 2021, de 2,8x, ambos favorables frente al promedio de los tres cierres anuales anteriores (3,6x), pero aún muy superiores a 1,4x, promedio de la industria de seguros generales.

Si bien parte de la diferencia en los indicadores se explica por la mayor concentración de la línea vehicular en el total de Zenit (línea asociada a mayores niveles de apalancamiento), en parte importante, responde a la estrategia del grupo, razón por la cual se espera que la baja en los indicadores sea transitoria.

La política de dividendos se mantiene alineada al cumplimiento de niveles internos de solvencia patrimonial. En abril de 2021, a través de hecho esencial, la compañía informó que se hará un pago de dividendos por CLP702 millones, el cual se une al pago realizado en diciembre 2020 por CLP757 millones, totalizando un reparto de 50% de las utilidades de 2020. De los CLP702 millones, CLP118 millones se encontraban provisionados desde diciembre de 2020, por lo que el impacto en el patrimonio e indicadores de apalancamiento para la segunda mitad de 2021 se prevé moderado. Respecto a los límites regulatorios, la compañía mantiene una holgura adecuada, registrando al cierre de 2020 un endeudamiento regulatorio de 3,19x y un índice de patrimonio neto a patrimonio en riesgo de 1,2x.

Expectativas de Fitch

- Fitch espera que los indicadores de apalancamiento tiendan a aumentar a rangos pre-pandémicos en la medida en que los indicadores de rentabilidad retornen a sus niveles históricos y las tasas de crecimiento operacional vuelvan a ser positivas.
- La agencia no espera variaciones relevantes en la política de distribución de dividendos que impliquen cambios significativos en la tendencia de los indicadores de apalancamiento.

Capacidad de Servicio de Deuda y Flexibilidad Financiera

Fondeo a Través de Capital

En mercados en desarrollo, como Chile, Fitch reconoce que el fondeo de las aseguradoras proviene principalmente del capital. Además, opina que en dichos mercados las opciones disponibles de fondeo son pocas, lo cual limita su flexibilidad financiera. La evaluación de la agencia sobre el factor crediticio considera a Chile como un mercado cuyo acceso es generalmente estable, pero que podría enfrentarse a ciertos retos en periodos de estrés. Fitch no registra pasivo financiero, siendo la única fuente de fondeo, el capital aportado por sus accionistas.

Indicadores Relevantes

(CLP millones)	Dic 2019	Dic 2020
Compromisos Financieros Totales (x)	0	0
Endeudamiento Financiero (%)	0	0
Prima Retenida/ Patrimonio (x)	3,3	2,6
Endeudamiento Neto (x)	5,9	4,9
Endeudamiento Bruto (x)	6,1	5,1

x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Zenit.

Expectativas de Fitch

- La agencia no espera variaciones en la composición del fondeo de la aseguradora.
- Incrementos relevantes en el financiamiento financiero de corto plazo (para robustecer la liquidez) no se prevén, considerando que los requerimientos de liquidez del negocio han logrado ser administrados con la renovación de productos y la estructura de liquidez de inversiones actual.

Desempeño Financiero y Resultados

Incremento Relevante en Resultados

Los resultados al cierre de 2020 muestran un incremento relevante respecto al promedio de los años anteriores, beneficiado por una menor siniestralidad asociada los períodos de confinamiento y movilidad baja de la población nacional.

El indicador de siniestralidad agregado de la compañía fue de 48,5% al cierre de 2020, muy inferior al promedio de 60,4% de los tres años previos. La reducción estuvo determinada por sus dos principales negocios: vehículos, con una caída en siniestralidad de 15,6% y SOAP con una disminución anual de 13,9%. El indicador de eficiencia en gastos se mantuvo dentro de un rango estable (cierre 2020: 37,5%), manteniéndose favorable frente al promedio de la industria (53,0%). Derivado de la mejora en siniestralidad, el indicador combinado se redujo a 86,0% al cierre de 2020 y a 75,8% a marzo de 2021, este último favorecido por un mejor indicador de eficiencia en gastos.

Producto de la mejora en los indicadores operacionales, el resultado de la compañía al cierre de 2020 se mostró como uno de los más elevados en los últimos 5 años, registrando una rentabilidad sobre patrimonio (ROAE) de 28,3%, superior al promedio de los 3 años previos (11,3%) y del promedio de la industria (12,4%).

Tanto los indicadores operacionales como los de desempeño neto se posicionan dentro de los rangos más favorables contemplados por la metodología de Fitch para el factor crediticio, sin embargo, la agencia incorpora que la mejora sustancial en los indicadores de rentabilidad debiese moderarse y tender al promedio histórico mostrado por la aseguradora.

Expectativas de Fitch

- Fitch espera una reducción en los indicadores de rentabilidad en la medida que las medidas de restricción a la movilidad en el país comiencen a disminuir y ello repercuta en un incremento en los indicadores de frecuencia de siniestros. Pese a ello, la agencia espera que los márgenes se mantengan positivos en consideración a la estrategia de la aseguradora en la materia.

Riesgo de Inversiones y Activos

Enfoque a Liquidez

La composición de activos se mantiene equilibrada entre activos financieros y cuentas por cobrar asociadas a pólizas con plan de pago. Estos últimos representaron 44,7% del total de activos a marzo de 2021 y, de acuerdo a la información entregada por la compañía, no mantienen indicadores de morosidad elevados, por lo cual no representan un riesgo a la operación de la compañía. Las inversiones financieras representaron 47,3% de los activos, manteniéndose estable respecto a los períodos anteriores.

El portafolio de activos financieros de Zenit es conservador en términos de riesgo de crédito y con un enfoque a la búsqueda de liquidez. A marzo de 2021, similar al comportamiento de las carteras de inversiones de los años previos, el portafolio de inversiones estuvo compuesto en 76,4% por instrumentos de renta fija, clasificados todos sobre el grado de inversión; 17,1% por caja y cuenta corriente y 6,5% por cuotas de fondos de alta liquidez (*money market*). La aseguradora no registra activos considerados riesgosos y los niveles de liquidez, superiores a 300%, se ubican en los tramos más altos considerados por la metodología de Fitch.

La exposición a variación cambiaria se mantiene muy acotada, representando menos de 0,5% del capital, lo que, a juicio de Fitch no representa un riesgo en la gestión de inversiones ni a la solvencia de la compañía.

Indicadores Relevantes

(CLP millones)	Dic 2019	Dic 2020
ROAE (%)	16,9	28,3
Ratio Combinado (%)	95,4	86,0
Ratio Operacional (%)	94,4	85,0
Siniestralidad (%)	59,2	48,5

Fuente: Fitch Ratings, Zenit.

Indicadores Relevantes

(CLP millones)	Dic 2019	Dic 2020
Índice de Activos Riesgosos (%)	0	0
Inversión en Acciones/ Patrimonio (%)	0	0
Inversión en Títulos Soberanos (y relacionados) (%)	15,5	19,9
Activos Líquidos/ Reservas de Siniestro (%)	294,7	340,7
Descalce Moneda/ Patrimonio (%)	0,0	1,1

Fuente: Fitch Ratings, Zenit.

Expectativas de Fitch

- Fitch no espera variaciones relevantes en la composición de activos e inversiones en el mediano plazo. La agencia espera indicadores de liquidez estables y favorables de acuerdo a los parámetros metodológicos, cumpliendo de manera holgada con los requerimientos del negocio.

Adecuación de Reservas

Exposición Baja a Riesgo de Reserva

El riesgo de reservas es considerado acotado al igual que su impacto en la clasificación final. La influencia baja se sustenta en indicadores de apalancamiento de reservas bajos y estables. Asimismo, los indicadores de crecimiento de reserva muestran un incremento, en promedio, acorde con el crecimiento en la suscripción de negocios.

Zenit constituye sus reservas de acuerdo a la regulación nacional vigente. Fitch considera que el mercado nacional mantiene una regulación sólida en términos de constitución de reservas, las cuales muestran parámetros de sofisticación adecuados. El regulador mantiene un grado alto de supervisión sobre las prácticas de reservas, así como una segmentación adecuada de las mismas. Adicional a las reservas de prima y de siniestro, la norma incorpora reservas de insuficiencia de prima y catastrófica en función de la pérdida máxima probable y las coberturas no proporcionales de reaseguro.

Expectativas de Fitch

- La agencia no espera cambios en la constitución y composición de inversiones en el mediano a largo plazo.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

Niveles de Retención Altos

Zenit mantiene indicadores de retención elevados, consistentes con su mezcla de productos y su orientación a negocios de baja severidad y atomización alta. A diciembre de 2020, el nivel de retención global de la aseguradora fue de 97,9%, donde la línea con mayor nivel de cesión fue la asociada a *property*, con una retención de 47,2%, seguida de cesantía con una retención de 87,8%. Las líneas de vehículos y SOAP se mantienen 100% retenidas.

La cesión es gestionada principalmente por BCI Generales, compañía relacionada y que mantiene una clasificación otorgada por Fitch en escala nacional de 'AA+(cl)' con Perspectiva Estable. Zenit se apalanca a la estructura de reaseguros de BCI Generales y, a través de ella, conserva contratos facultativos para las líneas de cesantía, incendio, misceláneos, responsabilidad civil general y cascos, así como también un contrato catastrófico, de acuerdo a su prioridad, limitaría la exposición patrimonial a menos de 0,5% por evento catastrófico.

La cesión del negocio expuesto a eventos catastróficos es entregada a su relacionada BCI Generales, con lo cual Fitch considera que la exposición a riesgo de contraparte está adecuadamente mitigada. Por su parte, los reaseguradores contratados por BCI Generales cuentan con niveles crediticios altos, limitando la exposición al reasegurador final.

Expectativas de Fitch

- La agencia no espera variaciones relevantes en la estructura de reaseguros. Asimismo, no espera incrementos en el PML neto que pudiesen incrementar la exposición patrimonial de la compañía.

Indicadores Relevantes

(CLP millones)	Dic 2019	Dic 2020
Reserva Neta		
Siniestros/Siniestros Incurridos Netos (x)	0,31	0,47
Apalancamiento de Reserva (x)	0,61	0,56
Costo Siniestro/Siniestro Directo (x)	0,99	0,98

x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Zenit.

Indicadores Relevantes

(CLP millones)	Dic 2019	Dic 2020
Recuperables de Reaseguro a Capital (%)	9,1	9,6
PML Neto (1-250 años) (%)	<0,5%	<0,5%
Prima Retenida/Prima Suscrita (%)	97,2	97,9

Fuente: Fitch Ratings, Zenit.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Zenit Seguros Generales S.A. – Balance General

(CLP millones)	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020	Mar 2021
Efectivo Equivalente	6.493	5.858	6.449	9.521	10.315
Instrumentos Financieros	4.256	8.146	10.045	12.239	13.686
Otras Inversiones	0	0	0	0	0
Avance de Pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones de 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	19.548	21.258	23.438	25.764	25.743
Deudores de Prima	19.267	20.924	22.600	24.668	24.756
Deudores de Reaseguro	20	60	81	108	52
Deudores de Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación de Reaseguro en Reservas	262	274	758	988	935
Activo Fijo	65	41	17	1	0
Otros Activos	1.641	1.343	1.110	1.094	1.043
Total de Activos	32.003	36.645	41.059	48.619	50.788
Reservas Técnicas	22.105	23.492	24.834	27.846	29.831
Riesgo en Curso	17.419	18.168	19.146	21.348	22.923
Matemáticas	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro de Invalidez y Supervivencia	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privadas	0	0	0	0	0
Reserva de Sinistros	4.511	5.309	5.672	6.482	6.891
Reservas de Seguros de Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Otras Reservas	176	15	16	16	16
Pasivo Financiero	249	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	547	481	1.235	1.562	996
Deudas por Reaseguro	59	74	476	336	118
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	488	407	759	1.226	878
Otros Pasivos	3.953	4.702	5.796	7.785	7.311
Total de Pasivos	26.854	28.675	31.865	37.193	38.138
Capital Pagado	7.816	8.640	8.640	8.640	8.640
Reservas	(33)	(33)	(33)	(33)	(33)
Utilidad (Pérdida) Retenida	(1.502)	(623)	584	2.626	3.805
Otros Ajustes	0	(14)	3	193	238
Patrimonio	6.282	7.970	9.194	11.426	12.650

Fuente: CMF.

Zenit Seguros Generales S.A. – Estado de Resultados

(CLP millones)	Dic 2017	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020	Mar 2021
Prima Retenida	25.475	27.268	30.069	29.526	8.821
Prima Directa y Aceptada	25.676	27.644	30.933	30.146	8.865
Prima Cedida	201	377	864	620	45
Variación de Reservas	2.885	96	-32	1.511	1.426
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	13.469	16.984	17.829	13.582	3.559
Directo y Aceptado	13.939	17.237	17.931	13.886	3.630
Cedido	470	253	102	305	71
Resultado Intermediación	3.907	3.907	4.909	5.060	1.500
Costo de Suscripción	3.958	3.972	5.028	5.259	1.548
Ingresos por Reaseguro	51	65	119	199	48
Otros Gastos	65	75	138	187	-34
Margen de Contribución	5.150	6.206	7.225	9.186	2.370
Costo de Administración	5.148	5.480	5.833	5.836	979
Resultado de Inversiones	208	291	319	308	56
Resultado Técnico de Seguros	210	1.017	1.711	3.659	1.447
Otros Ingresos y Gastos	71	27	-10	1	-7
Neto Unidades Reajustables	15	67	187	227	112
Resultado antes de Impuesto	296	1.111	1.888	3.886	1.552
Impuestos	20	231	431	969	373
Resultado Neto	276	879	1.457	2.917	1.179

Fuente: CMF.

Apéndice B: Otras Consideraciones de Clasificación

A continuación, se resumen otras consideraciones técnicas que también son parte de los criterios de clasificación de Fitch.

Enfoque de Grupo Aplicable a la Clasificación

La clasificación de Zenit considera un beneficio de atribución parcial por soporte desde su matriz, GMM. Si bien Fitch reconoce que en términos de tamaño operacional y resultados Zenit es muy pequeña para su matriz, la agencia ha analizado su participación y relevancia dentro del grupo local, el cual es considerado importante para su matriz siendo la primera operación fuera del mercado español, y sirviendo esta como plataforma para el crecimiento en el mercado Latinoamericano.

Ajuste en Niveles de Clasificación (*Notching*)

No aplica.

Clasificaciones de Corto Plazo

No aplica.

Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplica.

Gobernanza Corporativa y Administración

La gobernanza corporativa y la administración de Zenit son consideradas efectivas y por ello neutrales para la clasificación asignada. Fitch considera la independencia adecuada de las actividades del directorio, una apropiada y clara definición y comunicación de la organización respecto al apetito por riesgo de la administración, así como el mantenimiento de procesos de control de riesgos adecuados y efectivos con base en el desempeño histórico mostrado por la aseguradora.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Definiciones de Clasificación

Según Norma de Carácter General No. 62, Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA(cl), AA(cl), A(cl), BBB(cl), BB(cl), B(cl), C(cl), D(cl) y E(cl), conforme a las definiciones establecidas a continuación.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Con todo, las entidades clasificadoras podrán distinguir cada categoría con los signos “+” o “-”. El signo “+” se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo “-” se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

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

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/chile.

La opinión de las entidades clasificadoras 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 (CMF), 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.

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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.

Derechos de autor © 2021 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

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 USD 1,000 a USD 750,000 (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 USD 10,000 y USD 1,500,000 (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".