

Zenit Seguros Generales S.A.

Factores Clave de Clasificación

Perfil de Negocios en Rango Menos Favorable: La clasificación de Zenit Seguro Generales S.A. (Zenit) considera el mantenimiento de un perfil de negocio clasificado dentro del rango metodológico de 'Menos Favorable'. Esta evaluación considera una escala operacional baja y una diversificación de negocios menor que el promedio de la industria, características que Fitch Ratings no espera que se modifiquen sustancialmente al considerar que obedecen a la estrategia del grupo.

Endeudamiento Creciente: La evaluación de Zenit considera el comportamiento histórico de sus indicadores de endeudamiento; Fitch opina que están alineados con los parámetros metodológicos para la clasificación vigente. Pese a ello, observa una tendencia al alza en las métricas principales analizadas durante el último año, que han ubicado a la compañía dentro de la cota superior de su grupo par. A marzo de 2023, el indicador de apalancamiento operacional fue de 3,6x, superior al promedio de los últimos cinco cierres anuales (3,1x) y a la mediana de compañías con mezcla de negocios similar (2,6x). Fitch espera que la generación positiva de resultados fortalezca la base patrimonial de Zenit, y permita contener la tendencia al alza de los indicadores de apalancamiento.

Desempeño Favorable: Los resultados de Zenit se mantienen favorables para su clasificación y son competitivos en relación con lo observado en la industria nacional. La aseguradora presentó resultados técnicos positivos al cierre de 2022 y al 1T23, luego de un año afectado por niveles de siniestralidad altos, especialmente en la línea vehicular, que implicaron un deterioro en los resultados de la compañía. Los ajustes en tarificación y suscripción realizados por Zenit permitieron cerrar el 2022 con un indicador combinado de 99,5%, y 93,9% en el 1T23, respectivamente, ambos fueron positivos frente al desempeño de sus comparativos.

Liquidez Amplia: La estructura de activos de la aseguradora es estable y consistente con la orientación de negocios. Las cuentas por cobrar se mantienen como el activo principal de Zenit y cuentan con niveles bajos de morosidad, lo que genera niveles de deterioro muy acotados. Las inversiones financieras están orientadas a activos de bajo riesgo y liquidez amplia, al ser consistentes con los requerimientos del negocio y positivas para la clasificación asignada.

Exposición a Riesgo de Contraparte Acotado: Zenit mantiene una exposición a riesgo de contraparte acotado, sustentado en un nivel de retención alto, alineado con una orientación a negocios de severidad baja y atomización alta de riesgos. La exposición a riesgo catastrófico asociada al negocio de *property* se considera acotada y mitigada por la existencia de contratos catastróficos que limitan la exposición neta por evento a menos de 2% del patrimonio, lo que no implicaría riesgos de solvencia.

Beneficio por Soporte: Fitch considera a Zenit como relevante para la estrategia del grupo asegurador BCI en el mercado y este, a la vez, importante para su accionista controlador, Mutua Madrileña Automovilista, Sociedad de Seguros a Prima Fija (Mutua 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.

Clasificaciones

Zenit Seguros Generales S.A.

Clasificación Nacional de
Fortaleza Financiera de la
Aseguradora AA-(cl)

Perspectivas

Clasificación Nacional de
Fortaleza Financiera de la
Aseguradora Estable

Resumen Financiero

Zenit Seguros Generales S.A.

(CLPm)	Dic 2021	Dic 2022
Prima Suscrita	37.074	42.844
Patrimonio ^a	12.512	13.286
Resultado Neto	2.888	1.882
Índice Combinado (%)	87,2	99,5
ROAE (%)	24,1	14,6

^aIncluye reserva catastrófica.
ROAE - Rentabilidad sobre patrimonio promedio.
Fuente: Fitch Ratings, Comisión para el Mercado
Financiero (CMF).

Metodologías aplicables

Metodología de Calificación de Seguros
(Agosto 2022)

Metodología de Calificaciones en Escala
Nacional (Diciembre 2020)

Norma de Carácter General Nro. 62
(Mayo 1995)

Publicaciones Relacionadas

Perspectiva 2023 de Seguros Latinoamérica
(Diciembre 2022)

Panorama de Seguros Generales en Chile
(Marzo 2023)

Analistas

Carolina Triat
+56 2 3321 2908
carolina.triat@fitchratings.com

Carolina Ocaranza
+56 2 3321 2909
carolina.ocaranza@fitchratings.com

Sensibilidades de Clasificación

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

- mejora en la clasificación intrínseca de la aseguradora con base en un fortalecimiento en la evaluación del perfil de negocio que la ubique dentro de las compañías más relevantes dentro de la industria o en su línea de negocio principal;
- reducción en el apalancamiento operacional con un indicador de prima retenida a patrimonio inferior a 2,5x.

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

- deterioro sostenido en indicadores de desempeño operacional (combinado sobre 100%) por un período superior a los 18 a 24 meses;
- aumentos en apalancamiento operacional que deriven en un indicador de prima retenida a patrimonio sostenidamente superior a 3,8x;
- cambios en las condiciones de soporte: capacidad o disposición para otorgarlo.

Zenit Seguros Generales S.A.

Factores Clave de Clasificación

Perfil de Negocios en Rango Menos Favorable: La clasificación de Zenit Seguro Generales S.A. (Zenit) considera el mantenimiento de un perfil de negocio clasificado dentro del rango metodológico de 'Menos Favorable'. Esta evaluación considera una escala operacional baja y una diversificación de negocios menor que el promedio de la industria, características que Fitch Ratings no espera que se modifiquen sustancialmente al considerar que obedecen a la estrategia del grupo.

Endeudamiento Creciente: La evaluación de Zenit considera el comportamiento histórico de sus indicadores de endeudamiento; Fitch opina que están alineados con los parámetros metodológicos para la clasificación vigente. Pese a ello, observa una tendencia al alza en las métricas principales analizadas durante el último año, que han ubicado a la compañía dentro de la cota superior de su grupo par. A marzo de 2023, el indicador de apalancamiento operacional fue de 3,6x, superior al promedio de los últimos cinco cierres anuales (3,1x) y a la mediana de compañías con mezcla de negocios similar (2,6x). Fitch espera que la generación positiva de resultados fortalezca la base patrimonial de Zenit, y permita contener la tendencia al alza de los indicadores de apalancamiento.

Desempeño Favorable: Los resultados de Zenit se mantienen favorables para su clasificación y son competitivos en relación con lo observado en la industria nacional. La aseguradora presentó resultados técnicos positivos al cierre de 2022 y al 1T23, luego de un año afectado por niveles de siniestralidad altos, especialmente en la línea vehicular, que implicaron un deterioro en los resultados de la compañía. Los ajustes en tarificación y suscripción realizados por Zenit permitieron cerrar el 2022 con un indicador combinado de 99,5%, y 93,9% en el 1T23, respectivamente, ambos fueron positivos frente al desempeño de sus comparativos.

Liquidez Amplia: La estructura de activos de la aseguradora es estable y consistente con la orientación de negocios. Las cuentas por cobrar se mantienen como el activo principal de Zenit y cuentan con niveles bajos de morosidad, lo que genera niveles de deterioro muy acotados. Las inversiones financieras están orientadas a activos de bajo riesgo y liquidez amplia, al ser consistentes con los requerimientos del negocio y positivas para la clasificación asignada.

Exposición a Riesgo de Contraparte Acotado: Zenit mantiene una exposición a riesgo de contraparte acotado, sustentado en un nivel de retención alto, alineado con una orientación a negocios de severidad baja y atomización alta de riesgos. La exposición a riesgo catastrófico asociada al negocio de *property* se considera acotada y mitigada por la existencia de contratos catastróficos que limitan la exposición neta por evento a menos de 2% del patrimonio, lo que no implicaría riesgos de solvencia.

Beneficio por Soporte: Fitch considera a Zenit como relevante para la estrategia del grupo asegurador BCI en el mercado y este, a la vez, importante para su accionista controlador, Mutua Madrileña Automovilista, Sociedad de Seguros a Prima Fija (Mutua 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.

Clasificaciones

Zenit Seguros Generales S.A.

Clasificación Nacional de
Fortaleza Financiera de la
Aseguradora AA-(cl)

Perspectivas

Clasificación Nacional de
Fortaleza Financiera de la
Aseguradora Estable

Resumen Financiero

Zenit Seguros Generales S.A.

(CLPm)	Dic 2021	Dic 2022
Prima Suscrita	37.074	42.844
Patrimonio ^a	12.512	13.286
Resultado Neto	2.888	1.882
Índice Combinado (%)	87,2	99,5
ROAE (%)	24,1	14,6

^aIncluye reserva catastrófica.
ROAE - Rentabilidad sobre patrimonio promedio.
Fuente: Fitch Ratings, Comisión para el Mercado
Financiero (CMF).

Metodologías aplicables

Metodología de Calificación de Seguros
(Agosto 2022)

Metodología de Calificaciones en Escala
Nacional (Diciembre 2020)

Norma de Carácter General Nro. 62
(Mayo 1995)

Publicaciones Relacionadas

Perspectiva 2023 de Seguros Latinoamérica
(Diciembre 2022)

Panorama de Seguros Generales en Chile
(Marzo 2023)

Analistas

Carolina Triat
+56 2 3321 2908
carolina.triat@fitchratings.com

Carolina Ocaranza
+56 2 3321 2909
carolina.ocaranza@fitchratings.com

Sensibilidades de Clasificación

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

- mejora en la clasificación intrínseca de la aseguradora con base en un fortalecimiento en la evaluación del perfil de negocio que la ubique dentro de las compañías más relevantes dentro de la industria o en su línea de negocio principal;
- reducción en el apalancamiento operacional con un indicador de prima retenida a patrimonio inferior a 2,5x.

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

- deterioro sostenido en indicadores de desempeño operacional (combinado sobre 100%) por un período superior a los 18 a 24 meses;
- aumentos en apalancamiento operacional que deriven en un indicador de prima retenida a patrimonio sostenidamente superior a 3,8x;
- cambios en las condiciones de soporte: capacidad o disposición para otorgarlo.

Perfil de la Compañía

Perfil de Negocios Afectado por Tamaño Operacional

Fitch clasifica el perfil de negocios de Zenit en el rango metodológico “Menos Favorable” en comparación con las demás compañías de seguros generales en Chile. La clasificación en dicho rango obedece principalmente a la escala operativa baja y a la diversificación de productos y canales de distribución también acotadas. La evaluación considera un apetito por riesgo alineado con la industria, centrando su producción en negocios de desarrollo y conocimiento alto en la industria local.

La operación de Zenit es estable y alineada con la estrategia establecida por el grupo para la aseguradora. Al cierre de 2022, su prima suscrita fue de CLP42.844 millones, con un crecimiento de 15,6% anual respecto al cierre anterior. A marzo de 2023, la suscripción incrementó 25,7% anual respecto al 1T22, beneficiado principalmente por el mayor primaje de cesantía (relacionadas con pólizas con períodos de renovación de 24 meses) y la mayor suscripción en el negocio de *property*, producto de la adjudicación de nuevos contratos de carteras hipotecarias. La suscripción de la compañía la mantiene como una aseguradora de tamaño pequeño en la industria local, ubicándose en la decimonovena posición al cierre de 2022, posición que mantiene desde el año 2020. La participación de mercado en sus principales líneas de negocios también es acotada. Fitch incorpora que este posicionamiento es resultado de la estrategia definida por el grupo para Zenit, y por lo tanto, no espera variaciones sustanciales en él.

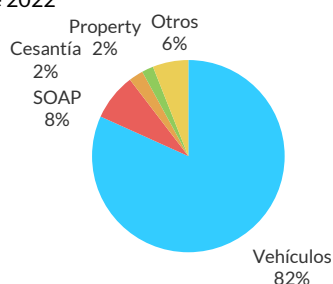
La composición de negocios es también estable, con una orientación principalmente dirigida a líneas vehiculares. A marzo de 2023, los seguros de autos representaron 69,3% de la suscripción total, levemente inferior a 81,8% que representó al cierre de 2022, reducción temporal influida por la mayor suscripción en seguros de cesantía y *property*. Debido a que la composición de negocios es parte de la estrategia del grupo, Fitch no espera variaciones relevantes en la diversificación de estos.

Gobierno Corporativo Favorable/Neutral

La gobernanza corporativa y la administración de Zenit se consideran efectivas y, por ello, neutrales para la clasificación asignada. Fitch considera la independencia adecuada de las actividades del directorio, una definición y comunicación apropiada y clara 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.

Composición de Prima Suscrita – Zenit

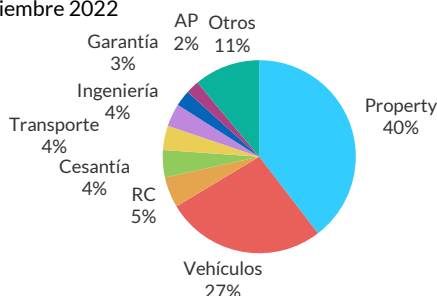
Diciembre 2022



SOAP – Seguro obligatorio contra accidentes personales
Fuente: Fitch Ratings, CMF, Zenit,

Composición de Prima Suscrita – Industria

Diciembre 2022



RC - Responsabilidad Civil AP - Accidentes Personales
Fuente: Fitch Ratings, CMF

Propiedad

Propiedad Positiva para la Clasificación

La propiedad de Zenit se distribuye entre el grupo Mutua Madrileña Automovilista Sociedad de Seguros a Prima Fija (GMM), con una participación de 60%, y el holding Empresas Juan Yarur (EJY) con 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 se considera importante para el grupo, siendo la primera operación fuera del mercado español, y sirviendo como plataforma para el crecimiento en el mercado Latinoamericano.

El grupo español mantiene presencia en el mercado latinoamericano a través del grupo BCI en Chile y en Colombia a través de Seguros del Estado, entidad en la cual mantiene 45% de la propiedad.

Mutua Madrileña es una entidad líder en el mercado asegurador español con una utilidad de EUR4.053 millones y un primaje suscrito de EUR7.257 millones al cierre 2022. Su mayor relevancia en términos de participación de mercado está relacionada con las líneas de salud y seguros generales, destacando en este último el segmento vehicular.

Fitch analiza internamente a la entidad española y considera que tiene la capacidad y disposición de respaldar patrimonialmente a Zenit, en caso de ser necesario. Fitch clasifica al holding EJY (propietario del 40%) en 'AAA(cl)' con Perspectiva Estable.

Capitalización y Apalancamiento

Tendencia Creciente en Apalancamiento

La evaluación del factor considera el comportamiento promedio histórico de los indicadores de capitalización y apalancamiento mostrados por Zenit, ubicándose dentro de las categorías alineadas a la clasificación vigente. Pese a ello, Fitch analiza la tendencia creciente que han mostrado los indicadores durante el último año, con índices de apalancamiento que son superiores al promedio de los últimos cinco cierres anuales, y mayores que pares comparables. La agencia considera que el mantenimiento de una tendencia al alza, que mantenga a los indicadores en rangos mayores que los contemplados por la categoría de riesgo actual y con un crecimiento superior al de sus pares comparables (aumentando la amplitud entre estos), podría ejercer presión sobre la evaluación del factor de clasificación.

La composición del patrimonio de Zenit es estable respecto a evaluaciones anteriores. A marzo de 2023, 62,4% del patrimonio estuvo representado por aportes de capital, mientras 39,2% lo estuvo por resultados acumulados, proporción similar al cierre de 2022 (66,0% y 36,5%, respectivamente). La compañía mantiene una política de distribución de dividendos amplia, distribuyendo 50% de los resultados del período en los últimos dos años. A marzo de 2023, la compañía mantiene una provisión por 30% de los resultados de 2022. La distribución de dividendos se realiza alineado con los requerimientos regulatorios de mantenimiento de holgura patrimonial, manteniendo la aseguradora un índice de 1,3x a marzo de 2023, levemente inferior al 1,4x de marzo de 2022.

Durante 2022 los indicadores de endeudamiento mostraron una tendencia al alza, cerrando el año con un indicador de apalancamiento operacional (prima retenida sobre patrimonio) de 3,2x, superior a las 2,9x del cierre 2021. A marzo de 2023 la tendencia al alza se mantiene, con un apalancamiento operacional de 3,6x, superior al 3,1x promedio anual de los últimos cinco cierres anuales. El indicador se mantiene como el más alto dentro de su grupo de compañías comparables, el cual mostró una mediana de 2,6x al cierre de 2022 y a marzo de 2023.

Indicadores Relevantes

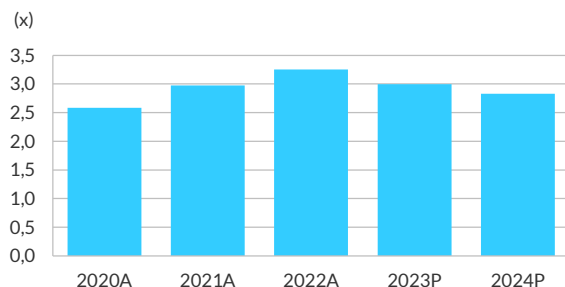
(veces)	Dic 2021	Dic 2022
Compromisos Financieros Totales	0,0	0,0
Endeudamiento Neto	5,8	6,4
Endeudamiento Bruto	5,9	6,5
Prima Retenida/Patrimonio	2,9	3,2
Patrimonio Neto/ Patrimonio en Riesgo	1,4	1,3

Fuente: Fitch Ratings, Zenit

Expectativas de Fitch

- La agencia espera una moderación en el crecimiento de los indicadores de apalancamiento. Fitch incorpora un crecimiento de resultados que permitiría sostener la estrategia de crecimiento de Zenit, manteniendo los indicadores dentro del promedio histórico, que son considerados adecuados a los lineamientos de Fitch para la clasificación vigente.

Apalancamiento: Prima Retenida/Patrimonio



A – Actual. P – Proyección
Fuente: Fitch Ratings, Zenit

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 períodos de estrés.

Zenit no registra pasivo financiero, siendo la única fuente de fondeo, el capital aportado por sus accionistas.

Indicadores Relevantes

	Dic 2021	Dic 2022
Endeudamiento Financiero (%)	0	0
Cobertura Gastos Financieros (x)	n.a.	n.a.

n.a. – No aplica
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 administrarse con la renovación de productos y la estructura de liquidez de inversiones actual.

Desempeño Financiero y Resultados

Resultados Favorables para la Clasificación

Zenit mantiene resultados positivos y favorables respecto al promedio de la industria y compañías comparables, como también en relación con los lineamientos contemplados por Fitch para la categoría de riesgo asignada. Al cierre de 2022 la compañía registró una utilidad de CLP1.882 millones, con una rentabilidad sobre patrimonio promedio (ROAE) de 14,6%, mejorando respecto a los trimestres anteriores del mismo año y volviendo a niveles de desempeño más similares a aquellos experimentados prepandemia. A marzo de 2023, la utilidad neta fue de CLP646 millones, 20,2% superior a la mostrada en igual trimestre de 2022. La rentabilidad del primer trimestre (18,9%) se mantiene también favorable respecto al promedio de la industria (16,1%) y está alineada con la mediana de su grupo comparables (21,0%).

Al cierre de 2022, el desempeño técnico es positivo, luego de dos trimestres (junio y septiembre de 2022) con resultados negativos, influidos principalmente por un incremento en la siniestralidad vehicular, la cual alcanzó 89,0% y 83,4% en el 2T22 y 3T22, muy superior al promedio histórico de la aseguradora en dicho ramo (promedio cierres 2017-2021: 62,6%). Los indicadores de siniestralidad en la línea vehicular tendieron a moderarse hacia finales de 2022 (76,5%) e inicio de 2023 (73,6%) como consecuencia de los ajustes en las políticas de tarificación y suscripción realizadas durante el año 2022, efecto que se espera se mantenga durante el año en curso.

Pese a las mejoras en los indicadores de siniestralidad por línea y a nivel agregado, estos se mantienen aún superiores al promedio histórico, manteniendo aún presión sobre los indicadores combinado y operacional. A marzo de 2023 el índice combinado fue de 93,9% y estuvo favorecido principalmente por la mejora en el indicador de eficiencia en gastos, el cual se redujo a 27,8% desde un promedio histórico de 33,7%. El indicador combinado se mantiene levemente favorable respecto de la media de sus pares comparables en igual trimestre (95,2%).

Los resultados de inversiones se mantuvieron por sobre el promedio histórico, complementando el negocio técnico principal de la aseguradora. Dado el favorable resultado de inversiones, el indicador operacional fue de 91,3% el 1T23, estando alineado con el promedio histórico de 91,8%.

Indicadores Relevantes

(%)	Dic 2021	Dic 2022
ROAE	24,1	14,6
Índice Combinado	87,2	99,5
Índice Operacional ^a	86,4	97,2
Siniestralidad Neta	56,6	70,0
Ratio Gasto Neto/ Prima Retenida	30,5	29,5

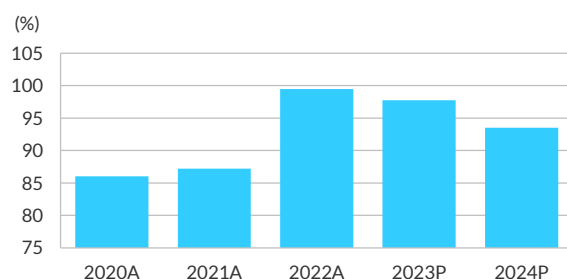
^a Solo incluye resultado de inversiones devengadas.

Fuente: Fitch Ratings, Zenit

Expectativas de Fitch

- La agencia espera que las medidas adoptadas para disminuir la siniestralidad sigan teniendo efecto durante 2023, con niveles de siniestralidad que debiesen tender al promedio histórico de la aseguradora.
- Fitch no espera variaciones relevantes en los indicadores de eficiencia en gastos, por lo que la mejora en los indicadores de siniestralidad esperados debiese tener una implicancia positiva en los resultados técnicos y netos de la aseguradora.
- Fitch no espera cambios en los indicadores de desempeño que puedan implicar variaciones en la evaluación del factor crediticio en los próximos 12 meses.

Desempeño: Ratio Combinado



A - Actual. P - Proyección

Fuente: Fitch Ratings, Zenit

Riesgo de Inversiones y Activos

Inversiones Orientadas a Liquidez

La composición de los activos de Zenit es estable respecto a revisiones anteriores. Acorde con su orientación de negocios, la mayor concentración de activos se encuentra en cuentas por cobrar a asegurados, las que, asociadas a pólizas con plan de pago, representan 63,2% del total de activos a marzo de 2023. Las inversiones financieras se mantienen como el segundo componente, representando 32,8% en el mismo trimestre. Respecto a las cuentas por cobrar, Fitch considera que el riesgo asociado a estas es bajo, producto de los mecanismos de cobranza utilizados. La baja morosidad de las cuentas por cobrar se refleja en un deterioro de seguros acotado y que al cierre de 2022 representó 0,3% de las primas retenidas y 1,0% (anualizado) del patrimonio.

La composición de inversiones financieras es estable y concentrada en instrumentos de renta fija nacional, clasificados sobre el grado de inversión (81,2% a marzo de 2023), y otros de alta liquidez (caja, cuentas corrientes y fondos mutuos; 18,8%). La mezcla de inversiones deriva en un indicador de liquidez amplio (224,0%) y muy superior a los considerados metodológicamente para la clasificación asignada. La aseguradora no presenta activos riesgosos, por lo que el indicador, al igual que en períodos anteriores, se mantiene en cero en marzo de 2023.

La exposición a moneda extranjera es baja. A marzo de 2023, la exposición neta fue de CLP220 millones, equivalente a 0,3% de los activos. El efecto en resultados de la exposición a tipo de cambio es acotado. Al 1T23 la variación de tipo de cambio equivalió a 3% del resultado y a 0,6% (anualizado) del patrimonio. Fitch considera que la exposición descrita no tendría implicancias en el análisis de solvencia de la aseguradora.

Indicadores Relevantes

(CLP millones)	Dic 2021	Dic 2022
Índice de Activos Riesgosos (%) ^a	0	0
Inversión en Acciones/ Patrimonio (%)	0	0
Inversión en Títulos Soberanos (y relacionados) (%)	19,9	11,3
Activos Líquidos/Reservas de Sinistro Neta (%) ^b	340,7	221,2
Diferencia de Cambio/ Patrimonio (%)	0,2	(0,0)

^aConsidera activos de renta variable, activos inmobiliarios no de uso propio y activos de renta fija con clasificación de BIG. ^bInversión en renta fija con títulos sobre el grado de inversión, depósitos a plazo, fondos mutuos, caja y tesorería, acciones comunes. BIG – bajo el grado de inversión (siglas en inglés).

Fuente: Fitch Ratings, Zenit

Expectativas de Fitch

- La agencia no espera variaciones relevantes en la composición de inversiones. Fitch considera que estas devienen mantenerse enfocadas a la búsqueda de liquidez, consistente con la orientación y requerimientos del negocio.

Adecuación de Reservas

Exposición Baja a Riesgo de Reserva

El riesgo de reservas se considera acotado, al igual que su impacto en la clasificación final. La influencia baja se sustenta en indicadores de apalancamiento de reservas bajos y estables. 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 conserva 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.

A marzo de 2023, 77,2% de las reservas netas de reaseguro están concentradas en reservas de riesgos en curso, 22,1% en reservas de siniestro y 0,2% en reservas de insuficiencia de prima. Se espera que estas últimas sean eliminadas en el año en curso como consecuencia de la mejora de los indicadores técnicos.

Indicadores Relevantes

	Dic 2021	Dic 2022
Reserva Neta Sinistros/ Sinistros Incurridos Netos (x)	0,5	0,3
Apalancamiento de Reserva (x)	0,7	0,7
Costo Sinistro/ Sinistro Directo (x)	1,0	1,0
Reserva de Insuficiencia de Prima/ Reservas Técnicas (%)	0	0
Superávit de Inversiones/ Obligación de Invertir (%)	12,5	4,3

x – Veces

Fuente: Fitch Ratings, Zenit

Expectativas de Fitch

- La agencia espera estabilidad en las reservas en línea con las proyecciones de crecimiento y mezcla de productos. No espera cambios relevantes en los indicadores de apalancamiento y crecimiento de reservas que impliquen un mayor peso de esta variable en el análisis de la aseguradora.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

Retención Riesgos Alta

Los indicadores de retención de Zenit se mantienen altos y son consistentes con un negocio concentrado mayoritariamente en riesgos atomizados y de baja severidad. A marzo de 2023, la prima retenida representó 99,6% de la suscripción total, en línea con el promedio histórico de los últimos cinco cierres anuales (98,4%). Al igual que en

períodos anteriores, los mayores niveles de cesión están asociados a las líneas de cesantía y *property*, con un índice de prima cedida de 10,1% y 16,0% respectivamente (cierre 2022).

La estructura de cesión se mantiene igual que en períodos anteriores. La cesión es gestionada principalmente por BCI Seguros Generales S.A., compañía relacionada y que mantiene una clasificación otorgada por Fitch en escala nacional de ‘AA+(cl)’ con Perspectiva Positiva. 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 cerca de 1% del patrimonio por evento catastrófico.

La cesión del negocio expuesto a eventos catastróficos se entrega 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.

Indicadores Relevantes

(%)	Dic 2021	Dic 2022
Recuperables de Reaseguro a Capital	9,6	11,2
Prima Retenida/Prima Suscrita	99,0	99,4

Fuente: Fitch Ratings, Zenit

Expectativas de Fitch

- La agencia no espera variaciones en la estructura de reaseguros ni en la composición de negocios y retención de los mismos, que pueda tener una implicancia en el corto plazo en la evaluación del factor crediticio.

Apéndice A: Comparativo de Pares

Comparación de Pares

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

Apéndice B: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

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 Perfil de la Industria y Ambiente Operativo de Chile

Apéndice C: 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 en el grupo local, el cual es considerado importante para su matriz siendo la primera operación fuera del mercado español, y sirviendo como plataforma para el crecimiento en el mercado Latinoamericano.

Notching

No aplica.

Clasificación de Corto Plazo

No aplica.

Análisis de Recuperación y Clasificaciones de Recuperación

No aplica.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Apéndice D: Consideraciones Regulatorias Locales

Estados Financieros - Balance General

	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Mar 2023
Efectivo equivalente	5.858	6.449	9.521	6.353	7.537	4.684
Instrumentos financieros	8.146	10.045	12.239	15.967	13.250	17.282
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0
Avance pólizas	0	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión (CUI)	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	20.009	23.438	25.764	32.720	41.729	43.707
Deudores prima	19.675	22.600	24.668	31.524	40.236	42.374
Deudores reaseguro	60	81	108	89	33	40
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	274	758	988	1.107	1.461	1.293
Activo Fijo	41	17	1	0	1	1
Otros activos	1.343	1.110	1.094	1.872	1.579	1.360
Total Activos	35.396	41.059	48.619	56.911	64.097	67.034
Reservas Técnicas	23.492	24.834	27.846	36.622	43.663	45.570
Riesgo en Curso	18.168	19.146	21.348	27.226	33.178	34.724
Matemáticas	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	5.309	5.672	6.482	9.226	10.291	10.567
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	15	16	16	170	193	279
Pasivo Financiero	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	481	1.235	1.562	1.383	1.360	1.339
Deudas por reaseguro	74	476	336	301	325	288
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros	407	759	1.226	1.082	1.035	1.052
Otros Pasivos	4.702	5.796	7.785	6.565	5.980	6.279
Total Pasivos	28.675	31.865	37.193	44.570	51.004	53.189
Capital Pagado	8.640	8.640	8.640	8.640	8.640	8.640
Reservas	-33	-33	-33	-33	-33	-33
Utilidad (Pérdida) Retenida	-623	584	2.626	3.981	4.779	5.425
Otros ajustes	-14	3	193	-247	-293	-186
Patrimonio	7.970	9.194	11.426	12.341	13.093	13.845

SIS – Seguro de invalidez y sobrevivencia

Fuente: Fitch Ratings, CMF, Zenit

Estados Financieros - Estado de Resultados

	Dic 2018	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Mar 2023
Prima Retenida	27.268	30.069	29.526	36.694	42.593	12.477
Prima Directa y Aceptada	27.644	30.933	30.146	37.074	42.844	12.527
Prima Cedida	377	864	620	381	251	50
Variación Reservas	96	-32	1.511	4.863	2.663	1.238
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	16.984	17.829	13.582	18.114	27.960	7.396
Directo y Aceptado	17.237	17.931	13.886	18.618	28.654	7.276
Cedido	253	102	305	504	694	-120
Resultado Intermediación	3.907	4.909	5.060	7.293	6.608	1.521
Costo de suscripción	3.972	5.028	5.259	7.495	6.797	1.557
Ingresos por reaseguro	65	119	199	202	190	36
Otros gastos	75	138	187	-9	78	92
Margen de Contribución	6.206	7.225	9.186	6.433	5.284	2.229
Costo de Administración	5.480	5.833	5.836	3.926	5.867	1.855
Resultado inversiones	291	319	308	268	899	291
Resultado Técnico de Seguros	1.017	1.711	3.659	2.776	317	666
Otros Ingresos y Gastos	27	-10	1	25	31	45
Neto unidades reajustables	67	187	227	838	1.524	118
Resultado Antes de Impuesto	1.111	1.888	3.886	3.639	1.872	828
Impuestos	231	431	969	751	-11	183
Resultado Neto	879	1.457	2.917	2.888	1.882	646

Fuente: Fitch Ratings, CMF, Zenit

Definición de Clasificaciones

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 o www.fitchratings.cl.

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.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2022 fueron auditados por PricewaterhouseCoopers Consultores, Auditores y Compañía SpA., sin presentar observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la CMF.

Para obtener información sobre el estado de solicitud de las clasificaciones incluidas en este informe, consulte el estado de solicitud que figura en la página de resumen de la entidad correspondiente en el sitio web de Fitch Ratings.

Para obtener información sobre el estado de participación en el proceso de clasificación de un emisor incluido en este informe, consulte el comentario de acción de clasificación más reciente del emisor correspondiente, disponible en el sitio web de Fitch Ratings.

Todas las clasificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de clasificación de Fitch para cada escala de clasificación y categorías de clasificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Clasificación. Las clasificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad clasificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de clasificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

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 USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Clasificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; *Nationally Recognized Statistical Rating Organization*). Aunque ciertas subsidiarias de clasificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir clasificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las clasificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de clasificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

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".

Derechos de autor © 2023 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.