

Seguros Generales
Chile
Resumen Ejecutivo

Cía. de Seguros Generales Penta-Security S.A.

Rating

Cia. de Seguros Generales Penta-Security S.A. **Rating**

Rating Actual	A+ (Chl)
Rating Anterior	A (Chl)
Fecha de Cambio	Sep/05

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Cia. de Seguros Generales Penta-Security S.A.

	31/06/08 (US\$526,1)
Activos (US\$ Mill.)	186,2
Patrimonio (US\$ Mill.)	36,8
Prima Directa (US\$ Mill.)	128,2
Prima Neta (US\$ Mill.)	57,9
Ut. Neta (US\$ Mill.)	1,9
ROEA (%)	10,4*
ROAA (%)	2,2*

* Anualizado

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
Rodrigo.salas@fitchratings.com

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
Alejandro.hasbun@fitchratings.com

Informes Relacionados

- *Revista Riesgo e Inversiones*

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a la Compañía de Seguros Generales Penta-Security S.A. (Penta-Security) se fundamenta en su buen posicionamiento de mercado y la favorable evolución de sus indicadores de gestión y desempeño. Ello se ve reflejado en un volumen de actividad creciente bajo parámetros técnicos competitivos en cada línea que aborda, traduciéndose en una evolución favorable de su resultado operacional y neto en los últimos años, aún cuando a junio de 2008 enfrenta una caída en retorno producto de las pérdidas generadas por su cartera de inversiones (ROAA de 2,2% y ROEA de 10,4% anualizado), revirtiendo con ello la amplia brecha que había mantenido los últimos años respecto de la industria.
- La clasificación se ve limitada por una política de leverage orientada a maximizar el uso del capital, situación que impacta negativamente en los niveles de holgura patrimonial con indicadores de endeudamiento históricos por encima de la industria, con un índice de pasivo exigible sobre patrimonio a junio de 2008 de 4,05 veces vs. el mercado 2,6 veces, y un índice de pasivo exigible a patrimonio neto de 4,4 veces (FECU). Fitch estima que el aumento de capital aprobado por el directorio que se espera sea enterado durante el cuarto trimestre del año, no modifica la política de endeudamiento de la compañía, en tanto éste brindará un grado de holgura para enfrentar un volumen de operaciones creciente y limitará el efecto de las mayores pérdidas de inversiones esperadas para el cierre septiembre 2008, por lo que las expectativas de leverage de la administración incluyendo la inyección de capital estará aún por encima del mercado (3,8 veces).
- Parte relevante de su actividad incorpora riesgos de amplios capitales asegurados por medio de frontings y facultativos, cuya severidad es cubierta con un adecuado pool de reaseguros y reaseguradores, que además de contratos proporcionales incorpora coberturas catastróficas de exceso de pérdida por línea de negocio, limitando su exposición patrimonial (en torno a 1%).
- Desde la fusión llevada a cabo en el 2004, la compañía ha logrado mantener una sólida posición de mercado, con una participación sobre prima directa que le permite ocupar a junio la 2º posición (12%), mostrando a su vez flexibilidad operacional para abordar diversos segmentos con un mix de productos balanceado y diversificadas de fuentes de ingreso.

Perspectiva de la Clasificación

- La perspectiva Estable incorpora las expectativas de Fitch en relación a que la compañía continúe fortaleciendo su base de negocios y aumente su nivel de primaje en una industria que ha dejado espacios dados los procesos de reestructuración y reenfoque por el que han atravesado o atraviesan activos agentes de la industria de seguros, aún cuando las expectativas económicas auguran menores tasas de crecimiento para el mercado en el corto y mediano plazo.
- Fitch estima que la clasificación de la compañía podría verse favorecida sobre la base de una política de leverage que se mantenga en rangos de mercado, enfrentando con ello una mayor holgura patrimonial.

Seguros Generales
Chile
Análisis de Riesgo

Cía. de Seguros Generales Penta-Security S.A.

Rating

Cia. de Seguros Generales Penta-Security S.A. **Rating**

Rating Actual	A+ (Chl)
Rating Anterior	A (Chl)
Fecha de Cambio	Sep/05

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Cia. de Seguros Generales Penta-Security S.A.

	31/06/08 (US\$526,1)
Activos (US\$ Mill.)	186,2
Patrimonio (US\$ Mill.)	36,8
Prima Directa (US\$ Mill.)	128,2
Prima Neta (US\$ Mill.)	57,9
Ut. Neta (US\$ Mill.)	1,9
ROEA (%)	10,4*
ROAA (%)	2,2*

* Anualizado

Analistas

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
Rodrigo.salas@fitchratings.com

Alejandro Hasbun S.
+56 2 499 3300
Alejandro.hasbun@fitchratings.com

Informes Relacionados

- *Revista Riesgo e Inversiones*

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a la Compañía de Seguros Generales Penta-Security S.A. (Penta-Security) se fundamenta en su buen posicionamiento de mercado y la favorable evolución de sus indicadores de gestión y desempeño. Ello se ve reflejado en un volumen de actividad creciente bajo parámetros técnicos competitivos en cada línea que aborda, traduciéndose en una evolución favorable de su resultado operacional y neto en los últimos años, aún cuando a junio de 2008 enfrenta una caída en retorno producto de las pérdidas generadas por su cartera de inversiones (ROAA de 2,2% y ROEA de 10,4% anualizado), revirtiendo con ello la amplia brecha que había mantenido los últimos años respecto de la industria.
- La clasificación se ve limitada por una política de leverage orientada a maximizar el uso del capital, situación que impacta negativamente en los niveles de holgura patrimonial con indicadores de endeudamiento históricos por encima de la industria, con un índice de pasivo exigible sobre patrimonio a junio de 2008 de 4,05 veces vs. el mercado 2,6 veces, y un índice de pasivo exigible a patrimonio neto de 4,4 veces (FECU). Fitch estima que el aumento de capital aprobado por el directorio que se espera sea enterado durante el cuarto trimestre del año, no modifica la política de endeudamiento de la compañía, en tanto éste brindará un grado de holgura para enfrentar un volumen de operaciones creciente y limitará el efecto de las mayores pérdidas de inversiones esperadas para el cierre septiembre 2008, por lo que las expectativas de leverage de la administración incluyendo la inyección de capital estará aún por encima del mercado (3,8 veces).
- Parte relevante de su actividad incorpora riesgos de amplios capitales asegurados por medio de frontings y facultativos, cuya severidad es cubierta con un adecuado pool de reaseguros y reaseguradores, que además de contratos proporcionales incorpora coberturas catastróficas de exceso de pérdida por línea de negocio, limitando su exposición patrimonial (en torno a 1%).
- Desde la fusión llevada a cabo en el 2004, la compañía ha logrado mantener una sólida posición de mercado, con una participación sobre prima directa que le permite ocupar a junio la 2º posición (12%), mostrando a su vez flexibilidad operacional para abordar diversos segmentos con un mix de productos balanceado y diversificadas de fuentes de ingreso.

Perspectiva de la Clasificación

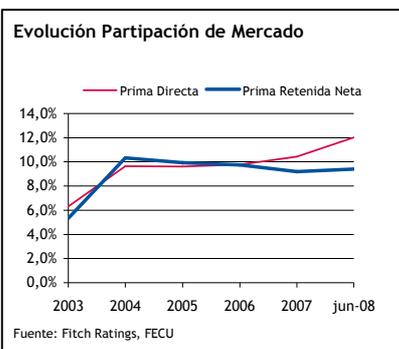
- La perspectiva Estable incorpora las expectativas de Fitch en relación a que la compañía continúe fortaleciendo su base de negocios y aumente su nivel de primaje en una industria que ha dejado espacios dados los procesos de reestructuración y reenfoque por el que han atravesado o atraviesan activos agentes de la industria de seguros, aún cuando las expectativas económicas auguran menores tasas de crecimiento para el mercado en el corto y mediano plazo.
- Fitch estima que la clasificación de la compañía podría verse favorecida sobre la base de una política de leverage que se mantenga en rangos de mercado, enfrentando con ello una mayor holgura patrimonial.

Perfil de la Compañía

La operación de Penta-Security se remonta a la Compañía de Seguros Generales Las Américas S.A. y Seguros Security Previsión Generales S.A., las cuales en septiembre de 2004 concretaron la fusión de sus operaciones con efecto retroactivo al 1° de enero de 2004.

Penta-Security cuenta con una plataforma organizacional estructurada sobre una matriz funcional, que mantiene una fluida comunicación entre cada una de las áreas, y caracterizada por un equipo administrativo cohesionado y de experiencia en la industria aseguradora del primer grupo. Los esfuerzos de la administración en el último año, entre otros, se han orientado a fortalecer las áreas técnicas, tanto en términos de dotación como responsabilidades, con el objeto de tecnificar al máximo la suscripción. Dicha estructura organizacional opera de manera independiente respecto de su relacionada de seguros de vida (Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.). La compañía ha logrado un fuerte posicionamiento en regiones, destacando su red de 22 oficinas a lo largo del país, destinadas principalmente a la fidelización de corredores y agentes.

Penta-Security mantiene un perfil multiproductor y multicanal, enfrentando un mix de productos balanceado, aún cuando manifiesta una mayor actividad en vehículos, y un buen posicionamiento histórico de mercado en las líneas que aborda, con una participación de mercado sobre prima directa al alza que a junio de 2008 alcanzó un 12%, destacando el posicionamiento en incendio (8,5%), vehículos (14%), cascos (52,3%), transporte (13%) y SOAP (20,9%), ramos en que la compañía se posiciona dentro del grupo de entidades más activas. Sobre la base de retención de riesgos, la compañía enfrenta una participación de mercado algo inferior que sobre la base de su prima directa (9,4% a jun-08), y se mantiene relativamente más estable. Ello se explica por la mayor posición de la compañía en segmentos de empresas, con niveles de retención más acotados y una cartera algo más activa en frontings, especialmente en cascos.



Propiedad

La fusión que dio forma a Penta-Security en el 2004 (Compañía de Seguros Generales Las Américas S.A. y Seguros Security Previsión Generales S.A.), modificó la estructura de propiedad congregando a dos grupos financieros de capitales chilenos relevantes en el mercado local. A junio de 2008 la propiedad de la compañía se distribuye mayoritariamente en las sociedades Empresas Penta S.A. (69,97%), ligada al grupo Penta, e Inversiones Seguros Security Ltda. (29,23%), ligada al Grupo Security.

Empresas Penta S.A. es un holding de capitales locales diversificado cuya propiedad se concentra principalmente en Carlos Délano (45,01%) y Carlos Lavín (45,01%). Sus operaciones se extienden activamente en las áreas de seguros, banca, administración de activos (fondos mutuos y de inversión), corretaje de bolsa, salud, previsión, inmobiliario y educación, administrando cerca de US\$20.000 millones en activos.

Por otro lado, el Grupo Security es un importante holding de capitales locales que junio de 2008 mantenía activos consolidados por \$491.662 millones, un patrimonio de \$245.421 millones y registró una utilidad neta por \$11.886 millones. Dicho grupo mantiene una activa participación en la industria financiera, a través de empresas en las áreas: bancaria, corretaje de valores, seguros y factoring, entre otros. Cabe mencionar que el grupo se ha mostrado activo en la adquisición de compañías de seguros de vida, con un enfoque más marcado a complementar su negocio colectivo y el run off de carteras de rentas vitalicias (Security Rentas y Cigna). Fitch Ratings clasifica las obligaciones de Grupo Security en Categoría A+, con Outlook estable en escala local.

Operaciones

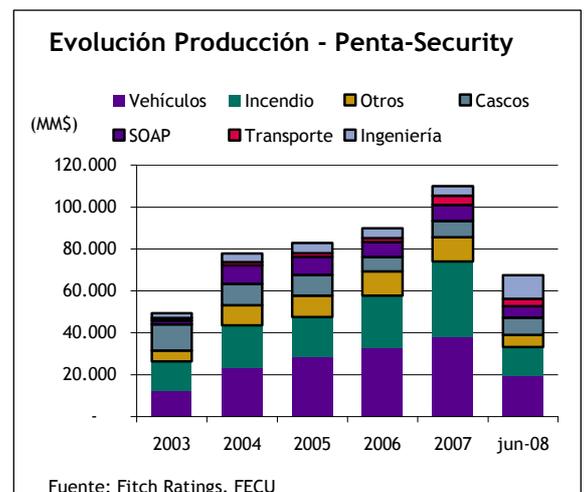
La fusión por la que atravesó la compañía en el 2004 además de reflejar un fuerte incremento en el nivel de producción durante ese año (57,9%), producto de la incorporación de la cartera proveniente de la compañía ligada al Grupo Security, evidenció también la materialización de importantes sinergias, destacando el afiatamiento del reenfoque comercial orientado principalmente a potenciar los diversos canales de distribución que opera la compañía. Desde entonces, Penta-Security enfrenta tasas de crecimiento en primaje en promedio superiores al mercado, distanciado la brecha respecto de la industria al cierre de 2007 y durante el primer semestre de 2008, períodos en que la compañía ha sabido aprovechar eficientemente las condiciones del mercado local, el cual ha enfrentado fusiones y redefiniciones estrategias por parte de actores de relevancia.

Penta-Security generó durante el 2007 un primaje de \$109.969 millones con un alza 22,4% respecto del año anterior, tasa que se mantuvo bastante por encima de la industria (14,4%) y del promedio de los dos años anteriores (7,8%). Si bien dicho incremento se explica por un alza generalizada de su actividad, los ramos de incendio (44,7%), vehículos (15,8%), transporte (145%) y en menor medida cascos (12,6%) tuvieron una mayor injerencia absoluta en dicha alza. En tanto en términos de prima retenida el crecimiento en el 2007 alcanzó un 9,7%, por debajo del 15,9% que registró la industria, explicado fundamentalmente por la mayor cesión asociada con los ramos técnicos en que la compañía enfrentó una mayor producción (cascos, transporte e incendio).

A junio de 2008, la compañía continuó mostrando una elevada tasa de crecimiento de primaje (18,3% respecto del primer semestre de 2007), la cual todavía se mantiene por encima del promedio de la industria (12,4%). Si bien con excepción del ramo de incendio y sus adicionales, la compañía mostró un alza generalizada de producción, el motor de dicho crecimiento se centró con mayor fuerza en el subgrupo otros (95,9%), principalmente coberturas de ingeniería, cascos, transporte y en menor medida SOAP. Puntualmente vehículos mostró durante el primer semestre de 2008 un desarrollo de su primaje algo más rezagado que la industria (2,3% vs. 5,7% la industria),

acusando el impacto de un mercado altamente competitivo, sin embargo los márgenes han repuntado durante el segundo semestre de 2008 por lo que la compañía mostrará un incremento más marcado en dicho ramo hacia el cierre del ejercicio. Por su parte el primaje en incendio se vio afectado por la salida de un contrato de envergadura, disminuyendo la suscripción en un 15,7% en comparación a una industria que creció al 14,9%.

La administración mantiene expectativas auspiciosas de crecimiento para el segundo semestre de 2008, considerando entre otros que el mercado ha generado grandes espacios de traspasos de cartera. Ello permitiría cerrar el ejercicio 2008 con un alza de primaje en torno a 25% respecto del año anterior y una tasa de crecimiento de dos dígitos respecto del presupuesto para el año. Fitch estima que para el 2009 se mantendrían dichos



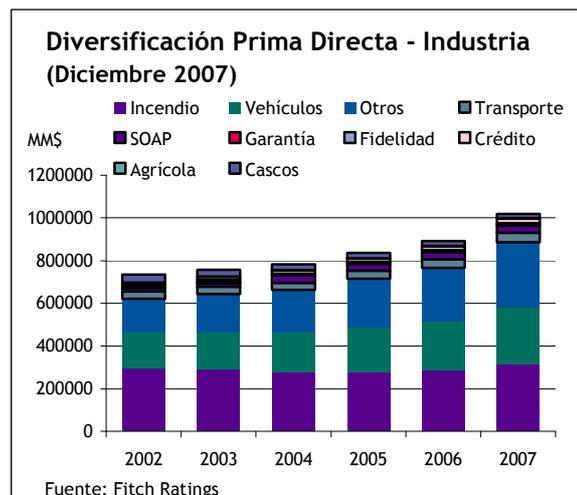
espacios, sin embargo el escenario económico se prevee muy apretado, lo que tendría un efecto contractivo en la producción de la industria del primer grupo.

Su estrategia comercial mantiene un enfoque multicanal, sin embargo y dadas las condiciones del mercado chileno, el grueso de su primaje (algo más del 90%) es comercializado por corredores; tradicionales, mandatarios y retail, y una posición menor es colocado de manera directa. Paralelamente la compañía ha logrado una buena posición en regiones, donde si bien el volumen de primaje se mantiene levemente por encima del presupuesto enfrenta una tasa de crecimiento de 22% respecto de junio de 2007.

Desempeño del Mercado

En Chile opera un total de 21 compañías de seguros generales, donde sin bien el mercado muestra una etapa de madurez técnica y concentración de sus operaciones, también presenta un alto grado de competitividad, destacando que los últimos años la industria ha enfrentado la entrada y salida de compañías por medio de fusiones y adquisiciones. La producción a nivel de industria alcanzó los \$1.058.740 millones en el 2007 y la prima retenida neta los \$601.751 millones, evidenciando alzas de 14,4% y 15,9% respectivamente, tasa bastante superior al crecimiento promedio de producción en los cuatro años previos (4,5%). La mayor retención de prima que ha enfrentado la industria en los últimos años (57,2% a dic-07 vs. 44,6% a dic-02), impulsado por el crecimiento de líneas personales, ha significado que la prima retenida neta presente una tasa de crecimiento superior a la de la prima directa. El mix de productos que enfrenta el mercado mantiene a diciembre de 2007 la concentración histórica en los ramos de incendio (30,9%), Vehículos (25,9%) y el subgrupo de ramos Otros (30,2%), mayormente misceláneos apoyados en la fuerte penetración de los canales masivos, destacando que los últimos años el ramo incendio y sus adicionales enfrenta una menor importancia relativa respecto de la actividad total de la industria y en contrapartida las líneas de vehículos y las coberturas misceláneas han enfrentado tasas de mayor crecimiento relativo. Si bien todas las líneas de negocio, excepto cascos, enfrentaron tasas de primaje crecientes para el período 2006-2007, la fuerte alza de primaje global se sustenta fundamentalmente en los segmentos centrales de actividad.

El mayor primaje registrado en los últimos años ha ido acompañado de criterios eminentemente técnicos de suscripción que se reflejan en una creciente evolución del resultado operacional en el período 2005-2007, enfrentado un ratio combinado que se ajusta a los valores históricos bordeando el 100%. Paralelamente los ingresos financieros al cierre de los últimos años ha permitido complementar adecuadamente la actividad aseguradora, tanto por medio del retorno de inversiones como los intereses sobre primas. A diciembre de 2007 el resultado operacional registrado por el mercado mostró una alza de 92,8% respecto del año anterior, alcanzando los \$3.492 millones, en tanto el resultado neto alcanzó una utilidad de \$13.953 millones, evidenciando una leve disminución en los indicadores de rentabilidad respecto del período anterior, registrando un ROA de 1,5% y un ROE 5,2%. Cabe mencionar que dichos indicadores de rentabilidad se mantienen



acotados si se comparan con los retornos de otras industrias financieras, y el desempeño de las distintas compañías que conforman el mercado presentan una amplia dispersión de resultados operacionales y netos, muchas de las cuales enfrentan pérdidas relevantes.

A junio de 2008 el primaje agregado de la industria reafirmó una evolución fuertemente creciente (12,4% respecto del primer semestre de 2007), extensivo a prácticamente todas las líneas de negocio que aborda el mercado, destacando la mayor injerencia de los ramos de incendio, vehículos y el subgrupo otros, los que concentran un 84,3% del primaje total. El buen comportamiento técnico de la cartera le permitió mejorar considerablemente su resultado de operación (\$8.274 millones a jun-08 vs. \$1.975 millones a jun-07), superando ya con creces el cierre anual del 2007, sin embargo la utilidad neta solo reflejó estabilidad respecto del igual período del año anterior (\$11.802 millones). Lo anterior se explica por los menores ingresos financieros registrados en el semestre, conforme a los efectos de un mercado bursátil altamente volátil, donde si bien las inversiones de las compañías de seguros generales enfrentan acotadas posiciones en instrumentos accionarios, el magro desempeño de éstos tuvo un impacto negativo en resultados, afectando por ende los indicadores de rentabilidad analizados (ROA; 2,37% y ROE; 8,36%).

Análisis Financiero

Desempeño

Coincidente con la fusión y las sinergias logradas tras ésta, la compañía enfrentó inicialmente una fuerte alza en su margen de contribución, resultado operacional y neto, hasta el cierre 2006.

A diciembre de 2007 Penta-Security registró una utilidad neta por \$2.919 millones, la cual si bien fue inferior en un 13,7% respecto del cierre 2006, mantiene niveles de retorno competitivos por encima de la media de mercado (ROAA de 3,5% y ROEA de 15,1% vs. la industria 1,5% y 5,3% respectivamente). La caída en resultado al cierre 2007, a pesar del fuerte incremento en primaje, se explica tanto por un menor resultado de operación como un menor retorno de inversiones en el ejercicio, además del efecto negativo de la corrección monetaria. El resultado de operación a diciembre de 2007 alcanzó \$2.284 millones, un 6,3% por debajo del cierre anterior, cuya disminución se explica por un margen técnico más ajustado conforme a una leve alza en la siniestralidad neta así como un incremento en los gastos de administración atribuibles a cuentas con remarque de precios, lo que se tradujo en un índice combinado de 95,7% (95,1% a dic-06) que rompe la tendencia favorable que venía mostrando. El menor retorno financiero se extendió a parte de la industria, especialmente aquellas compañías que incorporaban instrumentos ligados a retornos variables en su portafolio de inversiones, atribuyéndole al magro desempeño bursátil el impacto negativo en el producto de inversiones, especialmente en el último trimestre del año.

A junio de 2008, Penta-Security nuevamente enfrenta un fuerte aumento de primaje, no así de prima retenida neta, sin embargo a pesar de la mayor siniestralidad global respecto del primer semestre de 2007 (58,5% vs. 56,2%), la compañía fue capaz de reflejar un sustancial incremento del resultado operacional, prácticamente duplicándolo respecto de junio de 2007 (\$1.005 millones) y mejorar el índice combinado a 96,5%. Lo anterior se explica principalmente por un controlado nivel de gastos de administración, efecto remarque de precios, y en menor medida por un favorable impacto de los menores ajustes de reserva. A pesar de ello el resultado neto y rentabilidad de la compañía se vio fuertemente impactado por las pérdidas generadas por el portafolio de inversiones, continuación de un año bursátil altamente volátil y con tendencia a la baja. Es así como a junio de 2008 la compañía registró una utilidad neta por \$1.015 millones con un ROAA de 2,2% y un ROEA de 10,4%, aún competitivo respecto de la industria.

Las expectativas de la administración apuntan a cerrar el 2008 con un fuerte repunte en el resultado operacional, con férreo control técnico, y compensar en el último trimestre del año las pérdidas financieras ligadas a inversiones, con un retorno nulo por este concepto.

El alza en el índice de siniestralidad global a junio de 2008 se explica principalmente por una mayor siniestralidad en el grueso de las líneas que opera la compañía, de mayor injerencia las líneas de alta retención como vehículos (64,6%) y SOAP (75%), destacando que cascos y transporte enfrentan un grado de estacionalidad que debiese diluirse en el transcurso del año.

La compañía enfrenta indicadores de costos de suscripción competitivos y relativamente estables, alcanzando a junio de 2008 un índice de costo neto de suscripción sobre prima neta ganada de 34,8% vs. la industria que registró 41,4%. Cabe mencionar que a pesar que parte de los otros gastos de administración van asociados a la utilización de canales de distribución masivos y banca-seguros (aproximadamente un 17% del total de gastos de administración), la compañía registró a junio de 2008 un índice de gastos de administración sobre prima directa de 10,6%, nivel que tradicionalmente se mantiene por debajo de la industria (22%). En tanto, la compañía maneja un índice de costos de intermediación directo relativamente estable e históricamente por debajo de la industria, disminuyendo a junio de 2008 a 9,4%.

Activos y Liquidez

Penta-Security enfrenta un stock de activos creciente, que a junio de 2008 se encuentra valorizado en \$97.968 millones (FECU) y se compone principalmente por Deudores por Primas Asegurados (54,3%) e Inversiones (36,8%), y en menor medida Deudores por Reaseguro (3,85) y Otros Activos (5,1%).

Su portafolio de inversiones históricamente ha mantenido un perfil de riesgo conservador, aún cuando en períodos puntuales ha presentado una mayor posición en instrumentos ligados a retornos variables, principalmente acciones. A junio de 2008 el grueso de sus inversiones (77,9%) aún se concentra en instrumentos ligados a retornos fijos emitidos en Chile y liquidez (caja y Cta. Corriente), manteniendo un riesgo crediticio altamente acotado y niveles de liquidez coherente con la duración de sus pasivos.

Si bien la administración de la cartera de inversiones opera externaliza en una entidad ligada al grupo Penta, el comité de inversiones se compone de directores y gerentes de la compañía quienes definen las pautas de inversión. Sin embargo las asesorías de inversiones por parte del operador comenzaron a tener una alta influencia decisional especialmente en los últimos años, las cuales se han limitado abruptamente en la actualidad conforme a los magros resultados registrados por las posiciones que mantenía la compañía en instrumentos ligados a retornos de exposición más volátil. En esta línea, con posterioridad a los Estados Financieros utilizados (jun-08), la administración informó de la decisión de liquidar su posición en acciones y realizar con ello la pérdida, y paralelamente rigidizar la estrategia de inversiones, en el sentido de que el comité de inversiones define estrictamente las pautas de inversión y los instrumentos que componen la cartera.

A junio de 2008 su posición en acciones representó un 2,2% de las inversiones totales y un 4,1% del patrimonio, en tanto sus inversiones en el extranjero representaron un 17,8% de su patrimonio y 9,6% de las inversiones totales, donde si bien dichas carteras no comprometen una exagerada exposición patrimonial, los magros retornos que han registrado han determinado las pérdidas por resultado de inversiones de la compañía a junio de 2008.

Las inversiones inmobiliarias mantienen una valorización estable y representan a junio de 2008 un 6,4% de las inversiones totales, incorporando un total de 15 inmuebles destinados mayormente a uso propio.

La mayor liquidez de sus inversiones de renta fija, con fuerte posición en depósitos a plazo tiene injerencia en un menor retorno promedio de las inversiones de renta fija, sin embargo lo que arrastró a que la compañía registrará un producto de inversiones negativo por -\$246 millones, se explica por la desvalorización del mercado bursátil local y el volátil escenario internacional, lo que llevó a un retorno de inversiones de -1,4% vs. el mercado que generó una rentabilidad de 2,2%. A su vez es esperable que los Estados Financieros a septiembre de 2008 presenten un deterioro aún mayor, aún cuando la compañía liquidó sus posiciones accionarias, razón por la cual las estimaciones de la administración son lograr compensar las pérdidas en el último semestre del año con un retorno nulo. Por su parte el ingreso financiero proveniente de intereses sobre primas generó a junio de 2008 \$628 millones sobre un stock de primas con plan de pago por \$47.596 millones, con un retorno implícito en torno al 3% anual que permite complementar los ingresos financieros de la compañía.

Apalancamiento y Capitalización

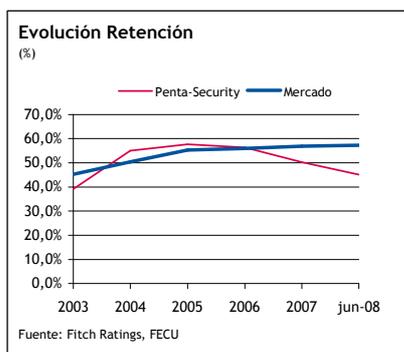
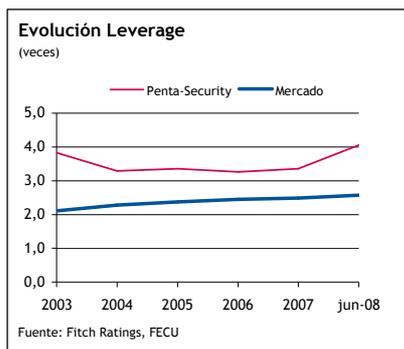
Históricamente Penta-Security ha mostrado niveles de endeudamiento superiores al promedio de la industria, situación que responde a la decisión de su administración respecto de maximizar el uso del capital. En opinión de Fitch Ratings la menor holgura patrimonial que enfrenta la compañía limita su posición de solvencia, considerando especialmente una posición activa en fronting y facultativos. Paralelamente los magros retornos financieros producto de un portafolio de inversiones más expuesto a renta variable, en opinión de Fitch quita holgura patrimonial para hacer frente a tasas de crecimiento elevadas que en los últimos períodos han estado por sobre los dos dígitos. En este sentido, con fecha 26 de septiembre de 2008 el Directorio de la compañía aprobó en sesión extraordinaria un aumento de capital por \$4.000 millones a enterarse en el corto plazo, situación que según estimaciones de la administración darían una mayor holgura para afrontar la evolución de su actividad con un leverage proyectado al cierre de 2008 en torno a 3,8 veces, ratio que en opinión de Fitch aún se mantiene ajustado en comparación a la media de la industria (2,6 veces a junio de 2008).

A junio 2008, Penta-Security registra un patrimonio de \$19.383 millones, compuesto principalmente de un capital pagado por \$14.367 millones y una utilidad retenida de \$4.723 millones. A dicha fecha presenta un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 4,05 veces y un leverage de 4,42 veces (FECU), el cual mantiene una menor holgura respecto del endeudamiento medio de la industria (2,57 veces) y del límite normativo de 5 veces (FECU).

La política de dividendos se revisa cada año conforme a los objetivos de crecimiento definidos por la compañía. El 28 de abril de 2008, la Junta de Accionistas acordó distribuir un dividendo con cargo a las utilidades del año 2007 por \$1.136 millones equivalente a un 40% de la utilidad del ejercicio. Dicha tasa de reparto es bastante inferior a las tasas mostradas con cargo a las utilidades generadas entre el 2005 y 2006 en torno a 70%.

Reaseguros

Penta-Security presenta una evolución decreciente en su tasa de retención global, registrando un índice de prima retenida / prima suscrita de 45,2% a junio de 2008, menor retención que se explica principalmente por la mayor injerencia en la actividad de la compañía de ramos técnicos.



La compañía aborda activamente las líneas comerciales, incorporando frontings y facultativos, razón por la cual ramos que mantienen una alta injerencia respecto de la prima directa, disminuyen su importancia relativa al considerar el mix de productos respecto de la prima retenida neta, especialmente incendio, cascos, transporte, ingeniería, responsabilidad civil y misceláneos.

La política de reaseguro de Penta-Security ha sido diseñada con el objeto de estabilizar su margen de contribución por línea de negocio y limitar la presión patrimonial que puedan generar riesgos de severidad, notando que la compañía tradicionalmente opera con niveles de leverage más ajustados. Para ello cuenta con un amplio pool de reaseguradores, de reconocida solvencia y prestigio a nivel mundial. Los contratos de reaseguro se definen en función de los requerimientos por línea de negocio, combinando contratos de tipo proporcionales, exceso de pérdida operativa y catastrófica, lo que le permite mantener niveles de exposición patrimonial máxima acotada (en torno a 1%).

La compañía ha enfocado gran parte de sus esfuerzos en reforzar el área técnica y poder enfrentar así con una holgada capacidad las oportunidades de mercado en segmentos corporativos, razón por la cual se ha ampliado la dotación del área y se perfeccionan las políticas de suscripción, orientándose especialmente en mejorar la siniestralidad directa.

Cuadro principales Reaseguradores (junio de 2008):

Reasegurador	País	Rating	Monto (M\$)	Proporción
Mapfre Re.	Esapaña	A+ (IFS)	1.892.156	5,12%
Suiza	Suiza	AA- (IFS)	1.607.895	4,35%
Munchener	Alemania	ND	1.287.762	3,48%
Converium	Suiza	ND	746.103	2,02%
Everest	EEUU	AA- (IFS)	557.802	1,51%
XL	Inglaterra	A+ (IFS)	482.380	1,3%

ND: No Disponible

Corredor Reaseguro	País	Rating	Monto (M\$)	Proporción
Guy Carpenter	Chile	ND	15.982.223	43,22%
Aon Re.	Chile	ND	4.769.915	12,9%
Benfield	Chile	ND	4.432.478	11,99%
Cono Sur	Chile	ND	1.400.333	3,79%
WillisFaber	Chile	ND	889.703	2,41%
RSG	Chile	ND	688.962	1,86%
Marsh U.K.	Inglaterra	ND	620.931	1,68%
JIS	Chile	ND	453.491	1,23%
Mexbrit	Isla Caimán	ND	397.802	1,08%
Cooper Gay	Chile	ND	295.030	0,8%
Aon Group	Inglaterra	ND	292.926	0,79%

ND: No Disponible

Resumen Financiero							
Compañía de Seguros Generales Penta Security S.A.							
<i>(Millones de pesos)</i>							
BALANCE GENERAL	jun-08	jun-07	dic-07	dic-06	dic-05	dic-04	dic-03
Activos Líquidos	31.547	30.806	28.325	26.955	27.558	23.160	14.071
Caja y Bancos	8.272	1.938	5.570	1.154	2.481	1.739	1.941
Inversiones Financieras	23.275	28.868	22.755	25.802	25.077	21.420	12.130
Sector Privado	16.945	19.881	18.406	21.802	20.653	16.068	8.574
Estatal	2.884	5.270	0	0	0	4.250	2.889
Fondos Mutuos	0	794	0	616	1.516	0	0
Otros	3.446	2.923	4.349	3.384	2.908	1.103	666
Renta Variable	937	167	1.290	130	498	1.023	646
Deudores por Prima	53.174	44.932	40.541	40.335	38.793	37.203	30.141
Deudores por Reaseguro	3.760	3.961	6.410	6.648	1.764	1.472	1.148
Activo Fijo	3.593	3.090	3.014	3.093	2.633	3.060	2.032
Otros Activos	4.957	6.013	5.498	4.653	4.227	5.317	1.515
ACTIVOS TOTALES	97.968	88.970	85.079	81.814	75.473	71.235	49.553
Reservas Técnicas	72.993	62.607	58.490	55.551	51.690	47.809	36.209
Reservas de Sinistros	19.394	18.184	15.980	13.363	11.023	9.093	4.318
Sinistros	17.674	16.462	14.396	11.713	9.574	7.843	3.827
Ocurrido y no Reportado	1.720	1.722	1.584	1.650	1.449	1.250	492
Riesgo en Curso	25.958	25.392	24.125	22.268	21.024	18.442	9.209
Primas	25.020	24.510	23.186	21.297	20.018	17.367	8.638
Adicionales	938	883	939	971	1.006	1.075	571
Deudas por Reaseguro	25.276	17.100	15.519	18.344	18.332	18.752	22.043
Otras Reservas	2.365	1.931	2.865	1.576	1.311	1.521	639
Obligaciones con Bancos	0	0	861	102	974	1.218	399
Otros Pasivos	5.592	7.586	6.178	6.953	5.473	5.584	2.674
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	78.585	70.193	65.529	62.606	58.137	54.611	39.282
Capital Pagado	14.367	14.564	14.831	14.836	14.839	15.657	10.770
Reservas	293	276	(143)	76	(151)	138	43
Utilidad (Pérdida) Retenida	4.723	3.937	4.862	4.295	2.648	828	(541)
PATRIMONIO TOTAL	19.383	18.777	19.550	19.208	17.337	16.624	10.272

Resumen Financiero						
Compañía de Seguros Generales Penta Security S.A.						
<i>(Millones de pesos)</i>						
ESTADO DE RESULTADO	jun-08	jun-07	dic-07	dic-06	dic-05	dic-04
Prima Directa y Aceptada	67.435	57.005	109.969	89.842	82.811	77.807
Ajuste de Reservas	(1.829)	(3.198)	(1.986)	(1.259)	(2.572)	(4.399)
Prima Cedida	(36.978)	(26.892)	(54.665)	(39.296)	(34.985)	(35.040)
Prima Retenida Neta Devengada	28.628	26.915	53.317	49.287	45.253	38.368
Costo de Siniestro Directo	(63.189)	(34.726)	(61.102)	(52.537)	(40.689)	(33.194)
Costo de Siniestro Cedido	47.123	20.013	32.612	26.997	15.817	11.761
Costo de Siniestro Neto	(16.066)	(14.714)	(28.490)	(25.540)	(24.873)	(21.433)
Costo de Adquisición Directo	(6.360)	(6.592)	(11.539)	(9.791)	(9.042)	(7.582)
Gastos de Administración	(7.173)	(7.169)	(15.309)	(14.556)	(12.582)	(11.397)
Ingreso por Reaseguro Cedido	3.972	3.516	7.233	6.000	5.225	4.978
Costo Neto de Suscripción	(9.561)	(10.244)	(19.615)	(18.348)	(16.399)	(14.001)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(1.996)	(1.459)	(2.928)	(2.960)	(2.040)	(1.944)
Resultado de Operación	1.005	497,9309	2.284	2.439	1.942,367	990
Ingresos Financieros	382	1.607	2.280	2.988	2.056	1.890
Gastos Financieros	(26)	(15)	(34)	(55)	(39)	(166)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(201)	486	265	(836)	(268)	(1.128)
Items Extraordinarios	59	(383)	(1.405)	(451)	(760)	162
Resultado Antes de Impuesto	1.219	2.192,5403	3.390	4.084	2.930,868	1.749
Impuestos	(204)	(201)	(471)	(704)	(450)	(379)
Resultado Neto	1.015	1.991	2.919	3.381	2.481	1.370
INDICADORES FINANCIEROS	jun-08	jun-07	dic-07	dic-06	dic-05	dic-04
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	12,0%	11,4%	10,5%	9,8%	9,6%	9,6%
Índice de Retención	45,2%	52,8%	50,3%	56,3%	57,8%	55,0%
Índice de Siniestralidad Directa	93,7%	60,9%	55,6%	58,5%	49,1%	42,7%
Índice de Siniestralidad Neta	58,5%	56,2%	53,2%	52,2%	55,9%	57,1%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	9,4%	11,6%	10,5%	10,9%	10,9%	9,7%
Gastos de Administración / Prima Directa	10,6%	12,6%	13,9%	16,2%	15,2%	14,6%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	34,8%	39,1%	36,6%	37,5%	36,8%	37,3%
Resultado de Operación / Prima Directa	1,5%	0,9%	2,1%	2,7%	2,3%	1,3%
Índice Combinado	96,5%	98,1%	95,7%	95,1%	95,7%	97,4%
Índice Operacional	95,2%	92,2%	91,5%	89,1%	91,3%	92,9%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	0,8%	3,7%	2,7%	3,7%	2,7%	2,9%
ROAA	2,2%	4,7%	3,5%	4,3%	3,4%	2,3%
ROEA	10,4%	21,0%	15,1%	18,5%	14,6%	10,2%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	4,1	3,7	3,4	3,3	3,4	3,3
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,93	0,89	0,89	0,89	0,89	0,88
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	0,0%	0,0%	1,3%	0,2%	1,7%	2,2%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	132,9%	119,5%	109,3%	113,5%	116,1%	127,3%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	2,83	2,79	2,74	2,55	2,57	2,26
Patrimonio / Activos (%)	19,8%	21,1%	23,0%	23,5%	23,0%	23,3%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0,43	0,49	0,48	0,49	0,53	0,48
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0,43	0,49	0,48	0,48	0,52	0,47
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,40	0,44	0,43	0,43	0,47	0,42
Activo Fijo / Activos Totales	3,7%	3,5%	3,5%	3,8%	3,5%	4,3%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	142	142	133	162	169	172
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	19,4%	21,1%	32,8%	34,6%	10,2%	8,9%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	18,30	26,51	42,22	60,90	18,15	15,13

Copyright © 2008 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.
Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.