

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

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Cia. de Seguros Generales Penta-Security S.A.	30/06/10 (US\$547.19)
Activos (US\$ Mill.)	255,18
Patrimonio (US\$ Mill.)	49,75
Prima Directa (US\$ Mill.)	139,98
Prima Neta (US\$ Mill.)	65,7
Ut. Neta (US\$ Mill.)	1,77
ROEA (%)	7,1*
ROAA (%)	1,5*
* Anualizado	

Analistas

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

Luis Alberto González S.
+56 2 499 3300
Luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología

Metodología para la Calificación de Riesgo de Compañías de Seguros.

Otros Reportes

- Reporte especial 'Desempeño 2009', disponible en www.fitchratings.cl
- Reporte especial 'Impacto de la Catástrofe en Chile sobre la Industria de Seguros Generales', disponible en www.fitchratings.cl
- Reporte especial 'Seguro Obligatorio de Accidentes Personales (SOAP) - Revisión y Perspectivas', disponible en www.fitchratings.cl
- Fundamentos de clasificación de reaseguradores, disponible en www.fitchratings.com

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a la Compañía de Seguros Generales Penta-Security S.A. (Penta-Security) se fundamenta en su sólida operación en el mercado local, enfrentando una favorable evolución de sus indicadores de gestión y desempeño, así como una estructura de reaseguros que ha demostrado limitar eficientemente la exposición patrimonial de la compañía. Su actividad incorpora parámetros técnicos de suscripción que se traducen en sólidos resultados operacionales, e indicadores de rentabilidad recurrentemente por encima de la media de mercado (ROAA de 1,54% y ROEA de 7,06% a jun-10, anualizados).
- La clasificación se ve limitada por una política de uso de capital que impacta negativamente en sus niveles de holgura patrimonial respecto del mercado, con indicadores de endeudamiento históricos por encima de éste. Aún cuando Penta-Security recibió una inyección de capital fresco por \$4.000 millones durante el primer trimestre de 2009, ésta responde más bien a posiciones puntuales de mayor holgura patrimonial para financiar crecimiento, notando que a jun-10 la catástrofe impactó negativamente el nivel de leverage de la compañía y la industria vía una mayor constitución de reservas.
- El impacto del terremoto y tsunami ocurrido en el país tendría, para Penta Security, un costo bruto estimado de USD618 millones y un costo neto cercano a los USD2,9 millones (5,4% del patrimonio a jun-10) al corregirse por las coberturas de reaseguros y la re-instalación de programas. A pesar de lo anterior, Fitch estima que los niveles de solvencia de la compañía son adecuados para la clasificación asignada, y espera que estos vayan paulatinamente fortaleciéndose en el corto-mediano plazo en función de las favorables perspectivas de crecimiento de la mano de las perspectivas de desempeño económico en el país.
- La compañía enfrenta una adecuada diversificación de sus fuentes de ingreso, destacando que parte relevante de su actividad incorpora riesgos de capitales asegurados amplios por medio de frontings y facultativos. Sobre esta base, la compañía opera un buen programa de reaseguro que es definido por línea de negocio que permite limitar adecuadamente su exposición patrimonial por debajo del 1% sin costos de reinstalación.

Perspectiva de la Clasificación

- La perspectiva Estable incorpora las expectativas de Fitch en relación a que la compañía continúe fortaleciendo su base de negocios e incremente su resultado operacional en línea a los mayores niveles de actividad. Si bien Fitch estima que la industria ha dejado espacios, entre otros por los procesos de reestructuración y reenfoque por el que han atravesado activos agentes de la industria de seguros, esperamos fuertes niveles de competencia durante el 2010, los que podrían presionar los márgenes y el desempeño.
- 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+ (Cl)
Rating Anterior	A (Cl)
Fecha de Cambio	Sep/05

Outlook

Estable

Resumen Financiero

Cia. de Seguros Generales Penta-Security S.A.	30/06/10 (US\$547.19)
Activos (US\$ Mill.)	255,18
Patrimonio (US\$ Mill.)	49,75
Prima Directa (US\$ Mill.)	139,98
Prima Neta (US\$ Mill.)	65,7
Ut. Neta (US\$ Mill.)	1,77
ROEA (%)	7,1*
ROAA (%)	1,5*
* Anualizado	

Analistas

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

Luis Alberto González S.
+56 2 499 3300
Luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

Informes Relacionados

Metodología

Metodología para la Calificación de Riesgo de Compañías de Seguros.

Otros Reportes

- Reporte especial 'Desempeño 2009', disponible en www.fitchratings.cl
- Reporte especial 'Impacto de la Catástrofe en Chile sobre la Industria de Seguros Generales', disponible en www.fitchratings.cl
- Reporte especial 'Seguro Obligatorio de Accidentes Personales (SOAP) - Revisión y Perspectivas', disponible en www.fitchratings.cl
- Fundamentos de clasificación de reaseguradores, disponible en www.fitchratings.com

Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación asignada a la Compañía de Seguros Generales Penta-Security S.A. (Penta-Security) se fundamenta en su sólida operación en el mercado local, enfrentando una favorable evolución de sus indicadores de gestión y desempeño, así como una estructura de reaseguros que ha demostrado limitar eficientemente la exposición patrimonial de la compañía. Su actividad incorpora parámetros técnicos de suscripción que se traducen en sólidos resultados operacionales, e indicadores de rentabilidad recurrentemente por encima de la media de mercado (ROAA de 1,54% y ROEA de 7,06% a jun-10, anualizados).
- La clasificación se ve limitada por una política de uso de capital que impacta negativamente en sus niveles de holgura patrimonial respecto del mercado, con indicadores de endeudamiento históricos por encima de éste. Aún cuando Penta-Security recibió una inyección de capital fresco por \$4.000 millones durante el primer trimestre de 2009, ésta responde más bien a posiciones puntuales de mayor holgura patrimonial para financiar crecimiento, notando que a jun-10 la catástrofe impactó negativamente el nivel de leverage de la compañía y la industria vía una mayor constitución de reservas.
- El impacto del terremoto y tsunami ocurrido en el país tendría, para Penta Security, un costo bruto estimado de USD618 millones y un costo neto cercano a los USD2,9 millones (5,4% del patrimonio a jun-10) al corregirse por las coberturas de reaseguros y la re-instalación de programas. A pesar de lo anterior, Fitch estima que los niveles de solvencia de la compañía son adecuados para la clasificación asignada, y espera que estos vayan paulatinamente fortaleciéndose en el corto-mediano plazo en función de las favorables perspectivas de crecimiento de la mano de las perspectivas de desempeño económico en el país.
- La compañía enfrenta una adecuada diversificación de sus fuentes de ingreso, destacando que parte relevante de su actividad incorpora riesgos de capitales asegurados amplios por medio de frontings y facultativos. Sobre esta base, la compañía opera un buen programa de reaseguro que es definido por línea de negocio que permite limitar adecuadamente su exposición patrimonial por debajo del 1% sin costos de reinstalación.

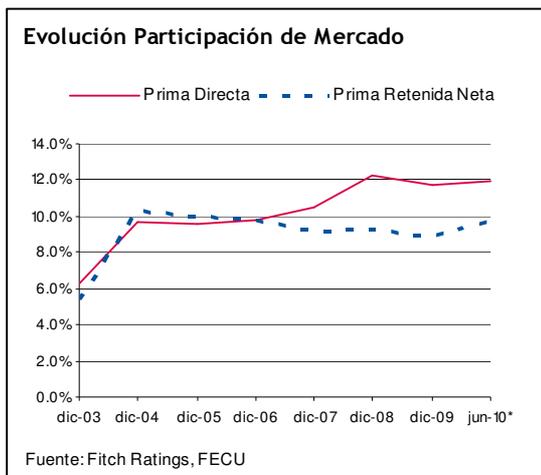
Perspectiva de la Clasificación

- La perspectiva Estable incorpora las expectativas de Fitch en relación a que la compañía continúe fortaleciendo su base de negocios e incremente su resultado operacional en línea a los mayores niveles de actividad. Si bien Fitch estima que la industria ha dejado espacios, entre otros por los procesos de reestructuración y reenfoque por el que han atravesado activos agentes de la industria de seguros, esperamos fuertes niveles de competencia durante el 2010, los que podrían presionar los márgenes y el desempeño.
- 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 que se fusionaron en el 2004. La compañía cuenta con una plataforma organizacional estructurada sobre una matriz funcional, que mantiene una fluida comunicación entre áreas, y se caracteriza por un equipo administrativo cohesionado y de experiencia en la industria aseguradora local. Dicha estructura organizacional opera de manera independiente respecto de sus relacionadas de seguros de vida (Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A. y Seguros Vida Security Prevision S.A.).

Penta-Security mantiene un perfil multiproductor y multicanal, enfrentando un mix de productos balanceado y un buen posicionamiento histórico en la mayor parte de las líneas que aborda, la cual registró una participación de mercado de evolución creciente hasta fines de 2008, estabilizándose en los últimos períodos en torno al 12% sobre prima directa. A jun-10 la entidad concentró un 12,0% de la prima directa y un 9,7% de la prima retenida neta de la industria, manteniendo su posición dentro del grupo de entidades más grandes del mercado (2ª por prima directa y 6ª por Prima Retenida Neta), destacando que hacia jun-10 la brecha entre el grupo de



entidades líderes de mercado se ha estrechado notablemente en una industria que enfrenta madurez operativa a pesar de los altos niveles de competitividad. La brecha que se produce entre la participación de mercado sobre la base de la prima directa respecto de los riesgos retenidos, responde en lo fundamental a una posición histórica algo más marcada en el segmento de empresas, con niveles de retención más acotados y una cartera algo más activa en frontings, facultativos y coaseguros.

En términos particulares, Penta-Security mantiene un sólido y consolidado posicionamiento en sus líneas centrales de operación, especialmente aquellas de retención. Paralelamente mantiene un fuerte posicionamiento en regiones, la cual ha consolidado una estrategia de desarrollo intensiva en dichos segmentos, sustentada entre otros sobre una red de 22 oficinas a lo largo del país.

Propiedad

La propiedad de la compañía se mantiene ligada a dos importantes grupo financieros chilenos 'Grupo Penta' y 'Grupo Security', por medio de las sociedades Empresas Penta S.A. (70,0%) e Inversiones Seguros Security Ltda. (29,35%).

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.

El Grupo Security es un importante holding de capitales locales que 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

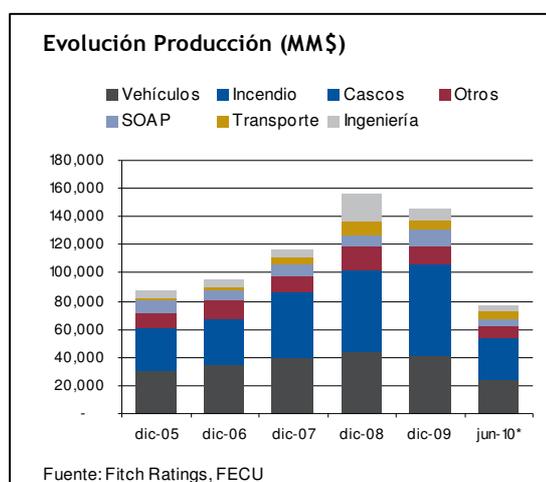
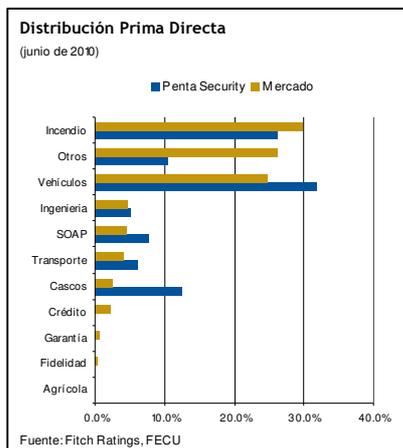
La fusión por la que atravesó la compañía en el 2004 además de reflejar un fuerte incremento en el nivel de producción durante ese año (57,9%), producto de la incorporación de la cartera proveniente de la compañía ligada al Grupo Security, evidenció también la materialización de importantes sinergias, destacando el afiatamiento del reenfoque comercial orientado principalmente a potenciar los diversos canales de distribución que opera la compañía.

Penta-Security generó durante el 2009 un primaje de \$145.460 millones, reflejando una contracción más marcada que el mercado tanto en términos de prima directa (-6,6%) como prima retenida neta (-3,9%). Si bien dicha caída en primaje se extendió al grueso de los ramos, fue determinante la menor actividad en Ingeniería (-57,0%) y misceláneos (-39,4%). Es importante mencionar que la menor actividad refleja los efectos de la crisis financiera y económica mundial, la cual tuvo una injerencia importante en la economía del país, destacando que la recuperación que evidenció la industria durante el segundo semestre de 2009, especialmente en vehículos, amortiguó un efecto inicial negativo más intenso.

A diferencia del mercado que evidenció un alza de 12,8% en el volumen de primaje agregado a jun-10, Penta Security mostró un leve decrecimiento de -0,6% con un volumen de primaje por \$76.597 millones en el semestre. En este sentido, si bien la compañía mostró una evolución creciente de su actividad en prácticamente todos los ramos que aborda, el efecto del menor primaje en el ramo de incendio y sus adicionales en el período (-13,1%) arrastró a una menor actividad agregada, destacando que según lo informado por la administración ello se recuperaría en segundo semestre del año, especialmente en el segmento de negocios de cesión más elevada, dado que en gran medida corresponde a prorrogas a la renovación de algunas pólizas. En tanto el volumen de prima retenida neta creció un 14,1% reflejando la injerencia y crecimiento de líneas más intensas en retención, puntualmente vehículos.

Si bien la compañía mantiene un perfil multiprodutor y una estructura de ingresos diversificada, como muestra el gráfico adyacente, se aprecia una concentración más marcada en vehículos, incendio y cascos, los que en conjunto representan un 70,6% de su producción. Dado el foco de negocios de Penta Security, que incorpora líneas más intensas en cesión asociadas a mayores capitales asegurados, el mix de producto sobre la base de su prima retenida neta, mantiene una abultada concentración en los ramos de vehículos y SOAP, los que en conjunto representa a jun-10 un 79,6% de su prima retenida neta.

Su actividad mantiene un perfil balanceado, alineada a su estrategia comercial de enfoque multicanal y multisegmento, 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 masivos, y una posición menor es colocada de manera



directa. Paralelamente la compañía mantiene una sólida posición en regiones (35,2% de la prima directa a jun-10).

Análisis Financiero

Desempeño

Penta Security mantiene adecuados y competitivos indicadores de desempeño dado su foco de actividad multisegmento, valorando la diversificación de fuentes de ingreso para su operación, tanto por diversidad de coberturas operadas como diversificación regional. La evolución de su resultado operacional refleja una tendencia decreciente desde el 2007 a la fecha, cuya utilidad neta se ha beneficiado en períodos puntuales por el comportamiento de su ingreso financiero, destacando a su vez la injerencia de la corrección monetaria en el resultado neto de cada período. A dic-09 la compañía registró indicadores de rentabilidad competitivos por encima del promedio de la industria (ROAA 2,78% / ROAE 12,75% vs. ROAA 2,12% y ROAE 7,5% la industria).

Penta Security registró a dic-09 un incremento de su utilidad neta respecto del año anterior (\$3.089 millones vs. \$2.407 millones el 2008) aún cuando su resultado operacional se vio fuertemente golpeado (-32,6%) principalmente por efecto de la contracción de mercado coincidente con la crisis financiera internacional y un desempeño siniestral más ajustado en el período. En este sentido, el ingreso financiero de la compañía se vio favorecido por un mercado bursátil que se recuperó rápidamente, dada la posición más activa de la compañía en instrumentos de inversión ligados a retornos variables, destacando a su vez una baja base comparativa 2008.

A jun-10 Penta Security registró una utilidad neta por \$967 millones, la cual si bien mostró una disminución de 12% respecto de jun-09, reafirma un buen desempeño relativo en el mercado local y mantiene indicadores de rentabilidad anualizada por encima de la industria en un año que se ha visto marcado por los efectos del terremoto y tsunami que afectó al país el 27 de febrero (ROAA 1,54% / ROAE 7,06% vs. ROAA 0,35% y ROAE 1,35% la industria). El resultado operacional de la compañía (\$561 millones) se redujo en un 11,3% y alcanzó un índice de resultado de operación a prima directa de 0,7%, manteniendo una evolución decreciente, a pesar de enfrentar un favorable comportamiento siniestral agregado (58,0%) en el período. Dicha reducción se explica mayormente por un incremento en los gastos de administración asociados en una medida importante a las contingencias operativas para enfrentar la catástrofe antes mencionada, registrando a jun-10 un índice de gastos de administración sobre prima directa de 11,9%. En línea con lo anterior, los ingresos financieros continuaron complementando adecuadamente el resultado neto de la compañía, aunque dicho efecto en parte se diluyó frente al impacto de la diferencia de cambio en el período.

La compañía ha mostrado un nivel de costos de suscripción controlados, reflejado en indicadores de eficiencia de favorable comportamiento tanto en términos de evolución como relativos al mercado, aún cuando puntualmente se han visto afectados por la contingencia relativa a la catástrofe, tanto por mayores gastos de administración como menores ingresos por intermediación de prima cedida a reaseguro. En este sentido, Fitch estima que dicha coyuntura continuará injiriendo los estados financieros hasta fin de año y debiera paulatinamente diluirse en el 2011. Penta Security registró a jun-10 un índice de costo neto de suscripción sobre prima neta ganada de 36,7% vs. la industria que registró 44,9%.

Las expectativas de la administración apuntan a cerrar el 2010 cumpliendo el presupuesto, destacando que el único ramo que ha mostrado ciertas distorsiones en términos de volumen suscrito en incendio y terremoto, puntualmente líneas de elevada cesión, influidos en gran medida por solicitudes de prórrogas de renovación, destacando que ello se alinea a la contingencia antes mencionada y representa más que nada un tema

de estacionalidad. Fitch prevé un potente repunte en primaje en el ramo de incendio y terremoto hacia fines de 2010 y el 2011 asociado mayormente a incremento en las tasas para dichas coberturas.

Activos y Liquidez

Penta-Security enfrenta un stock de activos creciente asociado a un progresivo incremento en su base de operaciones, aunque a jun-10 el alza se vio en parte influenciada por efecto de mayores cuentas por cobrar a reaseguradores tras la catástrofe que sufrió el país el 27 de febrero de 2010. A jun-10 su stock de activos alcanza los \$139.630 millones, y se compone principalmente por Inversiones (45,1%), Deudores por Primas Asegurados (42,2%), y en menor medida Deudores por Reaseguro (8,9%) y Otros Activos (3,7%).

La administración de la cartera de inversiones es externalizada a una entidad ligada al grupo Penta, cuya operación se ajusta a las directrices definidas por el comité de inversiones de la compañía. En esta línea, si bien el portafolio de inversiones de Penta-Security concentra una posición mayoritaria en instrumentos de renta fija de controlado riesgo crediticio (63,1% a jun-10) además de una posición en disponible que representa a esa fecha un 5,0% de las inversiones, históricamente ha tomado posiciones más marcadas que el resto de las entidades que operan en la industria en instrumentos ligados a retornos variables, ya sea acciones o instrumentos emitidos en el extranjero.

A jun-10 su posición en acciones representó un 2,9% de las inversiones totales y 0,07 veces su patrimonio, posición que si bien expone de manera muy acotada su base patrimonial, si tiene efectos relevante en los ingresos financieros registrados al cierre de cada período con la consecuente influencia volátil en resultado neto. El efecto en términos de retorno a jun-10 ha sido altamente favorable alineado a la recuperación de la bolsa local (19,3% anualizado), destacando un portafolio diversificado. En tanto su posición en cuotas de fondos se concentra marcadamente en cuotas de fondos mutuos líquidos, principalmente de tipo Money Market y mantiene una posición minoritaria (0,01 veces su patrimonio) en cuotas del fondo de inversión Pionero con subyacente ligado a papeles accionarios. Durante el 2010 la compañía retomó posiciones de inversión en el extranjero (0,05 veces su patrimonio a jun-10), la que incorpora cuotas de fondos ligadas a índices bursátiles.

Las inversiones inmobiliarias mantienen una valorización estable y representan a jun-10 un 4,2% de las inversiones totales y 0,10 veces su patrimonio, incorporando un total de 15 inmuebles no generadores de flujo, considerando que su destino es mayoritariamente de uso propio.

La compañía enfrenta indicadores de liquidez tradicionalmente más ajustados que la industria, con un índice de activos líquidos sobre reservas de 0,56 veces a jun-10 vs. 0,76 veces la industria, determinado fundamentalmente por la menor proporción de sus inversiones respecto de los activos totales en contraparte a una concentración más marcada de éstos en deudores por primas asegurados.

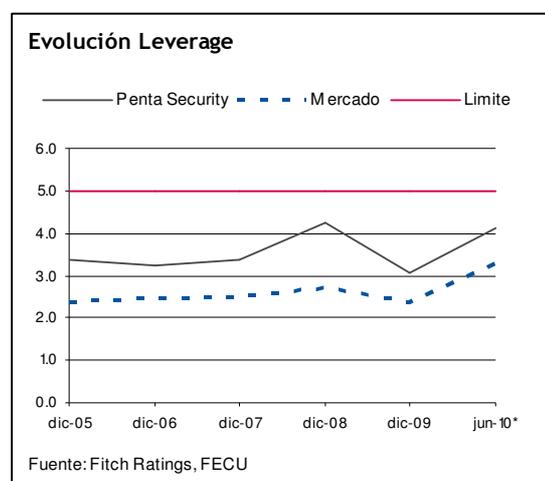
El retorno del portafolio de inversiones a jun-10 se mantiene más ajustado que el promedio de mercado (1,90% vs. 2,99% la industria, anualizado) aún cuando se ha visto influenciado positivamente por el buen retorno de sus posiciones en renta variable. En tanto, el retorno financiero proveniente del financiamiento de pólizas, mantiene su influencia positiva respecto de la utilidad neta (\$715 millones a jun-10), con una tasa promedio anualizada de financiamiento en torno a 3,1%.

	Composición Inversiones (%)						Exposición Patrimonial Inversiones (Veces)					
	jun.10		dic-09		dic-08		jun.10		dic-09		dic-08	
	Cía.	Mº	Cía.	Mº	Cía.	Mº	Cía.	Mº	Cía.	Mº	Cía.	Mº
Caja / Bco.	5.0%	18.7%	6.6%	6.2%	18.8%	8.2%	0.11	0.43	0.11	0.11	0.35	0.15
Renta Fija	63.1%	62.1%	61.1%	77.4%	71.1%	78.9%	1.46	1.42	0.98	1.36	1.31	1.43
Renta Variable	24.6%	13.1%	21.3%	8.9%	1.3%	5.2%	0.57	0.30	0.34	0.16	0.02	0.09
<i>Acciones SAA</i>	2.9%	1.0%	3.6%	1.2%	0.9%	0.6%	0.07	0.02	0.06	0.02	0.02	0.01
<i>Acciones SAC</i>	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	-	0.00	-	0.00	-	0.00
<i>FI Local</i>	0.3%	0.2%	0.4%	0.3%	0.4%	0.3%	0.01	0.01	0.01	0.00	0.01	0.00
<i>FM Local</i>	21.4%	11.7%	17.0%	7.2%	0.0%	4.1%	0.49	0.27	0.27	0.13	-	0.08
<i>Otros</i>	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	0.00	0.00	-	-
Inv. Extranjero	2.1%	1.5%	3.1%	1.4%	0.0%	0.7%	0.05	0.04	0.05	0.03	-	0.01
Inmobiliario	4.2%	3.6%	6.2%	4.9%	6.9%	5.5%	0.10	0.08	0.10	0.09	0.13	0.10
<i>MHE</i>	0.0%	0.4%	0.0%	0.5%	0.0%	0.6%	-	0.01	-	0.01	-	0.01
<i>Bienes Raíces</i>	4.2%	3.3%	6.2%	4.4%	6.9%	4.9%	0.10	0.08	0.10	0.08	0.13	0.09
Act. Fijo	1.1%	0.9%	1.7%	1.2%	1.9%	1.5%	0.03	0.02	0.03	0.02	0.03	0.03

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 y Directorio respecto de maximizar el uso del capital. En este sentido, aún cuando la compañía recibió una inyección de capital fresco por \$4.000 millones en el primer trimestre de 2009, su nivel de endeudamiento se mantiene por encima de la media de mercado y a jun-10 mostró un nivel particularmente alto alineado a los efectos de la reciente catástrofe que golpeo al país, extrapolable al mercado.

A jun-10, Penta-Security registra un patrimonio de \$27.222 millones, compuesto principalmente de un capital pagado por \$19.299 millones y una utilidad retenida de evolución creciente por \$7.263 millones. Sobre esta base la compañía registró a jun-10 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 4,13 veces y un leverage normativo de 3,79 veces (FECU), experimentando un incremento sustancial respecto del semestre comparativo anterior (3,47 veces y 3,75 veces a jun-09 respectivamente). En esta línea, la compañía, al igual que la industria, registró en el período un alza significativa de su stock de reservas técnicas, puntualmente un mayor stock de reservas de siniestros en proceso de liquidación atribuibles al terremoto y Tsumani que azotó el país el 27 de febrero de 2010. Si bien el aumento de capital realizado le permitió cerrar el 2009 con un nivel de apalancamiento alineado a su tendencia histórica, la compañía aún enfrenta niveles más elevados que el promedio de la industria (3,28 veces, mercado a jun-10) y de menor holgura respecto del límite normativo (5 veces (FECU))



En opinión de Fitch Ratings la menor holgura patrimonial que enfrenta la compañía limita en términos relativos su posición de solvencia, considerando especialmente una posición más activa en frontings y facultativos. Paralelamente, su base patrimonial podría verse presionada por una posición de inversiones algo más marcada que la industria en activos de mayor exposición a volatilidades de precio y por ende a efectos no predecibles en resultados, específicamente acciones.

La política de dividendos se revisa cada año conforme a los objetivos de crecimiento definidos por la compañía, con tasas de reparto más cercanas a los dos tercios de la utilidad generada en los últimos períodos, con excepción de 2008 (aprox. 40,3%). Durante el 2009 se acordó distribuir \$1.458 millones equivalentes a un 62% de la utilidad del ejercicio 2008, en tanto los Estados Financieros a jun-10 reflejan una tasa de distribución de 51,7% de las utilidades registradas el 2009.

Retención y Reaseguros

Penta-Security presenta una evolución decreciente en su tasa de retención agregada, la cual sube a jun-10 por la mayor injerencia de vehículos, registrando un índice de prima retenida sobre prima suscrita de 46,9% a jun-10, destacando que la actividad de la compañía ha evolucionado positivamente en segmentos de mayor retención. Paralelamente, la actividad histórica de la compañía incorpora riesgos de amplios capitales asegurados, los que van asociados a elevadas cesiones (frontings y facultativos), especialmente en el ramo de incendio y sus adicionales, por lo que muestra tasas de retención más acotadas que la industria.

RETENCIÓN (Prima Retenida / Prima Directa + Aceptada)

	jun-10		dic-09		dic-08		dic-07		dic-06	
	Cía.	Mº								
INCENDIO Y ADIC.	18.7%	31.7%	15.3%	30.3%	17.4%	30.5%	15.6%	30.7%	21.0%	32.1%
VEHÍCULOS	93.2%	90.0%	87.2%	86.5%	93.7%	89.6%	94.2%	89.9%	94.4%	89.9%
CASCOS	0.3%	1.1%	0.4%	0.9%	0.9%	1.8%	1.4%	1.8%	1.9%	1.7%
TRANSPORTE	14.7%	33.3%	16.5%	33.8%	12.9%	31.3%	18.3%	30.6%	31.3%	31.8%
OBLIGATORIOS	100.0%	97.1%	100.0%	97.7%	100.0%	98.3%	100.0%	97.8%	100.0%	98.5%
GARANTÍA	38.8%	26.1%	38.4%	25.7%	34.2%	24.6%	35.1%	26.5%	35.9%	31.6%
FIDELIDAD	35.0%	43.7%	35.0%	51.2%	34.7%	43.8%	14.3%	42.1%	35.0%	37.1%
CREDITO	0.0%	28.0%	0.0%	28.7%	0.0%	29.1%	0.0%	26.9%	0.0%	26.5%
AGRÍCOLA	0.0%	21.8%	0.0%	26.5%	0.0%	20.6%	0.0%	18.4%	0.0%	19.7%
INGENIERIA	15.7%	19.6%	14.4%	22.5%	6.3%	15.1%	23.6%	20.7%	23.2%	23.0%
OTROS	27.4%	68.4%	21.9%	68.3%	19.5%	66.0%	35.7%	69.5%	45.1%	65.1%
TOTAL	46.9%	57.2%	41.6%	54.8%	40.4%	53.2%	50.3%	56.8%	56.3%	55.9%

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 las exposiciones de severidades, 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 relativamente acotada inferior al 1%, excluyendo costos de reinstalación de programas. A su vez, el pool de reaseguros tras los contratos facultativos y fronting, que se reflejan principalmente en reaseguro intermediado por corredores, mantiene riesgos de contraparte adecuados, destacando que la compañía refleja un buen expertise en el manejo de dichos contratos.

De manera similar al resto de la industria, los efectos de la catástrofe que afectó al país en febrero (terremoto y tsunami) se mantienen dentro de márgenes acotados, cuyo efecto más amplió será absorbido por su estructura de reaseguro, con un efecto bruto en siniestros para la compañía en torno a USD620 millones vs. un efecto neto en torno a USD2,9 millones incluyendo costos de reinstalación (5,4% del patrimonio a jun-10). Un efecto inmediato de la catástrofe fue una sustancial alza en los costos y condiciones en la renovación de contratos, sin embargo ello fue extensible a la industria y es traspasable a los asegurados.

Si bien el riesgo crediticio de gran parte de la industria aseguradora y reaseguradora mundial se vio afectada negativamente en medio de la crisis financiera iniciada en el segundo semestre de 2008, especialmente compañías domiciliadas en países desarrollados, el pool de reaseguradores con que opera Penta-Security enfrenta clasificaciones de riesgo en escala internacional que ofrecen aún una brecha favorable respecto del riesgo crediticio de la entidad cedente.

Cuadro principales Reaseguradores (junio de 2010):

Reasegurador	País	Rating	Monto (M\$)	Proporción
Munchener	Alemania	ND	2.954.818	7,3%
Mapfre Re.	Esapaña	A (IFS)	2.756.920	6,8%
Suiza	Suiza	ND	2.308.334	5,7%
Everest	EEUU	AA- (IFS)	601.880	1,5%
Scor Switzerland	Suiza	A (IFS)	454.168	1,1%
XL	Inglaterra	A (IFS)	408.065	1,0%
Tokio Marine	Japón	AA- (IFS)	279.921	0,7%

ND: No Disponible

Corredor Reaseguro	País	Rating	Monto (M\$)	Proporción
Guy Carpenter	Chile	ND	15.512.131	38,2%
Benfield	Chile	ND	5.792.114	14,2%
Cono Sur	Chile	ND	2.715.330	6,7%
Aon Re.	Chile	ND	2.727.507	6,7%
Colemont Chile	Chile	ND	1.294.043	3,2%
RSG	Chile	ND	838.637	2,1%
JIS	Chile	ND	827.225	2,0%
Alta Re.	Chile	ND	449.187	1,1%
Willi Reaseguros LT	Chile	ND	338.510	0,8%
Mexbrit	Isla Caimán	ND	261.830	0,6%
Willis Limited	Inglaterra	ND	258.095	0,6%

ND: No Disponible

Resumen Financiero							
COMPAÑÍA DE SEGUROS GENERALES PENTA-SECURITY S.A.							
BALANCE GENERAL (millones de \$)	jun-10	jun-09	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06	dic-05
Activos Líquidos	57,637	41,524	38,862	34,654	29,879	28,434	29,070
Caja y Bancos	3,120	10,214	2,942	7,261	5,876	1,217	2,617
Inversiones Financieras	54,517	31,310	35,920	27,394	24,003	27,217	26,453
Sector Privado	31,921	25,689	26,692	24,399	19,415	22,998	21,786
Estatatal	7,842	0	359	2,995	0	0	0
Fondos Mutuos	13,458	5,621	7,516	0	0	650	1,599
Inversión en el Extranjero	1,295	0	1,352	0	4,588	3,569	3,067
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	2,025	1,036	1,903	491	1,361	137	526
Deudores por Prima	58,979	52,960	54,853	58,017	42,764	42,548	40,921
Deudores por Reaseguro	12,467	8,126	6,495	7,516	6,762	7,013	1,861
Activo Fijo	3,360	3,365	3,512	3,380	3,179	3,262	2,777
Otros Activos	5,163	5,819	6,260	5,913	5,800	4,908	4,459
ACTIVOS TOTALES	139,630	112,831	111,885	109,970	89,746	86,302	79,614
Reservas Técnicas	102,573	80,951	75,858	78,506	61,698	58,598	54,525
Reservas de Siniestros	39,720	22,528	19,026	20,525	16,857	14,096	11,628
Siniestros	37,085	20,215	16,545	18,586	15,186	12,356	10,099
Ocurrido y no Reportado	2,634	2,313	2,481	1,939	1,671	1,740	1,529
Riesgo en Curso	29,743	28,474	26,682	27,566	25,449	23,490	22,177
Primas	28,692	27,437	25,509	26,548	24,458	22,466	21,117
Adicionales	1,051	1,037	1,172	1,019	990	1,024	1,061
Deudas por Reaseguro	30,624	27,918	28,150	27,069	16,371	19,350	19,338
Otras Reservas	2,486	2,031	2,001	3,345	3,022	1,662	1,382
Obligaciones con Bancos	1,816	0	1,023	3,500	908	107	1,028
Otros Pasivos	8,019	6,618	7,460	7,062	6,517	7,335	5,773
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	112,408	87,569	84,341	89,068	69,123	66,040	61,326
Capital Pagado	19,299	19,968	19,748	15,673	15,644	15,650	15,653
Reservas	660	(573)	(97)	(1,064)	(151)	80	(159)
Utilidad (Pérdida) Retenida	7,263	5,866	7,893	6,294	5,129	4,531	2,794
PATRIMONIO TOTAL	27,222	25,261	27,545	20,902	20,622	20,261	18,288

Resumen Financiero

COMPANÍA DE SEGUROS GENERALES PENTA-SECURITY S.A.

ESTADO DE RESULTADO (millones de \$)	jun-10	jun-09	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Prima Directa y Aceptada	76,597	77,092	145,460	155,723	116,001	94,770
Ajuste de Reservas	(3,327)	(1,242)	763	(1,955)	(2,095)	(1,328)
Prima Cedida	(40,648)	(45,594)	(84,950)	(92,774)	(57,664)	(41,451)
Prima Retenida Neta Devengada	32,622	30,255	61,273	60,994	56,242	51,990
Costo de Siniestro Directo	(319,109)	(43,606)	(65,375)	(85,863)	(64,454)	(55,419)
Costo de Siniestro Cedido	300,705	25,960	30,565	52,297	34,401	28,478
Costo de Siniestro Neto	(18,404)	(17,646)	(34,809)	(33,566)	(30,053)	(26,941)
Costo de Adquisición Directo	(7,025)	(7,219)	(14,034)	(13,950)	(12,172)	(10,328)
Gastos de Administración	(9,113)	(8,390)	(18,522)	(17,185)	(16,149)	(15,355)
Ingreso por Reaseguro Cedido	4,505	5,356	10,527	10,143	7,630	6,329
Costo Neto de Suscripción	(11,632)	(10,253)	(22,028)	(20,992)	(20,691)	(19,354)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(2,025)	(1,725)	(2,868)	(4,111)	(3,089)	(3,122)
Resultado de Operación	561	632	1,568	2,325	2,409	2,573
Ingresos Financieros	1,225	1,368	3,068	955	2,405	3,151
Gastos Financieros	(13)	(14)	(23)	(56)	(36)	(58)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	102	(25)	(82)	300	280	(882)
Items Extraordinarios	(740)	(571)	(862)	(638)	(1,482)	(476)
Resultado Antes de Impuesto	1,134	1,390	3,668	2,885	3,576	4,308
Impuestos	(167)	(291)	(580)	(478)	(497)	(742)
Resultado Neto	967	1,099	3,089	2,407	3,079	3,566

INDICADORES FINANCIEROS

	jun-10	jun-09	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	12.0%	13.6%	11.7%	12.2%	10.5%	9.8%
Indice de Retención	46.9%	40.9%	41.6%	40.4%	50.3%	56.3%
Indice de Siniestralidad Directa	416.6%	56.6%	44.9%	55.1%	55.6%	58.5%
Indice de Siniestralidad Neta	58.0%	61.0%	57.2%	55.2%	53.2%	52.2%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	9.2%	9.4%	9.6%	9.0%	10.5%	10.9%
Gastos de Administración / Prima Directa	11.9%	10.9%	12.7%	11.0%	13.9%	16.2%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	36.7%	35.4%	36.2%	34.5%	36.6%	37.5%
Resultado de Operación / Prima Directa	0.7%	0.8%	1.1%	1.5%	2.1%	2.7%
Indice Combinado	98.3%	97.9%	97.4%	96.2%	95.7%	95.1%
Indice Operacional	94.6%	93.4%	92.5%	94.7%	91.5%	89.1%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	1.9%	2.4%	2.7%	0.9%	2.7%	3.7%
ROAA	1.5%	2.0%	2.8%	2.4%	3.5%	4.3%
ROAE	7.1%	9.5%	12.8%	11.6%	15.1%	18.5%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	4.1	3.5	3.1	4.3	3.4	3.3
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0.91	0.92	0.90	0.88	0.89	0.89
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	1.6%	0.0%	1.2%	3.9%	1.3%	0.2%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	140.6%	137.8%	253.6%	230.7%	213.0%	219.2%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	2.32	2.51	2.51	2.93	2.76	2.68
Patrimonio / Activos (%)	19.5%	22.4%	24.6%	19.0%	23.0%	23.5%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0.56	0.51	0.51	0.44	0.48	0.49
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0.55	0.51	0.51	0.42	0.48	0.48
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0.51	0.47	0.46	0.39	0.43	0.43
Activo Fijo / Activos Totales	2.4%	3.0%	3.1%	3.1%	3.5%	3.8%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	139	124	136	134	133	162
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	45.8%	32.2%	23.6%	36.0%	32.8%	34.6%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	55.2	32.1	27.5	29.2	42.2	60.9

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, 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 INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, 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 calificaciones, 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 calificación, 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 calificada 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 calificaciones 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 calificación 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 calificaciones, 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 calificaciones 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 calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación 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 calificación 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 calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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 calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará 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 calificación 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.