

Compañía de Seguros Generales Penta-Security S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional

Clasificación Largo Plazo A+ (cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	31/06/11	31/12/10
Activos (u\$s mill.)	288,2	306,2
Patrimonio (u\$s mill.)	61,7	62,2
Prima Directa (u\$s mill.)	174,8	350,6
Prima Neta (u\$s mill.)	89,7	160,8
Utilidad Neta (u\$s mill.)	3,1	5,5
ROAE %	9,9%	8,9%
ROAA %	2,1%	2,0%

Informes relacionados

- [Reporte Especial: Industria de Seguros Chilena: Revisión y Perspectivas 2011, Feb-11](#)
- [Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10](#)
- [Análisis Grupo Security, Ago-11](#)

Analistas

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

Diego Arbildua Vega
+56 2 499 3300
Diego.arbildua@fitchratings.com

Factores relevantes de la clasificación

Desempeño competitivo. La clasificación considera en lo fundamental su sólida operación en el mercado local bajo adecuados parámetros de gestión y desempeño. Tomando en consideración el evento catastrófico del 2010 (terremoto y tsunami), dichos indicadores solo evidenciaron un impacto moderado. Su actividad incorpora parámetros técnicos de suscripción en segmentos muy competitivos, que se traducen en sólidos resultados operacionales e indicadores de rentabilidad históricamente por encima del mercado.

Fuentes de ingreso diversificadas. La compañía enfrenta una adecuada diversificación de ingresos, manejando un adecuado mix de líneas personales y de riesgos técnicos ligados a mayores niveles de cesión (frontings y facultativos). La compañía opera un buen programa de reaseguro que es definido por línea de negocio y le permite limitar adecuadamente su exposición patrimonial frente a eventos catastróficos (0,8%, sin costos de reinstalación).

Capitalización más ajustada. La compañía opera con niveles históricos de holgura patrimonial relativamente más ajustada que se reflejan en indicadores de aplacamiento por sobre el mercado (3,7 veces vs. 2,67x el mercado a jun-11). En opinión de la agencia, la inyección de capital fresco en el primer trimestre de 2009 (\$4.000 millones) respondió más que nada al financiamiento de sus proyecciones de crecimiento, aún cuando paralelamente permitió dar mayor flexibilidad financiera a los efectos extraordinarios de terremoto (2010).

Ingresos financieros expuestos a volatilidad. Desde el 2009 la compañía incorpora inversiones ligadas a retornos variables, puntualmente acciones locales e índices accionarios, los que si bien no representan una posición significativa de su patrimonio (0,08 veces a jun-11), sí tienen un impacto de mayor volatilidad en los resultados de cada ejercicio así como en menores indicadores de liquidez respecto del mercado. A jun-11 la desvalorización de las plazas bursátiles locales e internacionales tuvieron un impacto negativo sobre un resultado operacional que mostró una franca recuperación.

Exposición a La Polar. Al igual que gran parte del mercado, la compañía tenía instrumentos de renta fija emitidos por La Polar, retail que hoy se encuentra en una situación de alta probabilidad de default (Clasificado por Fitch en Categoría 'C(cl)' / Rating Watch Negativo, en escala nacional). A jun-11, su posición alcanzaba \$440,8 millones (1,5% del patrimonio a jun-11), y reconocía una provisión de \$526,8 millones (54,5% del valor presente a TIR de compra del instrumento).

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

Perspectiva Estable. Fitch incorpora las expectativas de continuó fortalecimiento de su base de negocios y solidez de su resultado operacional, frente a un escenario de mayor competencia generalizada, probablemente más marcado en líneas técnicas.

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 en un horizonte de mediano y largo plazo, y en paralelo una estructura de inversiones que limite efectos de volatilidad en resultados y pueda reflejar mejores indicadores de liquidez.

Compañía de Seguros Generales Penta-Security S.A.

Informe Integral

Clasificaciones

Nacional
Clasificación Largo Plazo A+ (cl)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	31/06/11	31/12/10
Activos (u\$s mill.)	288,2	306,2
Patrimonio (u\$s mill.)	61,7	62,2
Prima Directa (u\$s mill.)	174,8	350,6
Prima Neta (u\$s mill.)	89,7	160,8
Utilidad Neta (u\$s mill.)	3,1	5,5
ROAE %	9,9%	8,9%
ROAA %	2,1%	2,0%

Informes relacionados

- [Reporte Especial: Industria de Seguros Chilena: Revisión y Perspectivas 2011, Feb-11](#)
- [Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10](#)
- [Análisis Grupo Security, Ago-11](#)

Analistas

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

Diego Arbildua Vega
+56 2 499 3300
Diego.arbildua@fitchratings.com

Factores relevantes de la clasificación

Desempeño competitivo. La clasificación considera en lo fundamental su sólida operación en el mercado local bajo adecuados parámetros de gestión y desempeño. Tomando en consideración el evento catastrófico del 2010 (terremoto y tsunami), dichos indicadores solo evidenciaron un impacto moderado. Su actividad incorpora parámetros técnicos de suscripción en segmentos muy competitivos, que se traducen en sólidos resultados operacionales e indicadores de rentabilidad históricamente por encima del mercado.

Fuentes de ingreso diversificadas. La compañía enfrenta una adecuada diversificación de ingresos, manejando un adecuado mix de líneas personales y de riesgos técnicos ligados a mayores niveles de cesión (frontings y facultativos). La compañía opera un buen programa de reaseguro que es definido por línea de negocio y le permite limitar adecuadamente su exposición patrimonial frente a eventos catastróficos (0,8%, sin costos de reinstalación).

Capitalización más ajustada. La compañía opera con niveles históricos de holgura patrimonial relativamente más ajustada que se reflejan en indicadores de aplacamiento por sobre el mercado (3,7 veces vs. 2,67x el mercado a jun-11). En opinión de la agencia, la inyección de capital fresco en el primer trimestre de 2009 (\$4.000 millones) respondió más que nada al financiamiento de sus proyecciones de crecimiento, aún cuando paralelamente permitió dar mayor flexibilidad financiera a los efectos extraordinarios de terremoto (2010).

Ingresos financieros expuestos a volatilidad. Desde el 2009 la compañía incorpora inversiones ligadas a retornos variables, puntualmente acciones locales e índices accionarios, los que si bien no representan una posición significativa de su patrimonio (0,08 veces a jun-11), sí tienen un impacto de mayor volatilidad en los resultados de cada ejercicio así como en menores indicadores de liquidez respecto del mercado. A jun-11 la desvalorización de las plazas bursátiles locales e internacionales tuvieron un impacto negativo sobre un resultado operacional que mostró una franca recuperación.

Exposición a La Polar. Al igual que gran parte del mercado, la compañía tenía instrumentos de renta fija emitidos por La Polar, retail que hoy se encuentra en una situación de alta probabilidad de default (Clasificado por Fitch en Categoría 'C(cl)' / Rating Watch Negativo, en escala nacional). A jun-11, su posición alcanzaba \$440,8 millones (1,5% del patrimonio a jun-11), y reconocía una provisión de \$526,8 millones (54,5% del valor presente a TIR de compra del instrumento).

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

Perspectiva Estable. Fitch incorpora las expectativas de continuó fortalecimiento de su base de negocios y solidez de su resultado operacional, frente a un escenario de mayor competencia generalizada, probablemente más marcado en líneas técnicas.

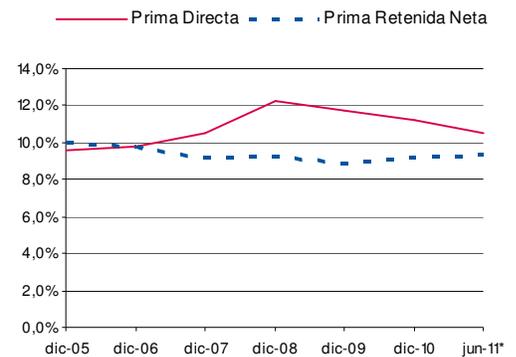
Fitch estima que la clasificación de la compañía podría verse favorecida sobre la base de una política de *leverage* que se mantenga en rangos de mercado en un horizonte de mediano y largo plazo, y en paralelo una estructura de inversiones que limite efectos de volatilidad en resultados y pueda reflejar mejores indicadores de liquidez.

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 Previsión 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. Su actividad muestra una evolución de crecimiento progresivo, que con posterioridad a la fusión y hasta fines e 2008 se tradujo en una participación de mercado creciente. Si bien, su actividad mantiene una evolución de primaje favorable, en los últimos períodos su participación agregada en términos de prima directa ha mostrado una evolución decreciente, sobre la base de retención su participación de mercado se mantiene estable.

Evolución Participación de Mercado



Fuente: Fitch Ratings, FECU

A jun-11 la entidad concentró un 10,5% de la prima directa y un 9,4% de la prima retenida neta de la industria, manteniendo su posición dentro del grupo de entidades de mayor injerencia en el mercado (2ª por prima directa y 6ª por Prima Retenida Neta), destacando que el mercado continua evidenciando una concentración en el grupo de entidades líderes frente 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.

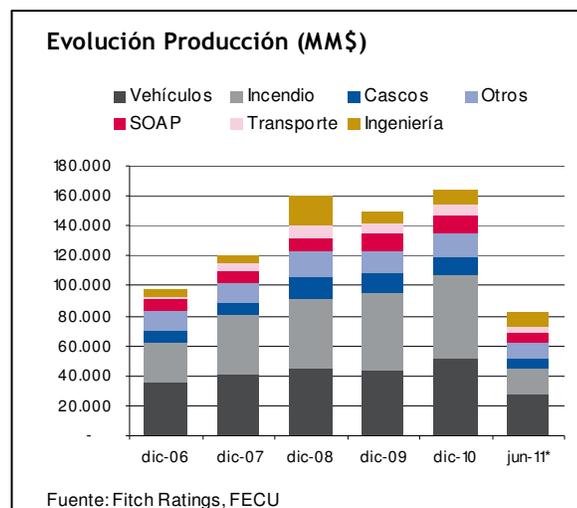
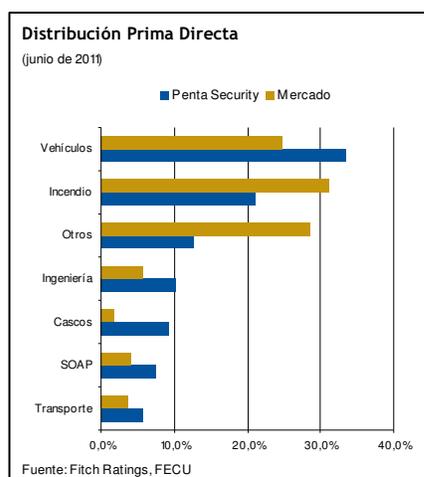
El Grupo Security es un importante holding de capitales locales que mantiene una activa participación en la industria financiera, a través de empresas en las áreas: bancaria, corretaje de valores, seguros y factoring, entre otros. Cabe mencionar que el grupo muestra una posición activa en el segmento de seguros de vida, con un enfoque más marcado a complementar su negocio colectivo y rentas vitalicias. Fitch Ratings clasifica las obligaciones de Grupo Security en Categoría A+, con Outlook Estable en escala local.

Operaciones

Penta-Security mantiene una evolución histórica de primaje creciente, registrando al cierre de 2010 un alza de 9,2% y una prima suscrita total por \$164.071 millones. Si bien a jun-11 el crecimiento de prima se muestra más acotado (+3,4%) frente a una industria que creció un 18,3%, la administración ha manifestado que aún hay efectos post terremoto en términos de vencimiento de pólizas que fueron prorrogadas o cuya suscripción fue superior a 12 meses. Así la situación de primaje en las cuentas de mayor envergadura se ha estabilizado a partir del segundo semestre, por lo que es esperable que el crecimiento en volumen de prima de los próximos cierres acote la brecha respecto de las tasas de crecimiento que ha mostrado la industria.

El segmento de vehículos sigue representando el principal generador de prima de la compañía, sin embargo, y a diferencia de la industria, su crecimiento proviene principalmente de su fuerte posicionamiento en vehículos comerciales de trabajo (G2), en tanto su actividad en vehículos livianos (particulares) se mostró estática a jun-11 frente a una industria que creció un 18,7% en el segmento producto del boom de alza que ha mostrado el parque automotriz en el país. En tanto, el segmento de ingeniería ha mostrado un fuerte desarrollo, cuyas características van correlacionadas al desarrollo económico y responden más bien a proyectos únicos, ello involucra también a la línea de responsabilidad civil, donde la compañía ha desarrollado algunos productos complementarios (RC/todo riesgo construcción). En tanto el ramo de incendio evidenció una disminución de 16,7%, frente a una industria en alza (+23,95), que en parte se explica por las alteraciones manifestadas en la estructura de contratos post terremoto (prorrogas y amplitud de vigencia), sin embargo en opinión de Fitch también se vería afectada por la mayor intensidad competitiva local por parte de multinacionales que terminaron procesos de reestructuración durante el 2008 y 2009.

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 63,9% de su producción, destacando que ha logrado una paulatina diversificación de fuentes de ingreso. 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-11 un 77,8% de su prima retenida neta, frente a un mercado de 46,6% en dichas líneas de negocios.

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, un elemento diferenciador de su actividad es su buen posicionamiento en regiones (40,3% de la prima directa a jun-11), permitiéndoles acceder a una adecuada atomización geográfica de negocios.

Análisis Financiero

Desempeño

Penta Security mantiene adecuados y competitivos indicadores de desempeño dado su foco de actividad multisegmento, los que históricamente comparan favorablemente con el promedio de la industria. A su vez la compañía mantiene una posición diversificada de fuentes de ingreso, no solo por diversidad de coberturas operadas sino que también incorpora una adecuada atomización por canal y geográfica.

Si bien a jun-11 sus principales indicadores de rentabilidad manifiestan un repunte respecto del histórico, la tendencia de los cierres de ejercicio anual viene mostrando una tendencia de paulatino decrecimiento que ha acotado la brecha favorable mostrada históricamente respecto de la industria, registrando al cierre de 2010 un ROAA de 1,98%, ROEA de 8,89% y un índice de Resultado a Prima de 1,56%. En tanto el alza registrada en dichos indicadores al cierre 2009 se explicó principalmente por el favorable comportamiento de su stock de inversiones en renta variable, considerando que el margen operacional explica el paulatino decrecimiento en los principales indicadores de retorno.

Si bien el 2010 se caracterizó por los efectos extraordinarios asociados al terremoto y tsunami que azotó a la parte más densamente poblada del país a comienzos de año, a jun-11 la compañía registró un fuerte incremento de la utilidad neta (+43,7%) y alcanzó los \$1.434 millones, sustentada, como ha sido en los últimos años, por un sólido componente operacional. Así, durante el primer semestre de 2011 la compañía mantuvo la evolución creciente de su actividad bajo parámetros de suscripción adecuados, permitiéndole mantener un indicador de resultado operacional sobre prima suscrita que rompe la tendencia decreciente y alcanza 1,3%, comparando favorablemente con una industria que si bien presenta tasas de crecimiento superiores, mantiene un indicador de margen operativo de solo 0,4%. El buen resultado operacional le permitió también compensar un magro resultado de inversiones, el que se ha visto golpeado durante el 2011 por dos efectos centrales, por una parte un mercado bursátil muy volátil que ha afectado negativamente la valorización de su stock de inversiones en instrumentos accionarios y por otra el default técnico de La Polar durante el segundo trimestre del año, obligando a provisionar con cargo a resultado parte de la posición en instrumentos de renta fija del emisor.

La compañía ha mostrado un nivel de costos de suscripción controlados, reflejado en indicadores de siniestralidad y eficiencia controlados que se enmarcan competitivamente en el rango de la industria en sus segmentos activos, registrando a jun-11 un adecuado índice combinado para su segmento central de negocios y una industria altamente competitiva (97,3%). La administración informó que una parte importante de los negocios técnicos, ligados mayormente a cesión, vienen mostrando un alza durante el segundo semestre de 2011 que le

permiten alinearse al presupuesto, por lo que los próximos cierres trimestrales debiesen mostrar tasas de crecimiento en prima más alineadas a la industria y que debieran influir favorablemente en resultado.

Activos y Liquidez

Penta-Security enfrentó hasta fines de 2010 un stock de activos creciente asociado a un progresivo incremento en su base de operaciones, sin embargo a jun-11 éste muestra una reducción de 6,4% producto en gran medida por la liquidación de siniestros y obligaciones post terremoto, notando que su stock de reservas de siniestros también mostró un comportamiento similar. A jun-11 su stock de activos es valorizado en \$134.913 millones (FECU), y se compone principalmente por Deudores por Primas Asegurados (45,3%), Inversiones (38,9%), y en menor medida Deudores por Reaseguro (10,6%) y Otros Activos (5,2%).

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 y liquidez (62,7% a jun-11), 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.

Cabe mencionar que su posición agrupada en instrumentos de renta variable incorpora una posición mayoritaria en cuotas de fondos mutuos tipo Money Market, los que mantienen posiciones de volatilidad acotadas y cuyo subyacente se concentra mayormente en instrumentos de renta fija de corto plazo y emisores de acotado riesgo crediticio. Sin embargo la compañía mantiene posiciones en instrumentos de mayor volatilidad, principalmente acciones (7,5% de su patrimonio a jun-11), posición que si bien expone de manera 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. Así, si bien el alto retorno registrado por el mercado bursátil favoreció en resultado neto al cierre del ejercicio 2010, el 2011 ha mostrado una brusca contracción bursátil con el efecto inverso en el resultado neto de la compañía. Al mismo tiempo, la compañía mantiene posiciones de inversión en el extranjero (0,05 veces su patrimonio a jun-11), la que incorpora cuotas de fondos ligadas a índices bursátiles.

Las inversiones inmobiliarias mantienen una valorización estable y representan a jun-11 un 4,9% de las inversiones totales y 0,09 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 0,5 veces a jun-11 vs. 0,7 veces la industria, determinado fundamentalmente por una estructura de apalancamiento más ajustada, una mayor proporción de activos en deudores por primas asegurados y una estructura de inversiones con un componente algo mayor en instrumentos ligados de retornos variables.

Al igual que gran parte del mercado, la compañía incluía dentro de su portafolio de inversiones, instrumentos de renta fija emitidos por La Polar, retail que hoy se encuentra en una situación de alta probabilidad de default (Clasificado por Fitch en Categoría 'C(cl)' / Rating Watch Negativo, en escala nacional). A jun-11, la posición de la compañía en los instrumentos se encontraba valorizada a mercado en \$440,8 millones (1,5% del patrimonio a jun-11), y reconocía una provisión de \$526,8 millones (54,5% del valor presente a TIR de compra del

instrumento). En opinión de la agencia, las provisiones que se han realizado así como potenciales provisiones adicionales solo tendrán un efecto en resultado más no un efecto sustancial en la solvencia de la compañía.

El retorno financiero de sus activos se divide por una parte en un ingreso por financiamiento de prima mantienen un grado de estabilidad como complemento de ingreso financiero a su operación, con una tasa de retorno promedio de 3,9% a jun-11. Por otra parte, el ingreso financiero proveniente del retorno generado por su stock de inversiones evidencia un mayor grado de volatilidad, aún cuando sobre una base histórica ha aportado adecuadamente al retorno agregado de la compañía. Así a jun-11 el producto de inversiones registró una brusca caída (-47,2%) con un retorno promedio del portafolio de 1,1%, explicado principalmente por la desvalorización de su portafolio accionario durante el período y por la provisión de su inversión en instrumentos de renta fija emitidos por 'La polar'.

Apalancamiento y Capitalización

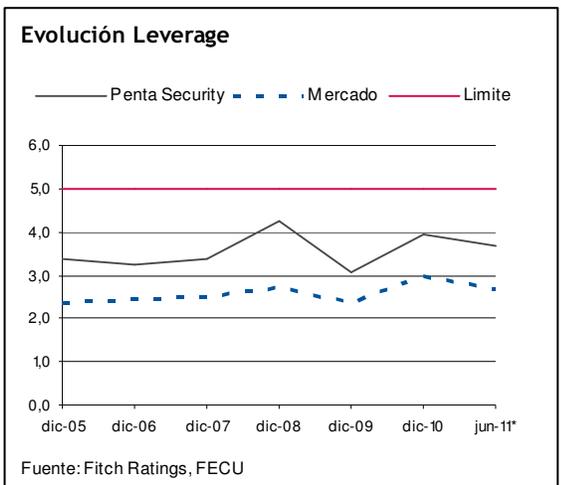
Históricamente Penta-Security ha mostrado niveles de endeudamiento superiores al promedio de la industria, situación que responde a la decisión de su administración y Directorio respecto de maximizar el uso del capital. En este sentido, aún cuando la compañía recibió una inyección de capital fresco por \$4.000 millones en el primer trimestre de 2009, su nivel de endeudamiento mantiene su posición histórica por encima de la media de mercado.

A jun-11, Penta-Security registra un patrimonio de \$28.890 millones, compuesto principalmente de un capital pagado por \$19.782 millones y una utilidad retenida de evolución creciente por \$9.226 millones. Sobre esta base la compañía registró a jun-11 un índice de pasivo exigible sobre patrimonio de 3,67 veces y un leverage normativo de 3,64 veces (FECU), evidenciando un esperado ajuste favorable conforme a la estabilidad post efectos terremoto. En esta línea, la compañía, al igual que la industria, registró en el período una disminución significativa de su stock de reservas técnicas, puntualmente reservas de

sinistros. Si bien el aumento de capital realizado le permitió cerrar el 2009 con un nivel de apalancamiento alineado a su tendencia histórica y financiar crecimiento, la compañía aún enfrenta niveles más elevados que el promedio de la industria (2,67 veces, mercado a jun-11).

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. La junta directiva del 27/04/11 acordó distribuir dividendos por \$1.255 millones, equivalentes a un 49,0% de la utilidad del ejercicio 2010.



Reaseguro y Retención

Penta-Security mantiene niveles de retención adecuados por línea de negocio y coherentes con los niveles de riesgo y exposición patrimonial definidos por la administración, así su indicador de retención por ramo mantiene una relativa estabilidad al cierre de cada período. En tanto, el nivel de retención agregada mostró una evolución decreciente hasta fines de 2008 y extensiva hasta el 2009, explicada principalmente por la mayor injerencia en su actividad de líneas técnicas, como incendio y adicionales con un mayor componente de cesión (frontings y facultativos). A partir del 2010 el indicador de retención agregado evidencia una paulatina alza, explicado mayormente por los mayores niveles de retención en ramos de personas de alta injerencia en el primaje, específicamente vehículos. A su vez, la compañía ha enfrentado a jun-11 una disminución relevante en el primaje de incendio y adicionales, el que va asociado a niveles de cesión relativamente elevados, arrastrando por ende el nivel de retención agregada.

RETENCIÓN (Prima Retenida / Prima Suscrita)

	Jun-11		Dic-10		Dic-09		Dic-08		Dic-07	
	Penta-Sec	Mercado								
INCENDIO Y ADIC.	24,2%	32,3%	12,5%	29,7%	15,3%	30,3%	17,4%	30,5%	15,6%	30,7%
VEHÍCULOS	96,7%	90,8%	95,5%	91,3%	87,2%	86,5%	93,7%	89,6%	94,2%	89,9%
CASCOS	0,6%	1,7%	0,7%	1,3%	0,4%	0,9%	0,9%	1,8%	1,4%	1,8%
TRANSPORTE	14,9%	32,0%	15,0%	34,8%	16,5%	33,8%	12,9%	31,3%	18,3%	30,6%
OBLIGATORIOS	100,0%	98,2%	100,0%	97,4%	100,0%	97,7%	100,0%	98,3%	100,0%	97,8%
GARANTÍA	35,0%	25,0%	37,6%	23,9%	38,4%	25,7%	34,2%	24,6%	35,1%	26,5%
FIDELIDAD	35,0%	47,5%	35,0%	46,5%	35,0%	51,2%	34,7%	43,8%	14,3%	42,1%
CREDITO	0,0%	26,4%	0,0%	26,5%	0,0%	28,7%	0,0%	29,1%		26,9%
AGRÍCOLA	0,0%	49,7%	0,0%	28,0%	0,0%	26,5%	0,0%	20,6%	0,0%	18,4%
OTROS	23,5%	58,1%	26,6%	61,0%	19,1%	61,4%	12,4%	55,0%	32,3%	61,5%
TOTAL	51,3%	56,8%	45,9%	55,4%	41,6%	54,8%	40,4%	53,2%	50,3%	56,8%

Sin embargo, la administración ha informado que parte del primaje en dicho ramo se ha visto afectado en un descalce de renovaciones producto de una serie de efectos colaterales post terremoto 2010 asociado a pólizas de mayor duración o efectos de prorrogas, notando que el primaje en el ramo ha tendido normalizarse hacia el segundo semestre de 2011.

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 0,8%, 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 2010 (terremoto y tsunami) fueron superados sin mayores consecuencias en su balance, notando solo un efecto moderado en los resultados del período y un buen comportamiento de pago de la amplia cesión a reaseguradores. El efecto bruto de la catástrofe bordeó los USD620 millones, en tanto el efecto neto alcanzó los USD2,9 millones incluyendo costos de reinstalación (4,7% del patrimonio a dic-10).

Cuadro principales Reaseguradores (junio de 2011):

Reasegurador	País	Rating (Fitch)	Monto (M\$)	Proporción (%)
Munchener	Alemania	ND	6.149.501	15,4%
Mapfre Re	España	A (IFS)	2.202.162	5,5%
Scor	Suiza	A (IFS)	1.064.522	2,7%
Everest	E.E.U.U.	AA- (IFS)	753.661	1,9%
XL	Inglaterra	ND	446.133	1,1%
Tokio Marine	Japón	A+ (IFS)	346.701	0,9%
Swiss Re	EE.UU.	ND	49.231	0,1%

Reasegurador	País	Monto (M\$)	Proporción (%)
Guy Carp.	Chile	11.249.613	28,2%
Alta Re	Chile	4.972.402	12,5%
Aon Re Chile	Chile	3.634.966	9,1%
Benfield	Chile	2.657.946	6,7%
Cono Sur Re	Chile	2.186.637	5,5%
Colemont Chile	Chile	1.376.781	3,5%
Willis Reaseguros LT	Chile	1.156.204	2,9%
RSG Chile	Chile	1.012.416	2,5%
JIS Chile	Chile	466.707	1,2%
Mexbrit	Isla Caimán	190.112	0,5%

Resumen Financiero

COMPAÑÍA DE SEGUROS GENERALES PENTA SECURITY S.A.

BALANCE GENERAL (MM\$)	Jun-11	Jun-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06
Activos Líquidos	46.786	59.516	45.073	40.129	35.784	30.853	29.361
Caja y Bancos	8.958	3.222	5.941	3.038	7.497	6.067	1.256
Inversiones Financieras	37.828	56.294	39.133	37.091	28.287	24.786	28.104
Sector Privado	21.817	32.962	24.616	27.563	25.194	20.048	23.747
Estatal	2.161	8.098	5.970	371	3.092	0	0
Fondos Mutuos	12.489	13.897	7.140	7.761	0	0	671
Inversión en el Extranjero	1.362	1.337	1.407	1.396	0	4.737	3.686
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	2.456	2.091	2.494	1.965	507	1.406	142
Deudores por Prima	61.110	60.902	67.699	56.641	59.908	44.159	43.935
Deudores por Reaseguro	14.271	12.873	17.656	6.707	7.761	6.983	7.241
Activo Fijo	3.290	3.469	3.468	3.626	3.490	3.283	3.369
Otros Activos	7.000	5.331	6.912	6.464	6.106	5.989	5.068
ACTIVOS TOTALES	134.913	144.182	143.303	115.533	113.556	92.671	89.115
Reservas Técnicas	93.260	105.917	102.854	78.331	81.066	63.710	60.509
Reservas de Siniestros	32.773	41.015	32.150	19.646	21.195	17.406	14.556
Siniestros	29.952	38.294	29.421	17.084	19.192	15.681	12.759
Ocurrido y no Reportado	2.821	2.720	2.729	2.562	2.003	1.726	1.797
Riesgo en Curso	34.394	30.713	31.549	27.551	28.465	26.278	24.255
Primas	33.086	29.627	30.324	26.341	27.413	25.256	23.198
Adicionales	1.308	1.086	1.224	1.210	1.052	1.023	1.057
Deudas por Reaseguro	22.803	31.623	36.538	29.067	27.952	16.904	19.981
Otras Reservas	3.289	2.567	2.617	2.066	3.454	3.121	1.717
Obligaciones con Bancos	3.688	1.875	3.771	1.057	3.614	938	111
Otros Pasivos	9.075	8.281	7.557	7.703	7.292	6.729	7.574
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	106.023	116.073	114.182	87.090	91.972	71.377	68.193
Capital Pagado	19.782	19.928	20.201	20.392	16.184	16.155	16.160
Reservas	(117)	682	(137)	(100)	(1.099)	(156)	83
Utilidad (Pérdida) Retenida	9.226	7.499	9.057	8.151	6.499	5.296	4.679
PATRIMONIO TOTAL	28.890	28.110	29.121	28.443	21.584	21.295	20.922

Resumen Financiero

COMPañIA DE SEGUROS GENERALES PENTA SECURITY S.A.

ESTADO DE RESULTADO (MM\$)	Jun-11	Jun-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Prima Directa y Aceptada	81.840	79.094	164.071	150.203	160.800	119.782
Ajuste de Reservas	(2.881)	(3.435)	(4.297)	788	(2.018)	(2.163)
Prima Cedida	(39.861)	(41.973)	(88.806)	(87.720)	(95.799)	(59.544)
Prima Retenida Neta Devengada	39.097	33.686	70.968	63.271	62.983	58.075
Costo de Siniestro Directo	(25.634)	(329.513)	(357.179)	(67.506)	(88.663)	(66.555)
Costo de Siniestro Cedido	3.805	310.509	317.051	31.562	54.002	35.522
Costo de Siniestro Neto	(21.829)	(19.004)	(40.128)	(35.944)	(34.661)	(31.033)
Costo de Adquisición Directo	(7.908)	(7.254)	(14.672)	(14.491)	(14.405)	(12.569)
Gastos de Administración	(11.385)	(9.410)	(22.443)	(19.126)	(17.746)	(16.675)
Ingreso por Reaseguro Cedido	5.134	4.652	9.493	10.870	10.474	7.879
Costo Neto de Suscripción	(14.158)	(12.012)	(27.622)	(22.747)	(21.677)	(21.365)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(2.064)	(2.091)	(3.845)	(2.961)	(4.245)	(3.189)
Resultado de Operación	1.047	579	(627)	1.619	2.400	2.488
Ingresos Financieros	1.163	1.265	4.594	3.168	986	2.483
Gastos Financieros	(67)	(14)	(35)	(24)	(58)	(37)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(235)	105	(456)	(85)	310	289
Items Extraordinarios	(158)	(765)	(624)	(890)	(659)	(1.530)
Resultado Antes de Impuesto	1.751	1.171	2.851	3.788	2.979	3.692
Impuestos	(317)	(172)	(292)	(599)	(494)	(513)
Resultado Neto	1.434	998	2.560	3.189	2.485	3.179

INDICADORES FINANCIEROS	Jun-11	Jun-10	Dic-10	Dic-09	Dic-08	Dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	10,5%	12,0%	11,2%	11,7%	12,2%	10,5%
Índice de Retención	51,3%	46,9%	45,9%	41,6%	40,4%	50,3%
Índice de Siniestralidad Directa	31,3%	416,6%	217,7%	44,9%	55,1%	55,6%
Índice de Siniestralidad Neta	56,9%	58,0%	57,5%	57,2%	55,2%	53,2%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	9,7%	9,2%	8,9%	9,6%	9,0%	10,5%
Gastos de Administración / Prima Directa	13,9%	11,9%	13,7%	12,7%	11,0%	13,9%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	36,9%	36,7%	39,6%	36,2%	34,5%	36,6%
Resultado de Operación / Prima Directa	1,3%	0,7%	(0,4%)	1,1%	1,5%	2,1%
Índice Combinado	97,3%	98,3%	100,9%	97,4%	96,2%	95,7%
Índice Operacional	94,5%	94,6%	94,5%	92,5%	94,7%	91,5%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	1,6%	1,9%	3,5%	2,7%	0,9%	2,7%
ROAA	2,1%	1,5%	2,0%	2,8%	2,4%	3,5%
ROAE	9,9%	7,1%	8,9%	12,8%	11,6%	15,1%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	3,7	4,1	3,9	3,1	4,3	3,4
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,88	0,91	0,90	0,90	0,88	0,89
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	3,5%	1,6%	3,3%	1,2%	3,9%	1,3%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	127,8%	140,6%	259,7%	253,6%	230,7%	213,0%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	2,65	2,32	2,42	2,51	2,93	2,76
Patrimonio / Activos (%)	21,4%	19,5%	20,3%	24,6%	19,0%	23,0%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0,50	0,56	0,44	0,51	0,44	0,48
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0,48	0,55	0,42	0,51	0,42	0,48
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,44	0,51	0,39	0,46	0,39	0,43
Activo Fijo / Activos Totales	2,4%	2,4%	2,4%	3,1%	3,1%	3,5%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	134	139	149	136	134	133
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	49,4%	45,8%	60,6%	23,6%	36,0%	32,8%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	64,44	55,21	71,57	27,53	29,16	42,22

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 METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCION DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 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.