

Compañía de Seguros Generales Penta-Security S.A.

Penta-Security Resumen Ejecutivo

Clasificación

Largo Plazo	A+(cl)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	30/06/2012 usd (509,73)
Activo Total	597,4
Inversiones Totales	119,4
Inversiones Financieras	107,4
Reservas Técnicas	442,9
Patrimonio	58,8
Utilidad neta	-0,41
ROEA (%)*	-1,40
ROAA (%)*	-0.14

* Anualizado
Estados Financieros Trimestrales publicados
por la Superintendencia de Valores y Seguros

Informes Relacionados

- Seguros en Chile – Revisión y Perspectivas 2011/2012
- Seguros Generales – Crecimiento sobre ruedas - Jul 12

Analistas

Santiago Recalde M.
+56 2 499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores relevantes de la clasificación

Positivo desempeño operativo: Los criterios de suscripción para los grandes riesgos y de tarificación para los ramos masivos se han mantenido bajo parámetros técnicos y competitivos (índice combinado 95,5%, índice operacional 90,8%). Si bien a jun-12 los resultados operativos se reducen respecto de periodos anteriores, el desempeño de sus principales ramos (vehículos) se ha mantenido positivo, exceptuando el ramo de incendio que se vio impactado por siniestros de severidad puntuales, en el primer trimestre del año.

Importante actor en el segmento de vehículos. La compañía presenta un mix de prima directa diversificado, ya que esta presente en casi todos los ramos de seguros generales, concentrando un 10,6% de la prima directa y un 9,4% de la prima retenida neta de la industria, se destaca su participación dentro del segmento de vehículos ocupando una posición de liderazgo especialmente en el ramo de vehículos comerciales.

Mayor apalancamiento respecto de sus principales competidores. Históricamente la compañía en relación a sus pasivos ha mantenido un nivel de apalancamiento superior a su peer (4,16 veces vs 3,5 veces), así como su apalancamiento operativo (1,5 veces vs 1,04 veces). Su base patrimonial se incrementa de manera orgánica a través de utilidades, que se originan bajo un adecuado perfil técnico. La menor holgura patrimonial es compensada en parte por una estructura de inversiones de acotado riesgo.

La capacidad de generación de resultados y la política de distribución de dividendos juegan un rol fundamental en el fortalecimiento patrimonial de la compañía. A jun-12 la generación de resultados se ha visto impactada presentando ROEA de -1,40%. Por su parte la distribución ha mantenido su perfil conservador representando alrededor de un 50% de las utilidades retenidas.

Impacto en la siniestralidad por severidades en incendio

A jun-12 la siniestralidad total de la compañía se incrementó a 63,3%, (dic-11; 54,6%), impactada principalmente por severidades asociadas a tres siniestros puntuales del ramo de incendio (siniestralidad 191,3%). Los ramos masivos (automóviles particulares y comerciales) por su parte mantuvieron sus niveles de siniestralidad dentro de sus rangos históricos.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

La Perspectiva es Estable: Lo anterior se sustenta en el mantenimiento de adecuados criterios de suscripción y tarificación, junto a una adecuada estructura de reaseguro, que se refleja en márgenes de contribución operativos.

La agencia estima que la clasificación se podría ver afectada ante una mayor nivel de apalancamiento alejándose de su peer, así como de cambios en los criterios de suscripción y tarificación de sus principales ramos que afecten la generación de utilidades.

Compañía de Seguros Generales Penta-Security S.A.

Penta-Security
Informe de clasificación

Clasificación

Largo Plazo	A+(cl)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

USD (Millones)	30/06/2012 usd (509,73)
Activo Total	597,4
Inversiones Totales	119,4
Inversiones Financieras	107,4
Reservas Técnicas	442,9
Patrimonio	58,8
Utilidad neta	-0,41
ROEA (%)*	-1,40
ROAA (%)*	-0.14

* Anualizado
Estados Financieros Trimestrales publicados
por la Superintendencia de Valores y Seguros

Informes Relacionados

- Seguros en Chile – Revisión y Perspectivas 2011/2012
- Seguros Generales – Crecimiento sobre ruedas - Jul 12

Analistas

Santiago Recalde M.
+56 2 499 3327
santiago.recalde@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores relevantes de la clasificación

Positivo desempeño operativo: Los criterios de suscripción para los grandes riesgos y de tarificación para los ramos masivos se han mantenido bajo parámetros técnicos y competitivos (índice combinado 95,5%, índice operacional 90,8%). Si bien a jun-12 los resultados operativos se reducen respecto de periodos anteriores, el desempeño de sus principales ramos (vehículos) se ha mantenido positivo, exceptuando el ramo de incendio que se vio impactado por siniestros de severidad puntuales, en el primer trimestre del año.

Importante actor en el segmento de vehículos. La compañía presenta un mix de prima directa diversificado, ya que esta presente en casi todos los ramos de seguros generales, concentrando un 10,6% de la prima directa y un 9,4% de la prima retenida neta de la industria, se destaca su participación dentro del segmento de vehículos ocupando una posición de liderazgo especialmente en el ramo de vehículos comerciales.

Mayor apalancamiento respecto de sus principales competidores. Históricamente la compañía en relación a sus pasivos ha mantenido un nivel de apalancamiento superior a su peer (4,16 veces vs 3,5 veces), así como su apalancamiento operativo (1,5 veces vs 1,04 veces). Su base patrimonial se incrementa de manera orgánica a través de utilidades, que se originan bajo un adecuado perfil técnico. La menor holgura patrimonial es compensada en parte por una estructura de inversiones de acotado riesgo.

La capacidad de generación de resultados y la política de distribución de dividendos juegan un rol fundamental en el fortalecimiento patrimonial de la compañía. A jun-12 la generación de resultados se ha visto impactada presentando ROEA de -1,40%. Por su parte la distribución ha mantenido su perfil conservador representando alrededor de un 50% de las utilidades retenidas.

Impacto en la siniestralidad por severidades en incendio

A jun-12 la siniestralidad total de la compañía se incrementó a 63,3%, (dic-11; 54,6%), impactada principalmente por severidades asociadas a tres siniestros puntuales del ramo de incendio (siniestralidad 191,3%). Los ramos masivos (automóviles particulares y comerciales) por su parte mantuvieron sus niveles de siniestralidad dentro de sus rangos históricos.

Factores que podrían derivar en un cambio de clasificación

La Perspectiva es Estable: Lo anterior se sustenta en el mantenimiento de adecuados criterios de suscripción y tarificación, junto a una adecuada estructura de reaseguro, que se refleja en márgenes de contribución operativos.

La agencia estima que la clasificación se podría ver afectada ante una mayor nivel de apalancamiento alejándose de su peer, así como de cambios en los criterios de suscripción y tarificación de sus principales ramos que afecten la generación de utilidades.

Gobiernos Corporativos

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

PentaSecurity cuenta con un cuerpo directivo independiente, a jun-12 no se presentan transacciones con empresas relacionadas, y presenta un adecuado control interno.

Su gestión de control se ve fortalecida por la creación formal de una Gerencia de Riesgo, que recoge y concentra los controles, perfeccionando el control de riesgos antes existente.

Los estados financieros a dic-11 fueron auditados por la firma auditora externa Deloitte, sin observaciones.

Metodologías Utilizadas

Metodología de Seguros informada a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Perfil y Posición de Mercado

Multiproductor y multicanal, líder en ramos de automóviles

La compañía mantiene su perfil multiproductor y multicanal presentando una oferta de productos diversificada en todos los ramos que atiende. A jun-12 la entidad concentró un 10,6% de la prima directa y un 9,4% de la prima retenida neta de la industria, manteniendo su posición dentro del grupo de entidades con mayor participación del mercado. La compañía ocupa la primera posición respecto de vehículos de transporte y la segunda posición respecto de vehículos particulares representando este primaje un 63% de la prima retenida total.

A jun-12, la compañía cuenta con 21 sucursales, distribuidas a lo largo del país, además cuenta con corredores y alianzas estratégicas con concesionarios de autos, lo que le ha permitido mantenerse como una de las compañías con mayor injerencia dentro de la industria.

La compañía se beneficia de la marca Penta y de la marca Security, ambas activas en el sector financiero nacional. A pesar de pertenecer a dos grupos importantes la compañía enfoca los negocios bajo una estrategia individual.

Estructura de Propiedad

El tipo de propiedad es neutral para la clasificación

La propiedad de la compañía se mantiene concentrada en un 70% por empresas Penta, y en un 29,34% por Inversiones Seguros Security, ambas pertenecientes a dos grupos financiero importantes Grupo Penta y Grupo Security.

Empresas Penta S.A. es un holding de capitales locales diversificado cuya propiedad se concentra principalmente en Carlos Délano y Carlos Lavín. 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.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria competitiva, susceptible a los ciclos económicos

Actualmente la industria de seguros generales se concentra en ramos como vehículos, incendio, principalmente, presentando mayor retención en ramos masivos como vehículos y misceláneos, y mayor cesión para los ramos de grandes riesgos como incendio e ingeniería. Por otra parte los activos están conformados principalmente por inversiones y deudores de prima, acorde con la madurez de sus obligaciones.

Las inversiones se han mantenido concentradas mayormente en instrumentos de renta fija emitidas por instituciones del sistema financiero y emisores de deuda con presencia bursátil, le

siguen inversiones en instrumentos de renta variable concentrados mayormente en cuotas de fondos mutuos cuyo activo subyacente enfrenta un acotado riesgo crediticio y de bajo duration.

La liquidez (activos líquidos / pasivo exigible) del sistema se ha reducido levemente (0,75 veces) respecto de sus rangos históricos (0,79 veces), esto en parte por los efectos de la mayor constitución de reservas de riesgo es curso bajo el estándar IFRS. Lo anterior también impacta en el apalancamiento que junto a una mayor actividad situaron el apalancamiento de la industria en 2,7 veces (jun-12).

La rentabilidad se sustenta en una siniestralidad controlada bajo adecuados criterios de tarificación, especialmente en los ramos masivos y criterios técnicos de suscripción y reaseguro en los ramos de mayor severidad, presentando una rentabilidad creciente respecto de periodos anteriores un ROE de a 12,99%, y un ROA del 2,06% (dic-11 ROE 12%; ROA 3,2%).

En opinión de Fitch la industria, ha visto desafiada sus estrategias de precio dado el alto nivel competitivo en los ramos masivos, una menor capacidad de los reaseguradores después del terremoto de 2010, así como, en opinión de la industria, una limitada capacidad de talleres de servicio técnico para vehículos asegurados. La industria se beneficia de la sostenida renovación del parque automotriz bajo un escenario macroeconómico de estable crecimiento, que se traduce en estables ingresos por prima.

Análisis Comparativo

Peer Group

Junio-2012	Rating	Leverage	Combinado	Operacional	ROA	ROE	Prima Directa	Utilidad Neta	Siniestralidad Neta	Retención %
PentaSecurity	A+	4,16	95,5	90,8	-0,14	-1,4	89.658	-209	63,3	53
BCI Generales	AA-	3,77	86,5	82,8	2,43	13,31	92.860	5.264	44,6	88
Chilena Generales	N/A	3,11	94,7	91,5	0,45	4,01	57.613	288	68,8	47
Magallanes	A+	3,94	85	80,7	2,07	13,84	71.738	1.816	64,4	70
Consortio	A+	3,06	85,9	83	3,44	16,95	20.136	1.127	57,3	88
Liberty	AA-	4,12	81,2	77,9	0,74	5,17	75.488	797	51,3	70

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

N/A: Fitch dejo de clasificar a Chilena Generales en julio 2012.

Penta-Security ha mantenido sus competitivos indicadores de gestión

Penta-Security pertenece al grupo de compañías con una importante participación en términos prima retenida en el ramo de autos, y una mayor diversificación en términos de prima directa en otros ramos. Su nivel de leverage históricamente ha sido superior a su peer, donde su patrimonio se fortalece principalmente por el incremento de las utilidades retenidas la cual durante el primer semestre del 2012 ha sido negativa por mayores severidades de grandes riesgos, efecto IFRS y gastos de intermediación.

Al igual que su peer, Penta-Security tiene una oferta de productos diversificada, donde los ingresos por prima se originan principalmente por el ramo de vehículos y sus ramos asociados como SOAP y responsabilidad civil. El primaje del ramo de vehículos ha mantenido su tendencia positiva impulsada por el sostenido incremento del parque automotriz, situación que ha beneficiado al peer.

Respecto de la estructura de activos, al igual que su peer se concentran en deudores de prima e inversiones. Penta-Security presenta una mayor participación en inversiones de renta variable (fondos mutuos) que su peer, lo que se traduce en mayores ingresos financieros y en una mayor exposición de sus resultados ante volatilidades del mercado.

Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Jun 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible /Patrimonio (veces)*	4,2	3,8	3,9	3,1	4,3	Fitch espera que la compañía mantenga un nivel de apalancamiento superior a su peer, cuya holgura depende de la generación de utilidades.
Prima Retenida / Patrimonio	1,5	2,4	2,2	2,9	2,7	
% Obliga. Bancos / Pasivo Exig*	2,5	2,7	3,3	1,2	3,9	
% Patrimonio / Activos	19,4	20,8	20,3	24,6	19,0	
Prima Neta Anualizada / Patrimonio	3,20	2,64	2,42	2,51	2,93	

Fuente: SVS, Fitch

*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

Elevado nivel de apalancamiento

- Mayor apalancamiento respecto de principales competidores
- Fortalecimiento histórico orgánico
- Patrimonio expuesto a volatilidades de inversiones en acciones

Mayor apalancamiento respecto de sus principales competidores

La compañía mantiene un nivel de apalancamiento superior a sus principales competidores, situándose en 4,16 veces a jun-12. Este nivel se origina por una política de uso intensivo del capital, presentando a jun-12 un endeudamiento normativo de 4,12 veces, un endeudamiento financiero de 0,62 veces y un endeudamiento operativo también superior al mercado (1,5 veces vs 1,04 veces),

La capacidad de generación de resultados y la política de distribución de dividendos juegan un rol fundamental en el fortalecimiento patrimonial de la compañía. A jun-12 la generación de resultados se ha visto impactada presentando ROEA de -1,40%. Por su parte la distribución de utilidades representó alrededor de un 50% de las utilidades retenidas.

Fortalecimiento histórico orgánico

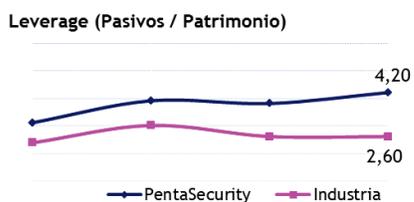
Históricamente la base patrimonial se ha sustentado en un mayor stock de utilidades retenidas. A jun-12 estas representan un 31% del patrimonio, el cual financia el crecimiento orgánico. La política de dividendos ha sido conservadora lo que ha permitido que el patrimonio se vea incrementado en promedio en un 11%. Las utilidades del ejercicio 2011 fueron distribuidas en un 50 % situación que le ha permitido mantener sus niveles de apalancamiento dentro de sus rangos históricos.

Respecto del capital pagado, la última inyección de capital fresco fue por \$4.000 millones en el primer trimestre de 2009, la que incrementó el nivel de holgura patrimonial de la compañía, situándola en un nivel de apalancamiento de 3,1 veces.

Patrimonio expuesto a volatilidades de inversiones en acciones

Históricamente los resultados de la compañía se vieron impactados por volatilidades de su portafolio de inversiones (\$ -622 millones en 2011 y \$-1.023 millones en 2008), principalmente por las inversiones en acciones que a jun-12 ascienden a \$1.706 millones, representando un 5,7% del patrimonio, cuyas variaciones a través de resultados impactan la base patrimonial.

Además de inversiones en acciones, la compañía presenta inversiones de renta variable, que representan un 49% de su patrimonio, concentrado en cuotas de fondos mutuos de adecuada liquidez y acotado riesgo de crédito, situación que reduce de manera importante el nivel de riesgo. Las otras inversiones se concentran en bonos bancarios, y depósitos a plazo de buen perfil crediticio.



Fuente: Fitch Ratings, FECU

Desempeño Operativo

Ratios	Jun 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08
Índice Combinado %	95,5	95,4	100,9	97,4	96,2
Índice Operacional %	90,8	92,4	94,5	92,5	94,7
Ingreso Finan Neto / Activo %	2,72	1,7	3,5	2,7	0,9
Gastos de admin. / Prima Directa %	13,1	12,8	13,7	12,7	11,0
ROAA* %	-0,14	2,6	2,0	2,8	2,4
ROEA* %	-1,4	12,6	8,9	12,8	11,6

Expectativas de Fitch

Fitch espera que el desempeño operativo se mantenga dentro de rangos competitivos basado en una suscripción y tarificación adecuada principalmente del ramo vehículos.

Fuente: SVS, Cálculos Fitch (*) Anualizado

Desempeño técnico de principal ramo positivo

- Reducción en resultado operacional
- Incremento en la siniestralidad en incendio
- Mayor variación de reservas por efecto IFRS
- Importante incremento de ingresos financieros y acotados gastos administrativos
- Estables y diversificados ingresos por prima

Reducción en resultado operacional

A jun-12 el resultado operacional¹ se presentó negativo ascendiendo a \$-2.567 millones, menor que periodos anteriores (jun-11 \$ 1.047 millones). Si bien el nivel de siniestralidad agregada se incrementa, el resultado principalmente se ve impactado negativamente por gastos por reaseguro (\$ 2.073 millones), deterioro de seguros (\$ 986 millones), y el efecto de una mayor constitución de reservas de riesgo en curso reflejadas en la variación de reservas. (\$ 4.444 millones), arrojando un resultado integral final negativo por \$ -209 millones, que acorde a la administración fueron revertidos en agosto.

Incremento en la siniestralidad en incendio

A jun-12 la siniestralidad total de la compañía se incrementó a 63,3%, (dic-11; 54,6%), impactada principalmente por severidades asociadas a tres siniestros puntuales del ramo de incendio (siniestralidad 191,3%), correspondiente a incendios forestales e inundaciones reflejándose en un margen de contribución² negativo por \$ -1.721 millones. Los ramos masivos por su parte mantuvieron sus niveles de siniestralidad dentro de sus rangos históricos a excepción del ramo de responsabilidad civil de vehículos que presentó un incremento en su siniestralidad ascendiendo a 85,5%.

Mayor variación de reservas por efecto IFRS

Los resultados se vieron afectados también por el incremento en la cuenta de resultados de la variación de reservas de riesgo en curso bajo norma IFRS que se incrementaron respecto de periodos anteriores (jun-11; \$ 2.281 millones), ascendiendo a jun-12 a \$4.444 millones. Lo anterior se debe al método de cálculo de reservas de riesgo en curso que actualmente se realizan sobre la prima directa sin descontar reaseguro reflejándose en la cuenta de reservas de riesgo en curso (jun-11; 34.394 millones vs jun-12 \$ 40.423 millones)

¹ Margen de contribución – costos de administración

² Considera Comisión agentes directos, gastos por reaseguro y deterioro de seguros

Importante incremento de ingresos financieros y acotados gastos de administración

Los ingresos financieros presentan un repunte importante respecto de dic-11 ascendiendo a \$ 1.040 millones de los cuales un 56% se originaron por devengo y el resto por inversiones realizadas. A esto se le incrementa los intereses por prima por \$ 1.004 millones que se reflejan en un índice operacional de 90,8%.

La eficiencia respecto de los gastos administrativos (13,1%) se ha mantenido dentro de rangos históricos, comparándose favorablemente respecto de la industria (17,7%). Por su parte la eficiencia de los gastos de adquisición y suscripción se incrementan pasando del 2.9% de la prima a 5,5% a jun-12, impulsados principalmente por mayor pago de comisión a corredores.

Estables y diversificados ingresos por prima

Si bien la compañía mantiene un perfil multiproductor y una estructura de ingresos diversificada, se aprecia una concentración más marcada en vehículos, (80% de la prima retenida), 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-12. Los ingresos por prima no solo se originan en incendio, vehículos y misceláneos sino que también incorporan una adecuada atomización por canal y geográfica.

Inversiones / Liquidez

Ratios	Jun 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Activos líquidos / pasivo exigible	0,68	0,43	0,39	0,46	0,39	
Inv. Acciones / Inversiones %	3,0	35,8	18,9	21,3	1,3	Fitch espera que los niveles de liquidez y temporalidad de las cuentas se mantengan, y son complementadas por una estrategia de inversiones mas conservadora.
Rotación primas por cobrar	142	149	149	136	134	
Inv. Inmobiliarias / Inversiones %	4,9	4,4	5,3	6,2	6,9	
Inversiones / Reservas*	0,56	0,52	0,50	0,58	0,49	
Activo Fijo / Total Activo %	1,15	2,1	2,4	3,1	3,1	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch
* Sin reaseguro

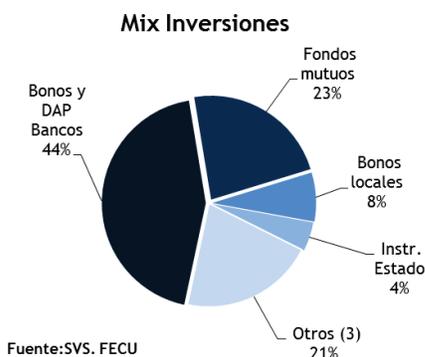
Adecuada Administración de Riesgo de Activos y Pasivos

- Portafolio de Inversiones de adecuado perfil
- Adecuada liquidez y temporalidad de cuentas por cobrar y pagar

Portafolio de Inversiones de adecuado perfil

El portafolio de la compañía se concentra en bonos bancarios, fondos mutuos y depósitos a plazo que juntos representan el 70% del portafolio, le siguen en menor medida inversiones en bonos de empresas locales, instrumentos del Estado e inversiones inmobiliarias concentrando un 17%. La compañía presenta un 2,8% de su portafolio en acciones concentrado cuatro empresas que concentran un 47% del total en acciones. Tanto las inversiones de renta fija así como las inversiones de renta variable presentan un adecuado perfil crediticio.

Cabe mencionar que su posición agrupada en instrumentos de renta variable incorpora una posición mayoritaria (88%), 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.



Al igual que gran parte del mercado, la compañía incluía dentro de su portafolio de inversiones, instrumentos de renta fija emitidos por La Polar provisionados en un 65% cuya exposición representa un 1,2% de su patrimonio.

Adecuada liquidez y temporalidad de cuentas por cobrar y pagar adecuada

La relación activos líquidos sobre pasivo exigible se ha mantenido estable manteniéndose dentro de sus rangos históricos. Los activos líquidos se componen principalmente de inversiones en fondos mutuos y caja/bancos, mientras que los pasivos se componen principalmente de reservas de riesgo en curso y de siniestro.

Por su parte la rotación de primas por cobrar se ha mantenido alrededor de 145 días, mientras la rotación de siniestros por pagar en 849 días, a esto se le agrega la temporalidad favorable de rotación de reaseguro por cobrar de 48 días, todo esto reflejando una adecuada estructura temporal de cuentas y que junto a un portafolio de inversiones liquido respaldan el cumplimiento de siniestros y obligaciones de la compañía.

Adecuación de Reservas

Ratios	Jun 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Dic 08	Expectativas de Fitch
Prima Retenida* / Reserva x Siniestro	0,7	2,6	2,2	3,2	3,0	
Res. Riesgo Curso / Reservas	0,53	0,33	0,31	0,35	0,35	Fitch, espera que una vez impactadas las reserva por IFRS, su constitución se mantenga alineada a los niveles de suscripción
Res. Siniestro / Reservas	0,46	0,28	0,31	0,25	0,26	
Reservas / Prima Neta Ganada %	262,3	132,5	129,8	253,6	230,7	
Inversiones / Reservas	0,56	0,52	0,50	0,58	0,49	
Deudores Prima / Reservas	0,32	0,72	0,66	0,72	0,74	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch
*Anualizada

Constitución de reservas impactada por cambio normativo IFRS

- Constitución de reservas delineada por requerimientos normativos
- Constitución de reservas refleja el impacto de nueva normativa

Constitución de reservas delineada por requerimientos normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales en general se comparan favorablemente con la región y reflejan la visión prudencial del regulador. Fitch valora la implementación de cálculo de reservas IBNR a través del método de triángulos, así como los cálculos de suficiencia de prima y adecuación de pasivos.

Constitución de reservas refleja el impacto de nueva normativa

En el caso de Penta-Security, las reservas se incrementaron un 15%, y la variación de reservas un 89% en términos anualizados, impactando negativamente los resultados de la compañía, esto producto de la nueva implementación de calculo de reservas por la nueva normativa IFRS.

Por otra parte el ratio de cobertura de reservas sobre monto asegurado se ha mantenido dentro de su rango histórico ascendiendo a jun-12 a 2,79 veces, así como la relación inversiones sobre reservas, manteniéndose en los mismos niveles de cobertura. A jun-12 la compañía presenta un superávit de inversiones representativas de reservas y patrimonio que equivale a 1,29 veces sus reservas técnicas.

La compañía ha constituido reservas producto del test de insuficiencia de prima por un monto de \$ 125 millones de los cuales un 95% se origina en el ramo misceláneos.

Retención y Reaseguro

- Leve incremento en el nivel de retención
- Adecuado perfil de principales reaseguradores
- Adecuada estructura de reaseguro

Leve incremento en nivel de retención

A jun-12 la compañía ha cedido un 54% de su prima incrementando su nivel de retención levemente respecto de su histórico (dic-11; 45%), producto de una mayor retención en ramos masivos, como automóviles y sus ramos relacionados, destacándose la retención en vehículos comerciales y seguro obligatorio (98% y 100% respectivamente).

Adecuado perfil de principales reaseguradores

La compañía presenta un portafolio de reaseguro diversificado, con alrededor 60 reaseguradores gestionada principalmente (67%) a través de corredores de reaseguro. Se destaca la participación de reaseguradores de reconocida solvencia como Munichener (AA-, Estable), Mapfre Re (BBB-, Negativo) y Swiss Re (A+, Estable) que concentran entre estos un 52% de la prima cedida.

Adecuada estructura de reaseguro

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.

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. La máxima exposición patrimonial sin contar con la cobertura vigente de reaseguros facultativo y catastrófico, es de 3,62% para el ramo de incendios, de 21,7% para terremoto.

Resumen Financiero

COMPañÍA DE SEGUROS PENTA-SECURITY

(Millones de pesos)

BALANCE GENERAL	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07	dic-06
Activos Líquidos	52.284	45.871	45.871	40.840	36.417	31.399	29.880
Caja y Bancos	3.546	6.046	6.046	3.092	7.630	6.175	1.279
Inversiones Financieras	48.737	39.825	39.825	37.747	28.787	25.225	28.602
Sector Privado	27.496	25.052	25.052	28.050	25.640	20.403	24.168
Estatal	1.762	6.075	6.075	378	3.147	0	0
Fondos Mutuos	18.477	7.267	7.267	7.898	0	0	683
Inversión en el Extranjero	1.002	1.431	1.431	1.421	0	4.821	3.751
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	2.147	2.538	2.538	2.000	516	1.430	144
Deudores por Prima	79.856	68.898	68.898	57.644	60.968	44.940	44.712
Deudores por Reaseguro	10.643	17.969	17.969	6.826	7.898	7.106	7.369
Activo Fijo	3.241	3.530	3.530	3.690	3.552	3.341	3.428
Otros Activos	6.842	7.034	7.034	6.579	6.214	6.095	5.158
ACTIVOS TOTALES	155.012	145.840	145.840	117.578	115.566	94.312	90.692
Reservas Técnicas	111.287	104.675	104.675	79.717	82.500	64.837	61.580
Reservas de Siniestros	31.714	32.719	32.719	19.994	21.570	17.714	14.813
Siniestros	29.193	29.942	29.942	17.386	19.532	15.958	12.985
Ocurrido y no Reportado	2.521	2.777	2.777	2.607	2.038	1.756	1.829
Riesgo en Curso	36.835	32.107	32.107	28.039	28.969	26.743	24.685
Primas	35.469	30.861	30.861	26.807	27.898	25.703	23.609
Adicionales	1.366	1.246	1.246	1.232	1.070	1.041	1.076
Deudas por Reaseguro	38.666	37.185	37.185	29.582	28.447	17.203	20.335
Otras Reservas	4.072	2.664	2.664	2.103	3.515	3.176	1.747
Obligaciones con Bancos	3.295	3.837	3.837	1.075	3.678	954	113
Otros Pasivos	8.230	7.690	7.690	7.839	7.421	6.848	7.708
PASIVO EXIGIBLE TOTAL	122.812	116.203	116.203	88.632	93.600	72.640	69.400
Capital Pagado	20.553	20.559	20.559	20.753	16.470	16.440	16.446
Reservas	(190)	(139)	(139)	(102)	(1.119)	(159)	85
Utilidad (Pérdida) Retenida	11.837	9.218	9.218	8.295	6.614	5.390	4.762
PATRIMONIO TOTAL	32.200	29.637	29.637	28.946	21.966	21.672	21.292

ESTADO DE RESULTADO (millones de pesos)	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
Prima Directa y Aceptada	192.567	166.975	166.975	152.861	163.646	121.903
Ajuste de Reservas	(4.714)	(4.373)	(4.373)	802	(2.054)	(2.202)
Prima Cedida	(105.261)	(90.378)	(90.378)	(89.273)	(97.494)	(60.598)
Prima Retenida Neta Devengada	82.593	72.224	72.224	64.391	64.098	59.103
Costo de Siniestro Directo	(48.670)	(363.501)	(363.501)	(68.701)	(90.232)	(67.733)
Costo de Siniestro Cedido	4.128	322.663	322.663	32.121	54.958	36.151
Costo de Siniestro Neto	(44.542)	(40.838)	(40.838)	(36.580)	(35.274)	(31.582)
Costo de Adquisición Directo	(17.130)	(14.932)	(14.932)	(14.748)	(14.660)	(12.791)
Gastos de Administración	(24.566)	(22.840)	(22.840)	(19.464)	(18.060)	(16.970)
Ingreso por Reaseguro Cedido	11.535	9.661	9.661	11.063	10.659	8.018
Costo Neto de Suscripción	(30.161)	(28.111)	(28.111)	(23.149)	(22.061)	(21.743)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(4.073)	(3.913)	(3.913)	(3.014)	(4.320)	(3.246)
Resultado de Operación	3.817	(638)	(638)	1.647	2.443	2.532
Ingresos Financieros	2.615	4.675	4.675	3.224	1.003	2.527
Gastos Financieros	(118)	(36)	(36)	(24)	(59)	(38)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(1.200)	(464)	(464)	(86)	315	294
Items Extraordinarios	(163)	(635)	(635)	(906)	(670)	(1.558)
Resultado Antes de Impuesto	4.951	2.902	2.902	3.855	3.032	3.757
Impuestos	(1.043)	(297)	(297)	(609)	(502)	(522)
Resultado Neto	3.908	2.605	2.605	3.246	2.529	3.236
INDICADORES FINANCIEROS	dic-11	dic-10	dic-10	dic-09	dic-08	dic-07
Desempeño						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	11,0%	11,2%	11,2%	11,7%	12,2%	10,5%
Índice de Retención	45,3%	45,9%	45,9%	41,6%	40,4%	50,3%
Índice de Siniestralidad Directa	25,3%	217,7%	217,7%	44,9%	55,1%	55,6%
Índice de Siniestralidad Neta	54,6%	57,5%	57,5%	57,2%	55,2%	53,2%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa	8,9%	8,9%	8,9%	9,6%	9,0%	10,5%
Gastos de Administración / Prima Directa	12,8%	13,7%	13,7%	12,7%	11,0%	13,9%
Costo Neto de Suscripción / Prima Neta Ganada	37,0%	39,6%	39,6%	36,2%	34,5%	36,6%
Resultado de Operación / Prima Directa	2,0%	(0,4%)	(0,4%)	1,1%	1,5%	2,1%
Índice Combinado	95,4%	100,9%	100,9%	97,4%	96,2%	95,7%
Índice Operacional	92,4%	94,5%	94,5%	92,5%	94,7%	91,5%
Ingreso Financiero Neto / Activos Promedio	1,7%	3,5%	3,5%	2,7%	0,9%	2,7%
ROAA	2,6%	2,0%	2,0%	2,8%	2,4%	3,5%
ROAE	12,6%	8,9%	8,9%	12,8%	11,6%	15,1%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	3,8	3,9	3,9	3,1	4,3	3,4
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,91	0,90	0,90	0,90	0,88	0,89
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible (%)	2,7%	3,3%	3,3%	1,2%	3,9%	1,3%
Reservas / Prima Neta Ganada (%)	132,5%	129,8%	259,7%	253,6%	230,7%	213,0%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	2,64	2,42	2,42	2,51	2,93	2,76
Patrimonio / Activos (%)	20,8%	20,3%	20,3%	24,6%	19,0%	23,0%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	0,47	0,44	0,44	0,51	0,44	0,48
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0,46	0,42	0,42	0,51	0,42	0,48
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	0,43	0,39	0,39	0,46	0,39	0,43
Activo Fijo / Activos Totales	2,1%	2,4%	2,4%	3,1%	3,1%	3,5%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	149	149	149	136	134	133
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	33,1%	60,6%	60,6%	23,6%	36,0%	32,8%
Deudores por Reaseguro / Prima Cedida (días)	36,40	71,57	71,57	27,53	29,16	42,22

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA INDIVIDUAL - EXPRESADO EN MILLONES DE PESOS

IFRS	Descripción	mar-12	jun-12
5.10.00.00	TOTAL ACTIVO	311.109	304.493
5.11.00.00	TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	61.578	57.337
5.11.10.00	Efectivo y efectivo equivalente	7.539	2.606
5.11.20.00	Activos financieros a valor razonable	54.039	54.731
5.12.00.00	TOTAL INVERSIONES INMOBILIARIAS	3.326	3.502
5.13.00.00	ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA	0	0
5.14.00.00	TOTAL CUENTAS DE SEGUROS	239.161	233.511
5.14.10.00	Cuentas por cobrar de seguros	74.636	83.863
5.14.11.00	Cuentas por cobrar asegurados	64.579	70.675
5.14.20.00	Participación del reaseguro en las reservas	164.525	149.648
5.15.00.00	OTROS ACTIVOS	7.044	10.143
5.15.20.00	Impuestos por cobrar	1.341	1.727
5.15.21.00	Cuenta por cobrar por impuesto	267	553
5.15.22.00	Activo por impuesto diferido	1.074	1.174
5.15.30.00	Otros activos	4.408	5.955
5.15.32.00	Cuentas por cobrar intermediarios	814	961
5.21.00.00	TOTAL PASIVO	280.731	274.497
5.21.10.00	Pasivos financieros	2.000	3.078
5.21.30.00	TOTAL CUENTAS DE SEGUROS	239.161	261.643
5.21.31.00	Reservas técnicas	237.258	225.775
5.21.31.10	Reserva de riesgos en curso	91.938	96.545
5.21.31.60	Reserva de siniestros	143.700	128.631
5.21.32.00	Deudas por operaciones de seguro	31.531	35.868
5.21.32.20	Deudas por operaciones reaseguro	25.968	26.381
5.21.40.00	OTROS PASIVOS	9.942	9.775
5.21.41.00	Provisiones	1.347	175
5.21.42.00	Otros pasivos	8.595	9.600
5.21.42.10	Impuestos por pagar	2.742	1.215
5.21.42.11	Cuenta por pagar por impuesto	2.662	1.155
5.21.42.30	Deudas con intermediarios	1.524	2.579
5.21.42.60	Otros pasivos no financieros	3.880	5.224
5.22.00.00	TOTAL PATRIMONIO	30.379	29.996
5.22.10.00	Capital pagado	20.553	20.553
5.22.20.00	Reservas	0	0
5.22.30.00	Resultados acumulados	9.825	9.443
5.22.31.00	Resultados acumulados periodos anteriores	10.475	9.653
5.22.32.00	Resultado del ejercicio	-649	-210
5.20.00.00	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	311.109	304.493

ESTADO DE RESULTADOS INDIVIDUAL - EXPRESADO EN MILLONES DE PESOS

IFRS	Descripción	mar-12	jun-12
5.31.10.00	Margen de contribución	2.922	9.220
5.31.11.00	Prima retenida	20.657	47.996
5.31.11.10	Prima directa	40.042	89.658
5.31.11.30	Prima cedida	19.385	41.663
5.31.12.00	Variación de reservas técnicas	-776	3.493
5.31.12.10	Variación reserva de riesgo en curso	176	4.444
5.31.12.40	Variación reserva catastrófica de terremoto	0	0
5.31.13.00	COSTO DE SINIESTROS	14.715	27.258
5.31.13.10	Siniestros directos	29.629	62.161
5.31.14.00	COSTO DE RENTAS	0	0
5.31.15.00	Resultado de intermediación	1.801	4.964
5.31.15.20	Comisión corredores y retribución asesores	4.004	9.440
5.31.15.40	Comisiones de reaseguro cedido	2.892	5.838
5.31.16.00	Gastos por reaseguro no proporcional	1.006	2.074
5.31.18.00	Deterioro de seguros	990	987
5.31.20.00	COSTOS DE ADMINISTRACIÓN	5.452	11.788
5.31.21.00	Remuneraciones	2.066	4.403
5.31.22.00	OTROS	3.386	7.385
5.31.30.00	Resultado de inversiones	1.438	1.041
5.31.32.00	Resultado neto inversiones no realizadas	525	15
5.31.32.20	Inversiones financieras no realizadas	524	-35
5.31.33.00	Resultado neto inversiones devengadas	576	586
5.31.33.20	Inversiones financieras devengadas	560	624
5.31.40.00	Resultado técnico de seguros	-1.093	-1.527
5.31.50.00	Otros ingresos y egresos	513	1.140
5.31.51.00	Otros ingresos	532	1.067
5.31.52.00	Otros egresos	20	-73
5.31.61.00	Diferencia de cambio	143	70
5.31.62.00	Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-376	-43
5.31.70.00	Resultado de operaciones continuas antes de	-813	-359
5.31.90.00	IMPUESTO RENTA	-164	-149
5.31.00.00	TOTAL RESULTADO DEL PERIODO	-649	-210
5.32.00.00	TOTAL OTRO RESULTADO INTEGRAL	0	0
5.30.00.00	TOTAL DEL RESULTADO INTEGRAL	-649	-210

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/](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 POLITICAS 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 © 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 que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información 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 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 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 por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, 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 sólo 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, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. 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 USD 1.000 a USD 750.000 (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 USD 10.000 y USD 1.500.000 (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 del 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.