

# Compañía de Seguros Generales Penta-Security S.A.

Penta-Security  
Resumen Ejecutivo

## Clasificación

Largo Plazo	A+(cl)
Perspectiva	Estable

## Resumen Financiero

USD (Millones)	30/06/2013 usd (507,16)
Activo Total	595,2
Inversiones Financieras	105,1
Reservas Técnicas	419,6
Patrimonio	64,1
Utilidad neta	3,8
ROEA (%)*	1,3
ROAA (%)*	12,1

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

## Informes Relacionados

- [Reporte Especial: 2013 Outlook-Seguros Latinoamérica Cono Sur, Enero 2013](#)

## Analistas

Carolina Alvarez T.  
+56 2 499 3321  
[carolina.alvarez@fitchratings.com](mailto:carolina.alvarez@fitchratings.com)

Rodrigo Salas U.  
+56 2 499 3309  
[rodrigo.salas@fitchratings.com](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.com)

## Factores claves de la clasificación

**Adecuados indicadores de rentabilidad en relación a comparables:** A diferencia de los resultados mostrados al inicio del año 2012, durante el primer semestre del año en curso la compañía logró capitalizar crecimiento, significando ello la obtención de resultados positivos. A junio de 2013, la utilidad del período alcanzó \$1.930 millones, lo que se tradujo a rentabilidades sobre activos y patrimonio de 1,3% y 12,1% respectivamente, en línea con lo mostrado por el promedio de su grupo comparativo (2,1% y 10,7%) y algo por bajo de la industria agregada de generales (2,9% y 16,1%).

**Resultados operacionales positivos:** El comportamiento favorable mostrado por la siniestralidad, impulsada por un mejoramiento en los índices provenientes de la rama vehículos, ha llevado a la compañía sustentar índices de desempeño operacional con tendencia igualmente positiva. El índice combinado y operativo muestran una posición favorable respecto al período anterior, mejorando ambos en aproximadamente 6%, alcanzando a junio de 2013 99,0% y 98,5% respectivamente. Pese a ello, la compañía aún continúa mostrando márgenes operacionales ajustados, representando sólo un 0,5% de la prima directa a junio de 2013.

**Alto nivel de apalancamiento:** La compañía presenta indicadores de apalancamiento históricamente elevados, los que si bien son atribuible a una política de mayor uso de capital, se comparan desfavorablemente con el promedio del mercado (pasivo sobre patrimonio equivalente a 4,3 veces (x) para Penta-Security, 3,1(x) grupo comparable y 2,5(x) industria de generales). A pesar del aumento de capital aprobado -el cual se incorporará de forma progresiva- Fitch estima que el endeudamiento mostrará disminuciones temporales, dado que éste es incorporado con el objeto de financiar crecimiento.

**Inversión en acciones da volatilidad al resultado:** Si bien la compañía mantiene una cartera conservadora en términos de composición por instrumentos (mayoritariamente renta fija con alta calidad crediticia), ésta mantiene una proporción acotada en acciones (4,4% del patrimonio a junio de 2013), la cual si bien en opinión de Fitch no genera una presión de solvencia, sí ha implicado una volatilidad en resultado proporcionalmente mayor a sus comparables, los cuales, al igual que la industria de generales, mantienen una proporción muy marginal en dichos instrumentos.

## Sensibilidad de la clasificación

La perspectiva de la clasificación es estable sustentada en el mantenimiento de adecuados criterios de suscripción y tarificación que le han permitido mantener índices operacionales y de eficiencia estables en el tiempo. La clasificación podría verse afectada positivamente ante el mejoramiento recurrente de los márgenes operativos, así como también ante variaciones en la política de uso de capital que le permitiese mantener niveles de endeudamiento inferiores en el largo plazo. Por el contrario, un deterioro de la clasificación se podría sustentar en el debilitamiento de índices de endeudamiento, así como también ante cambios en los criterios de suscripción y tarificación que afecten la generación de resultado neto.

# Compañía de Seguros Generales Penta-Security S.A.

Penta-Security  
Informe de clasificación

## Clasificación

Largo Plazo	A+(cl)
Perspectiva	Estable

## Resumen Financiero

USD (Millones)	30/06/2013 usd (507,16)
Activo Total	595,2
Inversiones Financieras	105,1
Reservas Técnicas	419,6
Patrimonio	64,1
Utilidad neta	3,8
ROEA (%)*	1,3
ROAA (%)*	12,1

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

## Informes Relacionados

- [Reporte Especial: 2013 Outlook-Seguros Latinoamérica Cono Sur, Enero 2013](#)

## Analistas

Carolina Alvarez T.  
+56 2 499 3321  
[carolina.alvarez@fitchratings.com](mailto:carolina.alvarez@fitchratings.com)

Rodrigo Salas U.  
+56 2 499 3309  
[rodrigo.salas@fitchratings.com](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.com)

## Factores claves de la clasificación

**Adecuados indicadores de rentabilidad en relación a comparables:** A diferencia de los resultados mostrados al inicio del año 2012, durante el primer semestre del año en curso la compañía logró capitalizar crecimiento, significando ello la obtención de resultados positivos. A junio de 2013, la utilidad del período alcanzó \$1.930 millones, lo que se tradujo a rentabilidades sobre activos y patrimonio de 1,3% y 12,1% respectivamente, en línea con lo mostrado por el promedio de su grupo comparativo (2,1% y 10,7%) y algo por bajo de la industria agregada de generales (2,9% y 16,1%).

**Resultados operacionales positivos:** El comportamiento favorable mostrado por la siniestralidad, impulsada por un mejoramiento en los índices provenientes de la rama vehículos, ha llevado a la compañía sustentar índices de desempeño operacional con tendencia igualmente positiva. El índice combinado y operativo muestran una posición favorable respecto al período anterior, mejorando ambos en aproximadamente 6%, alcanzando a junio de 2013 99,0% y 98,5% respectivamente. Pese a ello, la compañía aún continúa mostrando márgenes operacionales ajustados, representando sólo un 0,5% de la prima directa a junio de 2013.

**Alto nivel de apalancamiento:** La compañía presenta indicadores de apalancamiento históricamente elevados, los que si bien son atribuible a una política de mayor uso de capital, se comparan desfavorablemente con el promedio del mercado (pasivo sobre patrimonio equivalente a 4,3 veces (x) para Penta-Security, 3,1(x) grupo comparable y 2,5(x) industria de generales). A pesar del aumento de capital aprobado -el cual se incorporará de forma progresiva- Fitch estima que el endeudamiento mostrará disminuciones temporales, dado que éste es incorporado con el objeto de financiar crecimiento.

**Inversión en acciones da volatilidad al resultado:** Si bien la compañía mantiene una cartera conservadora en términos de composición por instrumentos (mayoritariamente renta fija con alta calidad crediticia), ésta mantiene una proporción acotada en acciones (4,4% del patrimonio a junio de 2013), la cual si bien en opinión de Fitch no genera una presión de solvencia, sí ha implicado una volatilidad en resultado proporcionalmente mayor a sus comparables, los cuales, al igual que la industria de generales, mantienen una proporción muy marginal en dichos instrumentos.

## Sensibilidad de la clasificación

La perspectiva de la clasificación es estable sustentada en el mantenimiento de adecuados criterios de suscripción y tarificación que le han permitido mantener índices operacionales y de eficiencia estables en el tiempo. La clasificación podría verse afectada positivamente ante el mejoramiento recurrente de los márgenes operativos, así como también ante variaciones en la política de uso de capital que le permitiese mantener niveles de endeudamiento inferiores en el largo plazo. Por el contrario, un deterioro de la clasificación se podría sustentar en el debilitamiento de índices de endeudamiento, así como también ante cambios en los criterios de suscripción y tarificación que afecten la generación de resultado neto.

## Perfil y Posición de Mercado

### Compañía multiproductora con concentración en segmento vehicular

La compañía se ha enfocado en el mantenimiento de una estrategia individual que a la fecha le ha permitido consolidarse como uno de los principales actores de la industria de seguros generales. Con un primaje ascendente a \$100.285 millones a junio de 2013, Penta-Security se posiciona como un actor relevante en la industria de seguros generales (cuarta mayor compañía), representando del primaje total el 11,1%. Debido a la importante posición en fronting, la participación en términos de prima retenida cae, representando del total el 9,6%.

La compañía tiene un perfil multiproductor y multicanal. Pese a la presencia en múltiples ramos, su mayor concentración de primaje se encuentra en el ramo vehicular (daños y responsabilidad civil), el cual representó, al cierre del primer semestre, el 66,6% de la prima retenida. En relación a la prima directa, el mix de negocios presenta un mayor nivel de diversificación, considerando que existe una proporción significativa de éstos que son realizados como fronting.

Respecto a junio 2012, la compañía muestra a junio de 2013 un crecimiento en primaje de 11,9% (prima directa), el cual se vio influenciado principalmente por el incremento en el primaje de los ramos técnicos (equipo contratista, riesgo de construcción, avería de máquinas y equipo electrónico) y vehicular, los cuales mostraron respectivamente un crecimiento de 65,2% y 11,6% respecto al primer semestre del año 2012.

## Estructura de Propiedad

### Neutral para la clasificación

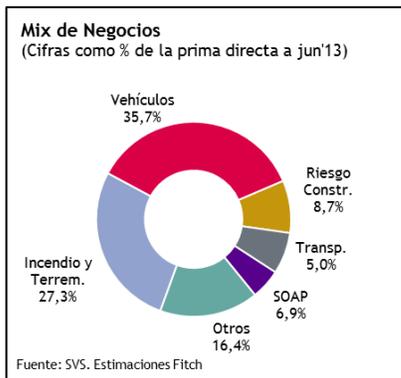
La propiedad de la compañía se mantiene concentrada en un 70% por empresas Penta, y en un 29,35% por Inversiones Seguros Security, ambas pertenecientes a dos grupos financiero locales importantes; Grupo Penta y Grupo Security.

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

En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un alto grado de madurez en el contexto regional, un ambiente de alta competencia, aunque sin debilitar criterios eminentemente técnicos de tarificación y suscripción, y un mix de productos balanceado. Paralelamente la industria de seguros en el país mantiene índices de penetración y densidad por sobre el promedio de la región (4,2% del PIB y USD 646 per cápita a Diciembre 2012 respectivamente), favorecido por un amplio volumen de coberturas ligadas a administración de activos en el segmento de vida. Fitch estima que a pesar de la madurez del mercado, existen



### Metodologías Utilizadas

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

amplios espacios de profundización considerando que dichos índices en países desarrollados son ampliamente superiores.

En Chile participan 59 entidades aseguradoras (31 de Vida y 28 de Generales), con un volumen de primaje consolidado a diciembre 2012 por \$5.493.798 millones (USD 11.293 millones), manteniendo atractivas tasas de crecimiento. Particularmente el segmento de seguros generales mantiene un perfil de prima balanceado multiproducto y multisegmento, sin embargo el segmento vehicular e incendio/terremoto mantienen una mayor concentración relativa de la actividad 24,4% y 35,0% a diciembre 2012 respectivamente. Paralelamente las coberturas agrupadas en misceláneos, accidentes personales y robo han evidenciado tasas de crecimiento amplias en torno al 16% promedio en los últimos años y concentran un 18,3% del primaje a diciembre 2012, favorecidos por la alta penetración que han logrado los canales de distribución masivos y de affinity.

La industria de seguros generales mantiene un perfil eminentemente técnico de suscripción y tarificación que si bien refleja retornos operativos algo volátiles se mantienen positivos (\$2.403 millones a diciembre 2012) e índices combinados históricos inferiores a 100%. En esta línea, el perfil de inversiones mantiene una concentración marcada en instrumentos de renta fija de plazo acotado, limitando el riesgo de crédito y volatilidad de retornos financieros, permitiendo a la industria reflejar adecuados indicadores de liquidez respecto de las características de sus obligaciones.

A diciembre 2012, la utilidad neta del segmento de compañías de seguros generales alcanzó los \$48.638 millones (USD 100 millones) y evidenció una disminución de 7,8% respecto del año anterior, explicado principalmente por un margen de contribución más ajustado influido en parte por la aplicación de los criterios contables IFRS y su efecto en ajuste de reservas. Sin embargo la industria continúa mostrando indicadores de retorno atractivos, aunque ajustados en comparación a la región (ROAA 1,68% y ROAE 9,86%).

Junto con lo anterior cabe destacar el Riesgo soberano de Chile, el cual le da solidez al marco operativo y regulatorio (Calificaciones de Chile: Moneda extranjera 'A+' / Estable, Moneda local 'AA-' / Estable, Techo soberano 'AA+').

## Análisis Comparativo

### Peer Group

Junio-2013	Rating	Leverage	Combinado	Operacional	ROA (%)	ROE (%)	PrimaDirecta (\$M)	Utilidad Neta (\$M)	Siniestralidad Neta (%)	Retención (%)
PentaSecurity	A+	4,3	99,0	98,5	1,3	12,1	100.285	1.930	56,7	52,1
BCI Generales	AA-	3,7	93,2	89,5	6,6	34,1	105.977	7.977	53,4	89,4
Chilena Generales	NDF	2,6	104,7	101,7	0,2	1,4	47.798	205	62,5	87,0
Magallanes	A+	3,6	99,0	97,9	1,5	9,4	81.224	1.473	60,4	71,4
Consorcio	A+	2,3	101,0	97,9	2,1	7,8	25.162	726	61,5	89,6
Liberty	AA-	3,5	104,7	101,9	0,1	0,8	81.830	164	52,4	67,5

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros  
NDF: No disponible por Fitch

### Indicadores competitivos en relación a sus comparables

Si bien la industria de seguros generales muestra una importante gama de productos, el primaje agregado se encuentra concentrado en dos ramas principales: vehículos y terremotos; los que en conjunto representaron al cierre del año 2012, más del 50% del primaje total. El ramo vehicular se consolida como el principal ramo con el 27% de la prima total y con un

crecimiento de 14,6% a diciembre 2012, superior al experimentado por la industria en su totalidad.

Durante el año 2012, las compañías del grupo comparativo mostraron también un aumento en su actividad (18% de crecimiento promedio), el cual, acompañado de una estabilidad en los costos, permitió obtener resultados positivos (ROAA promedio de 2,1% y ROEA de 11,2%), observados también para el caso particular de Penta-Security.

El nivel de endeudamiento se ha mantenido dentro de los márgenes normativos, siendo sin embargo el promedio del peer superior al registrado por la industria (3,3 veces versus 2,5 veces), situación influenciada principalmente por la injerencia de compañías con un mayor foco a riesgos de retención. En este contexto destaca el mayor endeudamiento de Penta-Security (4,3 veces) producto del mantenimiento de una política de mayor uso de capital en relación a sus comparables.

Los índices de siniestralidad de la industria se encuentran en torno al 48%, teniendo el grupo comparativo un índice promedio de 57,8%. Unido a ello y en términos de desempeño, la industria muestra un índice operacional de 92,4%, favorable en relación a lo observado por el grupo comparable, el cual mostró un índice promedio de 97,9%.

Los niveles de retención muestran comportamientos dispares dentro del grupo comparable, siendo Penta-Security la compañía con menor nivel, influida principalmente por la participación en los negocios de property, los cuales muestran mayores niveles de cesión dentro de su mix de negocios.

## Capitalización y Apalancamiento

Ratios	Jun 13	Jun 12	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible /Patrimonio (veces)*	4,28	4,16	4,22	4,15	3,90	3,10	
Reserva / Pasivo Exigible (veces)	0,79	0,82	0,78	0,79	0,90	0,90	Fitch espera que la compañía mantenga un nivel de apalancamiento superior a su peer, cuya holgura depende de la generación de utilidades.
Utilidad Retenida/Patrimonio (veces)	0,37	0,31	0,35	0,34	0,31	0,29	
Patrimonio / Activos (veces)	0,11	0,10	0,10	0,10	0,20	0,25	
Prima Neta Anualizada / Patrimonio (veces)	3,22	3,20	3,00	2,71	2,58	2,20	

Fuente: SVS, Fitch

\*Corresponde al Pasivo descontado la participación de reservas por reaseguro

### Altos niveles de apalancamiento

- Estrategia de uso de capital favorece altos niveles de endeudamiento
- Ingreso de capital fresco mitiga aumentos en niveles de apalancamiento
- Patrimonio con exposición manejable a variaciones de mercado

### Estrategia de uso de capital favorece altos niveles de endeudamiento

Los niveles de endeudamiento de la compañía se observan estables y en la cota superior de la industria, sustentándose en niveles de crecimiento también estables consistentes con una compañía madura. A junio de 2013 el índice deuda sobre patrimonio ascendió a 4,3 veces (x) superior a lo observado por el sistema de compañías comparables y por la industria, las cuales mostraron en promedio índices de 3,1 (x) y 2,5 (x) respectivamente.

El patrimonio se encuentra compuesto en un 65% por capital pagado (\$20.553 millones), y por resultados acumulados que al cierre del año 2012 alcanzaron los \$10.966 millones. A junio de 2013 las utilidades acumuladas mostraron un crecimiento cercano a 9%, traduciéndose en un incremento patrimonial de aproximadamente 3%, variación limitada por la repartición de dividendos durante el ejercicio.

## Ingreso de capital fresco contiene aumentos en niveles de apalancamiento

Al cierre del 2012, la compañía informó la aprobación de un aumento de capital equivalente a un 87% del capital actual con el objeto de hacer frente a los niveles de crecimiento de la compañía, conteniendo así los niveles de endeudamiento en los valores históricamente mostrados. El plazo de colocación de dicho aumento es de tres años y se realizará en consideración a los requerimientos de capital que los índices de apalancamiento muestren.

Pese a lo anterior, y dado que el aumento de capital es para financiar crecimiento, Fitch estima que la disminución en el leverage prevista será temporal, incrementándose una vez que los niveles de crecimiento se obtengan.

## Patrimonio con exposición baja a variaciones de mercado

La composición de las inversiones de la compañía es considerada conservadora, en base al mantenimiento de una base de inversiones fuertemente concentrada en títulos de deuda de alta calidad crediticia y liquidez. Pese a lo anterior, el portfolio de inversiones se compone en un 2,5% por títulos accionarios (equivalentes a 4,4% del patrimonio), los que si bien no presionan su solvencia, sí significan una mayor volatilidad de resultados y por ende patrimonial al compararla con la composición promedio de la industria y grupo comparable, los que mantienen sobre el patrimonio una inversión equivalente a 0,9% y 1,4% respectivamente. El riesgo asociado a la inversión se mitiga en consideración a que corresponden a acciones de alta transacción bursátil y a que en el portfolio de la compañía mantienen una adecuada diversificación.

## Desempeño Operativo

Ratios	Jun 13	Jun 12	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	99,0	105,8	102,9	95,4	100,9	97,4	
Índice Operacional (%)	98,5	103,4	100,8	92,4	94,5	92,5	
Siniestralidad Neta (%)	56,7	61,3	58,2	54,6	57,5	57,2	Fitch espera que el desempeño operativo se mantenga dentro de rangos competitivos basado en una suscripción y tarificación adecuada principalmente del ramo vehículos.
Gastos de admin. / Prima Directa (%)	11,2	13,1	12,8	12,8	13,7	12,7	
ROAA* %	1,3	-0,1	0,6	2,6	2,0	2,8	
ROEA* %	12,1	-1,4	6,1	12,6	8,9	12,8	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch  
(\*) Anualizado

## Tendencia positiva en indicadores de desempeño

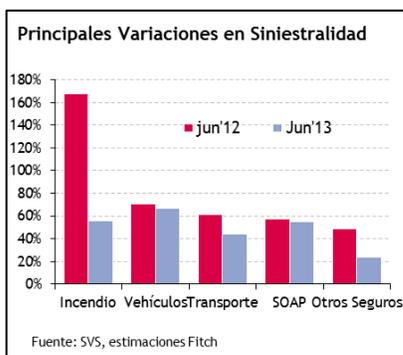
- Mejoramientos en siniestralidad favorecen resultados operacionales
- Resultados operativos aún representan una baja proporción de las utilidades totales

### Mejoramientos en siniestralidad favorecen resultados operacionales

Los resultados de la compañía muestran una tendencia positiva. Al cierre del 2012, los resultados acumulados se incrementaron en un 3,1% respecto al cierre anterior, tendencia que se mantuvo durante el primer semestre del año en curso en donde los resultados positivos le significaron utilidades por \$1.930 millones.

La mayor utilidad le permitió a la compañía registrar una rentabilidad sobre activos de 1,3% y de 12,1% sobre patrimonio a junio de 2013, muy superiores a lo obtenido el último año móvil.

El índice combinado muestra una tendencia igualmente positiva favorecida principalmente por el aumento de primaje con parámetros de suscripción adecuados y por la disminución en el deterioro de seguros, cayendo el índice desde un 105,8% a junio de 2012 a un 99,0% a junio 2013.



El mayor crecimiento del primaje provino de los segmentos técnicos y vehículos, que en conjunto representaron cerca del 80% del crecimiento de la prima total a junio 2013.

El incremento en prima acompañado de un adecuado control de costos ha permitido un mejoramiento en los índices de eficiencia, mostrando una reducción del índice de gastos de administración sobre prima suscrita de dos puntos porcentuales en relación a junio 2012, llegando a junio de 2013 a 11,2%.

Los costos de siniestros se han mantenido estables en relación a períodos comparables, unido a lo cual el incremento en la prima le ha permitido sustentar mejores niveles de siniestralidad agregada. La tendencia favorable estuvo impulsada principalmente por la disminución en la siniestralidad del ramo vehicular, en donde el ajuste de reserva sustancialmente inferior al período anterior más que compensó el mayor costo de siniestro pagado.

### Resultados operativos aún representan una baja proporción de las utilidades totales

Si bien los resultados operacionales han mostrado un comportamiento positivo, el margen operacional continúa representando una proporción menor de la prima, siendo equivalente a junio de 2013 a 0,5% (margen operacional sobre prima). Cabe señalar que las utilidades por concepto operacional se complementan con los intereses sobre prima y los ingresos financieros, los cuales a la fecha representan la mayor parte de los resultados del período.

## Inversiones / Liquidez

Ratios	Jun 13	Jun 12	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Inv. Acciones / Activo (%)	0,5	0,6	0,5	1,4	1,7	1,7	En consideración a que la cartera de inversiones responde a una estrategia de largo plazo, no se esperan cambios significativos en la composición de la misma.
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	147,0	141,9	166,7	149,0	149,0	136	
Inversiones / Reservas Ajustadas (%)	64,5	75,3	68,8	79,4	49,6*	58,4*	
Act. Fijo ( ncl.. Uso propio) / Patrimonio	11,1	11,7	11,8	10,4	11,9	12,7	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch

\* Incluye proporción con reaseguro

### Cartera de inversiones orientada mayoritariamente a renta fija

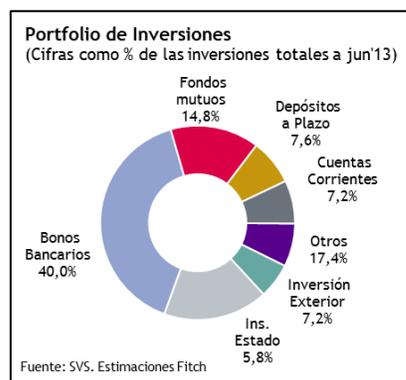
- Proporción de títulos accionarios superior a compañías comparables
- Alta calidad crediticia y adecuada liquidez del portafolio de deuda

### Proporción de títulos accionarios superior a compañías comparables

La compañía mantiene una fuerte orientación a instrumentos de deuda, los que a junio de 2013 representaron más del 97% del total de inversiones financieras. Si bien la cartera se considera conservadora en relación a su composición por instrumentos, el mantenimiento de un 2,5% de inversiones en renta variable accionaria (4,4% del patrimonio), posiciona al portafolio de inversiones de la compañía comparativamente más expuesto a variaciones de mercado en relación a sus comparables y a la industria, los que mantienen respecto a sus patrimonios un 1,4% y 0,9% en acciones respectivamente. El riesgo asociado al escenario antes señalado se mitiga producto de la adecuada diversificación del componente variable y la alta presencia bursátil de dichos instrumentos.

### Alta calidad crediticia y adecuada liquidez del portafolio de deuda

El componente de deuda está alocado principalmente en bonos bancarios (40,0% de las inversiones), seguido por una participación de 14,8% en fondos mutuos tipo 1, estos últimos



fuerza de resultados estables y alta liquidez. El componente de deuda de la compañía cuenta con una alta calidad crediticia, con un riesgo de crédito promedio ponderado de 'AA (cl)'.

Respecto a sus pares y a la industria, destaca también la mayor participación en emisiones internacionales, las cuales representaron el 7,2% del portafolio, superior al 1,9% del grupo comparable y el 1,0% de la industria. El componente internacional se encuentra compuesto mayoritariamente por títulos de deuda, estando la exposición cambiaria se cubierta por la incorporación de instrumentos derivados.

## Adecuación de Reservas

Ratios	Jun 13	Jun 12	Dic 12	Dic 11	Dic 10	Dic 09	Expectativas de Fitch
Reserva / PRNG (veces)	2,16	2,54	2,44	1,32	1,30	2,54	Fitch espera que los indicadores de reserva se mantengan estables y superiores a los mostrados por la industria, considerando su mayor orientación al ramo vehicular.
Res. Riesgo en Curso / Prima Retenida (veces)	1,0	1,0	1,0	0,42	0,41	0,44	
Res. Siniestro + IBNR / Prima Retenida (veces)	1,02	1,3	1,3	0,36	0,42	0,31	

Fuente: SVS, Cálculos Fitch  
\*Anualizada

## Constitución de reservas estable y regulada

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. Debido a la regulación vigente y el efecto en las reservas, éstas se han mostrado estables a la fecha, tendencia que se debiese mantener en el largo plazo.

La reserva se encuentra constituida en partes iguales entre la reserva de riesgo en curso (49% a junio de 2013) y reservas de siniestros (50% de la reserva técnica).

## Retención y Reaseguro

Penta-Security mantiene bajos niveles de retención en relación a lo exhibido por sus comparables, influido por la mayor participación de fronting. A junio de 2013 el nivel de retención alcanzó el 52,1% mientras que el sistema comparativo obtuvo una retención de 75,0% y la industria un nivel de 60,2%.

En base a lo anterior, la política de reaseguros 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.

La compañía mantiene contratos de tipo proporcional y de exceso de pérdida operativa y catastrófica. La retención está adecuadamente protegida con contratos no proporcionales, teniendo una exposición máxima de 1,1% del patrimonio.

## Apéndice A: Información Financiera Adicional

## Resumen Financiero

## COMPAÑÍA DE SEGUROS GENERALES PENTA SECURITY

BALANCE GENERAL (millones pesos)	jun-13	jun-12	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Activos Líquidables	53.279	57.337	49.953	54.425	48.409	42.839	36.933
Efectivo equivalente	4.520	2.606	4.046	3.546	6.046	3.092	7.630
Instrumentos financieros	48.759	54.731	45.907	50.878	42.363	39.747	29.303
Otras Inversiones	0	0	0	6	0	0	0
Avance pólizas	0	0	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	6	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	2.613	2.839	2.960	2.867
Propiedades de Inversión	0	0	0	2.613	2.839	2.960	2.867
Leasing	0	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	234.231	233.511	250.667	90.499	86.866	64.470	68.867
Deudores prima	81.885	70.675	87.588	79.856	68.898	57.644	60.968
Deudores reaseguro	20.263	11.174	9.304	10.643	17.969	6.826	7.898
Deudores coaseguro	1.951	2.014	5.044	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	130.132	149.648	148.731	0	0	0	0
Activo Fijo	3.596	3.502	3.723	628	691	730	685
Otros activos	10.754	10.143	9.206	6.842	7.034	6.579	6.214
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>301.860</b>	<b>304.493</b>	<b>313.549</b>	<b>155.012</b>	<b>145.840</b>	<b>117.578</b>	<b>115.566</b>
	jun-13	jun-12	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Reservas Técnicas	212.785	225.775	221.348	72.620	67.490	50.135	54.054
Riesgo en Curso	104.245	96.545	97.044	36.835	32.107	28.039	28.969
Matemáticas	0	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0	0
Reserva de Sinistros	106.816	128.631	121.824	31.714	32.719	19.994	21.570
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	1.724	600	2.480	4.072	2.664	2.103	3.515
Pasivo Financiero	2.824	3.078	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	39.928	35.868	47.490	38.666	37.185	29.582	28.447
Deudas por reaseguro	31.931	26.381	36.323	38.666	37.185	29.582	28.447
Prima por pagar coaseguro	2.141	4.799	5.815	0	0	0	0
Otros	5.856	4.688	5.352	0	0	0	0
Otros Pasivos	13.807	9.775	13.161	8.230	7.690	7.839	7.421
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>269.343</b>	<b>274.497</b>	<b>282.000</b>	<b>119.517</b>	<b>112.365</b>	<b>87.557</b>	<b>89.922</b>
Capital Pagado	20.553	20.553	20.553	20.553	20.559	20.753	16.470
Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	11.963	9.443	10.996	11.837	9.218	8.295	6.614
Otros ajustes	0	0	0	(190)	(139)	(102)	(1.119)
<b>PATRIMONIO</b>	<b>32.517</b>	<b>29.996</b>	<b>31.550</b>	<b>32.200</b>	<b>29.637</b>	<b>28.946</b>	<b>21.966</b>

ESTADO DE RESULTADO (millones pesos)	jun-13	jun-12	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09	dic-08
Prima Retenida	52.290	47.996	94.786	87.307	76.597	63.589	66.152
Prima Directa y Aceptada	100.285	89.658	189.207	192.567	166.975	152.861	163.646
Prima Cedida	47.995	41.663	94.421	105.261	90.378	89.273	97.494
Variación Reservas	3.111	3.493	4.221	8.786	8.286	2.212	6.374
Costo de Siniesto	27.903	27.258	52.708	44.542	40.838	36.580	35.274
Siniestro Directo y Aceptado	36.770	62.161	119.481	48.670	363.501	68.701	90.232
Siniestro Cedido	8.867	34.903	66.773	4.128	322.663	32.121	54.958
Resultado Intermediación	6.606	4.964	9.702	5.595	5.270	3.685	4.001
Costo de suscripción	11.634	10.803	21.893	17.130	14.932	14.748	14.660
Ingresos por reaseguro	5.027	5.838	12.191	11.535	9.661	11.063	10.659
Otros gastos	2.980	3.060	6.590	0	0	0	0
Margen de Contribución	11.690	9.220	21.566	28.383	22.202	21.111	20.503
Costo de Administración	11.191	11.788	24.184	24.566	22.840	19.464	18.060
Resultado inversiones	258	1.041	1.899	677	2.941	1.513	(503)
Resultado Técnico de Seguros	756	(1.527)	(720)	4.494	2.303	3.160	1.940
Otros Ingresos y Gastos	1.425	1.140	2.597	637	1.994	1.668	2.401
Neto unidades reajustables	306	27	262	0	0	0	0
Corrección monetaria				(181)	(1.396)	(974)	(1.309)
Resultado Antes de Impuesto	2.488	(359)	2.139	4.951	2.902	3.855	3.032
Impuestos	558	(149)	220	1.043	297	609	502
Resultado Neto	1.930	(210)	1.919	3.908	2.605	3.246	2.529

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN 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](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2013 por Fitch Ratings, 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 afirmo 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.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.