

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

Penta-Security

## Resumen Ejecutivo

### Clasificaciones

Nacional  
Obligaciones A+(cl)

### Perspectiva

Estable

### Resumen Financiero

MMUSD	31.06.14	31.06.13
Activos	578,32	595,20
Prima Suscrita	185,52	197,74
PRND	96,86	96,97
Reservas Técnicas	395,10	419,56
Patrimonio	74,88	64,11
ROA (%)	2,5	1,3
ROE (%)	20,9	12,1

Fuente: SVS

### Factores Clave de la Clasificación

**Ingresos Financieros Impulsan Resultados:** Los resultados mostrados a junio de 2014 por Compañía de Seguros Generales Penta-Security S.A. (Penta-Security) fueron favorables en relación a lo presentado el año previo, con un crecimiento en utilidad de 117%. Los mejores resultados, a diferencia de períodos anteriores, se sustentaron en ingresos financieros superiores basados en una rentabilidad de inversiones de 5,5% a junio de 2014 (0,8% a junio de 2013). Los resultados en términos de rentabilidad sobre activos y patrimonio, posicionan a la compañía por sobre el promedio de sus pares y de la industria de seguros generales.

**Favorables Resultados Operativos:** La compañía mostró un resultado operativo reducido (0,2% sobre prima directa) aunque favorable en relación al promedio de compañías comparables, quienes en el mismo período mostraron márgenes dispares con una pérdida promedio de -4,0%. Si bien el resultado de Penta-Security fue positivo, este se mostró inferior a lo presentado a junio de 2013, principalmente por un mayor deterioro de seguro (producto de una provisión por siniestros por cobrar a reaseguradores), efecto que se espera se elimine durante el año beneficiando el margen operativo para el cierre de 2014.

**Altos Niveles de Apalancamiento:** Si bien los indicadores de endeudamiento mostraron una reducción a junio de 2014 (producto del aumento de capital incorporado en septiembre de 2013), éstos continúan siendo considerados por Fitch como elevados. Fitch considera que la reducción en los indicadores sería temporal, en consideración a que el aumento de capital tiene por objeto financiar crecimiento. El indicador de pasivos sobre patrimonio se ubica a junio de 2014 en las 3,6 veces (x), superior a lo presentado por la industria (2,5x), situación que se extrapola al leverage operacional, en donde la compañía muestra un índice de prima retenida sobre patrimonio de 2,7x y la industria de 2,0x.

**Alta Proporción de Inversiones de Renta Variable:** Si bien la participación directa en acciones y fondos de inversión nacionales fue eliminada a junio de 2014, la participación en renta variable (efectuada a través de fondos mutuos accionarios internacionales y equivalente a 6,8% del patrimonio) sigue siendo superior a la media observada en el mercado (promedio cercano a 2% del patrimonio), situación que, a juicio de la agencia, agrega una volatilidad al patrimonio comparativamente mayor, aunque no considera que exista un riesgo real de solvencia para la compañía.

### Sensibilidad de la Clasificación

**Perspectiva Estable:** La perspectiva está sustentada en el mantenimiento de adecuados criterios de suscripción y tarificación que 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, con un índice combinado consistentemente por bajo el 100%; variaciones en la política de uso de capital que le permitiese mantener niveles de endeudamiento sostenidamente por bajo las 4x; y la disminución de inversiones en renta variable que otorguen mayor estabilidad al patrimonio. Por el contrario, incrementos sostenidos en los niveles de endeudamiento; deterioro continuo de los indicadores operacionales; y aumento en la volatilidad patrimonial, podrían presionar la clasificación a una baja.

### Informes Relacionados

[Perspectiva 2014: Sector Asegurador Chileno \(Diciembre, 2013\)](#)

### Analistas

Carolina Alvarez  
+56 2 2499 3321  
[carolina.alvarez@fitchratings.com](mailto:carolina.alvarez@fitchratings.com)

Rodrigo Salas  
+56 2 2499 3309  
[rodrigo.salas@fitchratings.com](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.com)

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

Penta-Security

Análisis de Riesgo

## Clasificaciones

Nacional  
Obligaciones A+(cl)

## Perspectiva

Estable

## Resumen Financiero

MMUSD	31.06.14	31.06.13
Activos	578,32	595,20
Prima Suscrita	185,52	197,74
PRND	96,86	96,97
Reservas Técnicas	395,10	419,56
Patrimonio	74,88	64,11
ROA (%)	2,5	1,3
ROE (%)	20,9	12,1

Fuente: SVS

## Factores Clave de la Clasificación

**Ingresos Financieros Impulsan Resultados:** Los resultados mostrados a junio de 2014 por Compañía de Seguros Generales Penta-Security S.A. (Penta-Security) fueron favorables en relación a lo presentado el año previo, con un crecimiento en utilidad de 117%. Los mejores resultados, a diferencia de períodos anteriores, se sustentaron en ingresos financieros superiores basados en una rentabilidad de inversiones de 5,5% a junio de 2014 (0,8% a junio de 2013). Los resultados en términos de rentabilidad sobre activos y patrimonio, posicionan a la compañía por sobre el promedio de sus pares y de la industria de seguros generales.

**Favorables Resultados Operativos:** La compañía mostró un resultado operativo reducido (0,2% sobre prima directa) aunque favorable en relación al promedio de compañías comparables, quienes en el mismo período mostraron márgenes dispares con una pérdida promedio de -4,0%. Si bien el resultado de Penta-Security fue positivo, este se mostró inferior a lo presentado a junio de 2013, principalmente por un mayor deterioro de seguro (producto de una provisión por siniestros por cobrar a reaseguradores), efecto que se espera se elimine durante el año beneficiando el margen operativo para el cierre de 2014.

**Altos Niveles de Apalancamiento:** Si bien los indicadores de endeudamiento mostraron una reducción a junio de 2014 (producto del aumento de capital incorporado en septiembre de 2013), éstos continúan siendo considerados por Fitch como elevados. Fitch considera que la reducción en los indicadores sería temporal, en consideración a que el aumento de capital tiene por objeto financiar crecimiento. El indicador de pasivos sobre patrimonio se ubica a junio de 2014 en las 3,6 veces (x), superior a lo presentado por la industria (2,5x), situación que se extrapola al leverage operacional, en donde la compañía muestra un índice de prima retenida sobre patrimonio de 2,7x y la industria de 2,0x.

**Alta Proporción de Inversiones de Renta Variable:** Si bien la participación directa en acciones y fondos de inversión nacionales fue eliminada a junio de 2014, la participación en renta variable (efectuada a través de fondos mutuos accionarios internacionales y equivalente a 6,8% del patrimonio) sigue siendo superior a la media observada en el mercado (promedio cercano a 2% del patrimonio), situación que, a juicio de la agencia, agrega una volatilidad al patrimonio comparativamente mayor, aunque no considera que exista un riesgo real de solvencia para la compañía.

## Sensibilidad de la Clasificación

**Perspectiva Estable:** La perspectiva está sustentada en el mantenimiento de adecuados criterios de suscripción y tarificación que 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, con un índice combinado consistentemente por bajo el 100%; variaciones en la política de uso de capital que le permitiese mantener niveles de endeudamiento sostenidamente por bajo las 4x; y la disminución de inversiones en renta variable que otorguen mayor estabilidad al patrimonio. Por el contrario, incrementos sostenidos en los niveles de endeudamiento; deterioro continuo de los indicadores operacionales; y aumento en la volatilidad patrimonial, podrían presionar la clasificación a una baja.

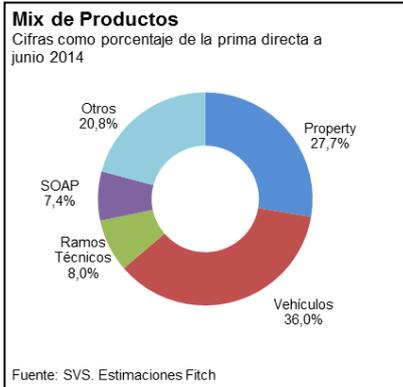
## Informes Relacionados

[Perspectiva 2014: Sector Asegurador Chileno \(Diciembre, 2013\)](#)

## Analistas

Carolina Alvarez  
+56 2 2499 3321  
[carolina.alvarez@fitchratings.com](mailto:carolina.alvarez@fitchratings.com)

Rodrigo Salas  
+56 2 2499 3309  
[rodrigo.salas@fitchratings.com](mailto:rodrigo.salas@fitchratings.com)



**Gobierno Corporativo**

Fitch valora la promulgación de la normativa de gobiernos corporativos emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros (junio 2011), la cual, si bien ya era implementada en la mayor parte de la industria, estandarizó protocolos.

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.

En relación a lo anterior y a la información proporcionada por la compañía, Fitch considera que Penta-Security cumple adecuadamente con los estándares de gobiernos corporativos.

**Presentación de Cuentas**

Los estados financieros a diciembre de 2013 fueron auditados por Deloitte sin observaciones.

**Metodologías Utilizadas**

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros

**Tamaño y Posición de Mercado**

**Compañía Multiproducto con Mayor Concentración en Vehículos**

- Crecimiento conservador, liderado por vehículos y property
- Fuerte posicionamiento de mercado
- Adecuada diversificación de canales con fuerte presencia regional

**Crecimiento Conservador, Liderado por Vehículos y Property**

Penta-Security mantiene su perfil multiproducto, con un primaje diversificado y orientado a seguros tradicionales. A junio de 2014 la prima directa continúa con una concentración mayor en automóviles (especialmente vehículos pesados) y property, líneas que concentraron el 63,7% del primaje total. En tanto la prima retenida muestra una concentración aún más marcada en líneas vehiculares (64,2% de la prima retenida), considerando que parte relevante de la cartera de property se estructura a través de fronting.

El primaje directo muestra un crecimiento a junio de 2014 de 2,2% respecto a igual semestre de 2013. El crecimiento está en línea con las proyecciones moderadas de la compañía y se espera que aumente al cierre del año como consecuencia de la incorporación de nuevos negocios ocurridos durante los primeros meses del segundo semestre.

El incremento en prima a junio de 2014 estuvo liderado por las dos principales líneas de negocios: property con un 16,1% de crecimiento y vehículos con un 3,0%. Por su parte, las líneas con mayor retroceso fueron aquellas asociadas a riesgos de construcción y cobertura de cascos aéreos, con una disminución de 36,8% y 29,8%, respectivamente, retroceso equivalente al 3,9% de la prima total a junio de 2014.

**Fuerte Posicionamiento de Mercado**

Si bien el crecimiento de la compañía el primer semestre (2,2%) estuvo por debajo el observado por la industria de seguros generales (7,1%), ésta continuó posicionándose como un actor relevante dentro del sistema, siendo la cuarta compañía de mayor tamaño con una prima directa ascendente a CLP102.540 millones. Asimismo, dentro de las líneas relevantes para su negocio, ésta también mantuvo su posición, ubicándose como la tercera compañía en el segmento automotriz y la cuarta en property.

**Adecuada Diversificación de Canales con Fuerte Presencia Regional**

En términos de uso de canales, Penta-Security mantiene un perfil multicanal, teniendo una distribución diversificada tanto en términos geográficos como por tipo de canal. A junio de 2014, el 25,9% de las ventas fue realizada a través de corredores en regiones, un 58,4% por corredores en Santiago, un 15,6% por canales masivos.

**Estructura de Propiedad Neutral para la Clasificación**

La propiedad de la compañía se mantiene ligada en un 70,0% en empresas Penta, y en un 29,45% por Inversiones Seguros Security, ambas pertenecientes a dos importantes grupos financiero locales; 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, empresas a través de las cuales el grupo logra totalizar activos que superan los USD34.000 millones. Dentro de las operaciones relevantes enfrentadas por la compañía en los últimos años, destaca la venta de la AFP Cuprum al grupo Principal Financial Group en 2012, significándole ello un ingreso cercano a USD1.000 millones.

Grupo Security (Clasificado por Fitch en 'A+(cl)' con Outlook Estable) es un holding financiero abierto a la bolsa controlado por un grupo de inversionistas chilenos liderados por el empresario Francisco Silva. El principal activo y fuente de generación del grupo es Banco Security, al cual se le une la participación en las industrias de seguros, factoring y corretaje de valores. Dentro de los cambios recientes, el grupo materializó en junio de 2013 la compra del grupo de compañías Cruz del Sur, incorporando con ello el 100% de la propiedad de: Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A., Cruz del Sur Administradora General de Fondos S.A., Cruz del Sur Capital S.A., Cruz del Sur Corredora de Bolsa S.A., Sociedad de Asesoría e Inversiones Cruz del Sur S.A.; y el 51% de Hipotecaria Cruz del Sur Principal S.A. A diciembre de 2013 el total de activos consolidados por el holding ascendió a USD12.955 millones.

### Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un nivel de madurez elevada comparada con otros países de la región, con altos niveles de competencia y un mix de productos balanceado, operando sobre una base sólida de suscripción y reaseguro.

Chile ha alcanzado un mayor desarrollo del negocio de seguros en el contexto regional con una penetración de seguros levemente por encima del 4% del PIB (3% media Latinoamérica) y una densidad de seguros (prima suscrita per cápita) de aproximadamente USD650 por año. Si bien estos índices muestran una tendencia favorable, aún está por debajo de los indicadores de penetración de seguros de países desarrollados (aproximadamente 7,1% en Europa y 7,9% en EEUU).

Actualmente, en el mercado local operan 62 compañías de seguros (33 de vida y 29 de generales), destacando la incorporación de aseguradores nuevos en los últimos años, mayormente, entidades con foco especializado. Al mismo tiempo, el mercado también se ha mostrado activo en términos de fusiones y adquisiciones. El primaje consolidado de la industria ascendió a USD11.112 millones a diciembre de 2013, con una tasa de crecimiento de 6,1% respecto del cierre de 2012.

El segmento de seguros generales mostró un crecimiento acotado de 2,9% al cierre de 2013 (en términos de prima suscrita), el cual estuvo encabezado principalmente por el alza en el subgrupo de vehículos (10,4%), pero disminuido por el ramo de terremoto (-6,2%). Los niveles de utilidad también se mostraron favorables respecto al 2012, con un incremento de 46,5%, lo que se tradujo en un retorno sobre activos (ROAA) de 2,3% y sobre patrimonio (ROAE) de 11,9%, levemente superiores a lo presentado al cierre de 2012.

Respecto a la concentración de primaje, los niveles siguen siendo adecuados y en línea con otros países de la región. El segmento sigue manteniendo una concentración de primaje mayoritaria en líneas de incendio/desastres naturales (32,5%) y vehículos (27,3%), los que, en conjunto, representan casi el 60% del total de prima suscrita en el segmento.

### Análisis Comparativo

	Rating (Escala nacional)	Market Share Prima Suscrita (%)	Activos MMCLP	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm./Activos (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/Patrimonio (veces)	PRNG /Patrimonio (veces)
Penta Security	A+	10,6	319.651	99,6	95,9	7,0	2,5	20,9	3,6	2,7
BCI	AA	12,2	287.057	97,6	93,8	13,8	4,0	21,6	3,9	3,9
Chilena Consolidada	NRF	6,2	181.834	120,2	116,6	9,7	-3,8	-28,2	3,7	2,9
Magallanes	A+	8,0	214.611	101,0	96,9	9,3	2,9	16,3	3,3	2,8
Consortio	A+	3,3	76.731	106,2	103,7	14,8	0,3	1,0	3,0	3,3
Liberty	AA-	8,5	287.842	109,7	106,2	9,4	-1,5	-9,7	3,9	2,9

NRF: No clasificado por Fitch

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

### Análisis Comparativo

A junio de 2014 la industria de seguros generales mostró un crecimiento en prima de 7,3%, incremento que se mostró prácticamente transversal a todo el segmento. El aumento en primaje

estuvo liderado por las líneas de vehículos (13,3%) y cesantía (46,8%), las que, en conjunto, explicaron cerca del 90% del incremento total y cerca del 40% de la prima suscrita.

Pese al mayor crecimiento a nivel de industria, los mayores costos de siniestros reflejaron un margen operacional negativo (-3,7% sobre prima directa) inferior a lo mostrado el primer semestre de 2013 (1,6%). En relación a ello, cabe señalar, que los resultados por compañía se muestran ampliamente dispares, incluso entre compañías con un mix de negocios similar. De esta forma, mientras el margen operacional de Penta-Security se sitúa en 0,2% respecto a la prima directa, el promedio de sus comparables lo hace en -4,9%.

Los menores resultados operacionales se tradujeron también en menores resultados netos a nivel de industria, alcanzando una utilidad de CLP14.477 millones en comparación con la utilidad de CLP41.698 millones obtenida en junio de 2013, lo que se tradujo en una rentabilidad sobre activos anualizada (ROAA) de 0,9%, inferior a la rentabilidad obtenida, a esa misma fecha, de 2,8%. En este contexto, la compañía muestra una posición favorable con una utilidad creciente respecto al mismo semestre del año anterior y una ROAA de 2,5%, el cual también se ubicó por sobre el promedio de la rentabilidad mostrada por el promedio de su grupo comparable (0,4%).

La favorable posición operacional de la compañía en relación al promedio de sus comparables, se ha traducido en mejores indicadores operacionales (combinado y operativo), tanto en relación a dicho grupo, como también al comportamiento a nivel industrial. A junio de 2014, el combinado de la compañía ascendió a 99,6%, mientras el promedio comparable fue equivalente a 106,9% y 106,4% en el caso de la industria, en donde la posición de la compañía estuvo favorecida por menores índices de siniestralidad y una mejor posición en eficiencia.

En términos de endeudamiento Penta-Security mantiene indicadores de leverage elevados en relación a la industria. A junio de 2014, el índice de pasivos exigibles sobre patrimonio ascendió a 3,6x y el leverage operativo a 2,7x, ambos superiores a lo mostrado por la industria, equivalente, respectivamente, a 2,5x y 2,0x. A nivel de comparables, Fitch observa que existe un nivel de endeudamiento alto, teniendo todas las compañías del grupo un endeudamiento superior a las 3,0x (promedio 3,6x), con un leverage operacional también elevado, equivalente en promedio a 3,2x.

## Capitalización y Apalancamiento

	Jun 2014	Jun 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	3,57	4,28	4,37	4,22	3,71	Fitch espera que los niveles de endeudamiento se mantengan en torno a las 4,0x. La disminución de la variable se incorpora como temporal en consideración a que el aumento de capital es incorporado para hacer frente a crecimiento.
Reservas/Pasivo Exigible* (veces)	0,78	0,79	0,71	0,78	0,93	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	0,36	0,37	0,32	0,35	0,37	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	2,68	3,22	3,75	3,00	2,71	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

(\*) Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas

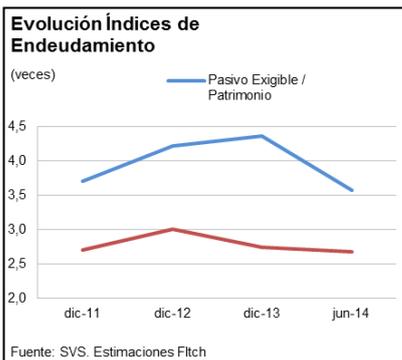
### Alto Uso de Capital Condiciona Niveles de Endeudamiento Elevados

- Capital fresco disminuye temporalmente índice de endeudamiento
- Política de dividendos razonable aunque presiona nivel de leverage
- Alta inversión en renta variable incorpora mayor volatilidad al patrimonio

### Capital Fresco Disminuye Temporalmente Índice de Endeudamiento

En septiembre de 2013 la compañía recibió un aporte de capital equivalente a CLP6.026 millones, lo que significó, en unión a los adecuados resultados acumulados (CLP14.809 millones), un fortalecimiento del patrimonio. Con ello, la estructura patrimonial quedó representada en un 64,2% por capital pagado y en un 35,8% por las utilidades retenidas.

El ingreso de capital fresco significó una reducción en los índices de endeudamiento respecto a lo históricamente mostrado, llegando a 3,6x a junio de 2014 (pasivos exigibles sobre patrimonio históricamente superior a 4x). Pese a ello, Fitch espera que los niveles de leverage comiencen



nuevamente a incrementarse, en consideración a que el capital fresco mencionado fue introducido con el fin de financiar crecimiento.

El indicador pasivo exigible a patrimonio cercano a las 4x es considerado por Fitch como alto, más aún al compararlo con el promedio de la industria, la cual mostró un indicador de 2,5x a junio de 2014. El mayor nivel de endeudamiento se extrapola también al endeudamiento operativo, donde la prima retenida sobre patrimonio alcanza las 2,7x con un promedio de 2,9x durante los últimos tres años, superior al promedio histórico de la industria situado en torno a 1,9x. En este sentido el apalancamiento mostrado por la compañía se encuentra en la cota superior del sistema, situación que, unida a otros aspectos, ha limitado la clasificación asignada a la fecha.

### Política de Dividendos Razonable Aunque Presiona Nivel de Leverage

Sobre las utilidades, la compañía ha mantenido una alta, pero razonable utilización de capital, con una política de pago de dividendos del 50% de las utilidades. El reparto de utilidades responde a una estrategia de grupo, estrategia que ha estado alineada al mantenimiento de indicadores de endeudamiento muy cercanos en promedio a las 4x.

### Alta Inversión en Renta Variable Incorpora Mayor Volatilidad al Patrimonio

Las inversiones mantenidas por la compañía muestran un importante foco a la inversión en activos líquidos con un subyacente asociado a renta fija. Pese a ello, y en comparación a la industria, la compañía muestra una posición en activos de renta variable superior y mayor en relación a lo presentado el 2013, representando el 6,8% del patrimonio. Si bien Fitch considera dicha posición como comparativamente alta y como fuente de una mayor volatilidad para el patrimonio, considera que ésta no significa un riesgo a la solvencia de la compañía.

## Desempeño Operativo

	Jun 2014	Jun 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	99,6	99,0	101,9	102,9	95,4	Fitch espera que la compañía continúe mostrando resultados positivos y favorables en relación a la industria. En esta línea, la agencia espera que la compañía consolide los positivos resultados operacionales, sosteniendo en el tiempo índices combinado y operacional por bajo el 100%.
Índice Operacional (%)	95,9	98,5	100,5	100,8	92,4	
Gastos de Adm./PRND (%)	21,0	22,8	23,4	26,7	25,6	
ROAA (%)	2,5	1,3	0,7	0,6	2,5	
ROEA (%)	20,9	12,1	6,4	6,1	12,1	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

### Resultados Influidos por Favorable Desempeño Financiero

- Indicadores de rentabilidad favorecidos por retorno de inversiones
- Margen operacional positivo y superior a comparables
- Favorables y estables indicadores operacionales

### Indicadores de Rentabilidad Favorecidos por Retorno de Inversiones

A junio de 2014, los resultados de la compañía se vieron incrementados en un 117,3% respecto a lo observado el primer semestre de 2013. Lo anterior, producto de un incremento moderado en las operaciones, lo cual estuvo acompañado de un adecuado control de costos de siniestros y de un ingreso financiero muy superior a lo mostrado en el semestre comparable (éste último, fuente principal de los mayores resultados).

La utilidad ascendente a CLP4.196 millones se tradujo en un ROAA de 2,5%, y un retorno anualizado sobre patrimonio (ROAE) de 20,9%, cifras que se posicionaron por sobre el promedio de la industria (ROAA de 0,9%) y sobre lo presentado por el promedio de compañías comparables (0,4%). Las proyecciones de crecimiento y utilidad (considerando la incorporación de nuevos negocios durante los primeros meses del segundo semestre) harían prever que los adecuados resultados se mantendrían hacia el cierre del año en curso, siendo ello analizado positivamente.

**Margen Operacional Positivo y Superior a Comparables**

La compañía muestra un margen operacional positivo (0,2% sobre prima directa), favorable respecto a sus comparables e industria, quienes mostraron resultados altamente dispares, promediando un margen operacional negativo de -4,0% y -3,7%, respectivamente.

Si bien la compañía sostuvo el margen positivo a junio de 2014, éste se mostró por bajo lo obtenido a junio de 2013, período en el cual dicho margen alcanzó un 1,0% de la prima directa. La caída en el valor se explica, principalmente, por un aumento en la cuenta de deterioro de seguros debido a un ajuste en las provisiones de siniestros por cobrar a reaseguradores (situación en litigio), efecto que se diluirá en el corto plazo.

**Favorables y Estables Indicadores Operacionales**

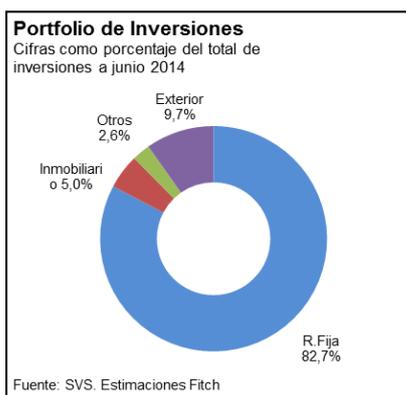
A junio de 2014 el nivel de siniestralidad se mantuvo alineado al comportamiento histórico mostrado por la compañía, alcanzando un 57,1% (56,7% a junio de 2013), mostrándose favorable en relación a lo percibido por el promedio de sus comparables (61,9%). Dicho desempeño se mantiene también al analizar la siniestralidad por ramo, en donde el índice asociado a líneas vehiculares (59,7%) y property (30,9%) se mostraron favorables en relación al promedio de las compañías presentes en los ramos respectivos.

Penta-Security mostró un también adecuado índice combinado, el cual se mantuvo levemente por bajo el 100%, en base a una adecuada siniestralidad y favorable eficiencia. Por su parte, los adecuados resultados de inversiones (en línea con lo obtenido por el sistema) permitieron a la compañía mantener un también positivo índice operacional equivalente a 95,9%, mientras la industria mostró un indicador equivalente a 100,4% y el promedio comparable un 103,4%.

**Inversiones y Riesgo de Activos**

	Jun 2014	Jun 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Ctas x cobrar asegurados/activos (%)	26,9	27,1	32,9	27,9	44,6	Fitch no prevé cambios significativos en la estructura de inversiones. Pese a ello, esperaría que la participación en títulos de renta variable disminuyera acercándose al comportamiento industrial, lo que significaría también disminuir la actual exposición a volatilidad del patrimonio.
Inversión Financiera/Patrimonio (veces)	1,81	1,64	1,57	1,58	1,69	
Retorno Inversiones (%)	5,5	0,8	2,1	3,5	1,2	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch



**Portafolio de Inversiones Enfocado a Activos de Renta Fija**

- Fuerte participación en renta fija con bajo riesgo crediticio
- Inversión en renta variable agrega volatilidad al patrimonio
- Importante aumento en rentabilidad de inversiones

**Fuerte Participación en Renta Fija con Bajo Riesgo Crediticio**

La compañía muestra un portafolio de inversiones con un claro foco a la inversión en activos de renta fija, los que, a junio de 2014, representaron el 82,7% del portafolio total. Dentro de la categoría han tomado especial relevancia los bonos bancarios y corporativos, los cuales representaron el 47% de las inversiones. El riesgo de crédito promedio ponderado de la cartera es considerado como bajo, asociado a una categoría de 'AA(cl)', y en línea con el comportamiento promedio de la industria.

**Inversión en Renta Variable Agrega Volatilidad al Patrimonio**

La compañía realizó una reestructuración del portafolio de inversiones con activos en renta variable, resultando en la eliminación de la participación de acciones y fondos de inversión locales, los que, en parte, fueron traspasados a inversión de renta variable internacional (a través de fondos mutuos). Pese a la eliminación de la proporción local, la participación en instrumentos con subyacente de renta variable se incrementó a junio de 2014, representando el 3,6% del total de inversiones y el 6,8% del patrimonio, superior al 2,9% y 5,1% presentados, respectivamente, a junio de 2013.

Respecto al patrimonio, si bien el porcentaje no es considerado por Fitch como un riesgo de solvencia, sí considera que agrega un nivel de volatilidad mayor al patrimonio, más aún considerando que el promedio de inversión en esta clase de activos por parte de la industria solo representa el 2,5% del patrimonio.

### Importante Aumento en Rentabilidad de Inversiones

El resultado de inversiones se presentó como el principal factor de los positivos resultados de la compañía a junio de 2014, alcanzando los CLP1.977 millones, muy por sobre lo obtenido a junio de 2013 (CLP258 millones). Los ingresos significaron una rentabilidad de inversiones de 5,5%, la cual si bien estuvo muy por sobre el promedio histórico de ingresos financieros de la compañía, estuvo en línea con el promedio de sus comparables (5,5%) y por bajo el promedio de la industria (6,6%). En este sentido, se esperaría que el mayor riesgo de mercado asumido por la cartera pudiese ser compensado con niveles de rentabilidad superiores a lo observado por el promedio de la industria.

### Adecuación de Reservas

	Jun 2014	Jun 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Res. De siniestro / Reservas Técnicas (%)	47,7	50,2	45,9	55,0	28,5	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 / Reservas Técnicas (%)	51,7	49,0	52,1	43,8	33,1	
Superávit Inversiones/Patrimonio (%)	31,9	22,8	10,5	5,0	34,0	
Reservas ajustadas/PRND	0,82	0,84	0,81	0,80	1,16	

SD: Sin datos suficientes para cálculo

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

### 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.

### Reservas Delineadas por Normativa

- Cobertura de reservas comparativamente superior
- Incremento en superávit de inversiones representativas

### Cobertura de Reservas Comparativamente Superior

Las reservas están constituidas de acuerdo a la normativa vigente. Producto del tipo de negocios realizado por la compañía, las reservas se explican prácticamente en su totalidad por las reservas de riesgo en curso (51,7% a junio de 2014) y por las reservas de siniestro (47,7%), composición que se ha mantenido en proporciones muy similares históricamente.

Fitch valora la mayor cobertura de reservas sobre prima devengada de la compañía en relación a sus pares, siendo equivalente a 2,0x para Penta-Security y 1,4x para el promedio de sus comparables.

### Incremento en Superávit de Inversiones Representativas

Fitch incorpora positivamente el incremento del superávit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio en riesgo, el cual fue equivalente a 31,9% del patrimonio contable a junio de 2014. En este sentido, la mayor holgura permite resguardar al patrimonio ante pérdidas inesperadas de una forma adecuada.

### Reaseguros

Los niveles de retención se mantuvieron en porcentajes cercanos a lo observado históricamente. A junio de 2014, la prima retenida representó el 54,1% de la prima suscrita, porcentaje que se mantuvo por bajo el promedio de retención de la industria (60,4%) y de compañías con mix de negocios comparables (75,4%), situación que se da producto del mantenimiento de un negocio de fronting comparativamente superior.

La estructura de reaseguros es incorporada con el objeto de limitar la presión patrimonial que puedan generar las exposiciones a severidades, lo cual es relevante considerando que la

compañía mantiene niveles de leverage ajustados. La compañía tiene un pool de reaseguradores bien diversificado y cuyas contrapartes, en términos crediticios y reputacionales, significan un muy bajo riesgo de contraparte para Penta-Security.

En relación a sus contrapartes, la compañía mantiene a la fecha un litigio pendiente con uno de sus reaseguradores por un siniestro ocurrido en el año 2007 y cuyo costo ya se encuentra provisionado por la compañía.

La compañía mantiene contratos de tipo proporcional y de exceso de pérdida operativa y catastrófica definidos por línea de negocio. En relación a dichos contratos, Fitch considera que la prima retenida se encuentra adecuadamente protegida con una exposición máxima equivalente a 0,9% del patrimonio.

### Composición Prima Cedida

Reasegurador	País	Rating (**)	Cesión (CLPMM)
Munchener	Alemania	AA-	17.095
Lloyds	Inglaterra	A*	8.590
Mapfre Re	España	A-	3.816
Swiss Re	Suiza	A+	1.800
Scor Re	Francia	A*	1.465
Hannover	Alemania	A+*	1.443
Everest	EEUU	AA-	1.270
QBE Ins. (Europe)	Inglaterra	A+	1.257
XL Ins	EEUU	A*	1.063
Otros	-		9.224

(\*) No clasificados por Fitch. Se considera clasificación más baja entre las clasificaciones públicas existentes

(\*\*) Clasificaciones en escala internacional

Fuente: SVS

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Resumen Financiero

COMPAÑÍA DE SEGUROS GENERALES PENTA SECURITY

BALANCE GENERAL (millones pesos)	jun-14	jun-13	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Activos Liquidables	74.743	53.279	61.283	49.953	54.425	48.409	42.839
Efectivo equivalente	10.427	4.520	11.353	4.046	3.546	6.046	3.092
Instrumentos financieros	64.316	48.759	49.930	45.907	50.878	42.363	39.747
Otras Inversiones	0	0	0	0	6	0	0
Avance pólizas	0	0	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0	6	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	2.557	2.769	2.882
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	2.557	2.769	2.882
Leasing	0	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	228.682	234.231	269.777	250.667	90.499	86.866	64.470
Deudores prima	85.903	81.885	114.730	87.588	79.856	68.898	57.644
Deudores reaseguro	9.997	20.263	10.644	9.304	10.643	17.969	6.826
Deudores coaseguro	2.322	1.951	5.274	5.044	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	130.460	130.132	139.129	148.731	0	0	0
Activo Fijo	4.681	3.596	4.327	3.723	628	691	730
Otros activos	11.544	10.754	12.944	9.206	6.899	7.104	6.657
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>319.651</b>	<b>301.860</b>	<b>348.330</b>	<b>313.549</b>	<b>155.012</b>	<b>145.840</b>	<b>117.578</b>
	jun-14	jun-13	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Reservas Técnicas	218.380	212.785	220.901	221.348	72.620	67.490	50.135
Riesgo en Curso	112.962	104.245	115.057	97.044	36.835	32.107	28.039
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 Siniestros	104.177	106.816	101.415	121.824	31.714	32.719	19.994
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	1.242	1.724	4.429	2.480	4.072	2.664	2.103
Pasivo Financiero	110	2.824	24	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	43.323	39.928	71.806	47.490	38.666	37.185	29.582
Deudas por reaseguro	33.083	31.931	52.041	36.323	38.666	37.185	29.582
Prima por pagar coaseguro	2.295	2.141	6.499	5.815	0	0	0
Otros	7.945	5.856	13.266	5.352	0	0	0
Otros Pasivos	16.449	13.807	16.654	13.161	8.230	7.690	7.839
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>278.263</b>	<b>269.343</b>	<b>309.385</b>	<b>282.000</b>	<b>119.517</b>	<b>112.365</b>	<b>87.557</b>
Capital Pagado	26.579	20.553	26.579	20.553	20.553	20.559	20.753
Reservas	0	0	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) Retenida	14.809	11.963	12.367	10.996	11.837	9.218	8.295
Otros ajustes	0	0	0	0	(190)	(139)	(102)
<b>PATRIMONIO</b>	<b>41.388</b>	<b>32.517</b>	<b>38.945</b>	<b>31.550</b>	<b>32.200</b>	<b>29.637</b>	<b>28.946</b>

ESTADO DE RESULTADO (millones pesos)	jun-14	jun-13	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Prima Retenida	55.513	52.290	107.166	94.786	87.307	76.597	63.589
Prima Directa y Aceptada	102.540	100.285	211.699	189.207	192.567	166.975	152.861
Prima Cedida	47.028	47.995	104.532	94.421	105.261	90.378	89.273
Variación Reservas	1.979	3.111	6.009	4.221	8.786	8.286	2.212
Costo de Siniesto	30.564	27.903	56.848	52.708	44.542	40.838	36.580
Siniestro Directo y Aceptado	52.141	36.770	71.236	119.481	48.670	363.501	68.701
Siniestro Cedido	21.577	8.867	14.387	66.773	4.128	322.663	32.121
Resultado Intermediación	6.266	6.606	12.571	9.702	5.595	5.270	3.685
Costo de suscripción	12.548	11.634	23.336	21.893	17.130	14.932	14.748
Ingresos por reaseguro	6.282	5.027	10.764	12.191	11.535	9.661	11.063
Otros gastos	5.243	2.980	9.985	6.590	0	0	0
<b>Margen de Contribución</b>	<b>11.461</b>	<b>11.690</b>	<b>21.753</b>	<b>21.566</b>	<b>28.383</b>	<b>22.202</b>	<b>21.111</b>
Costo de Administración	11.226	11.191	23.641	24.184	24.566	22.840	19.464
Resultado inversiones	1.977	258	1.371	1.899	677	2.941	1.513
<b>Resultado Técnico de Seguros</b>	<b>2.212</b>	<b>756</b>	<b>(517)</b>	<b>(720)</b>	<b>4.494</b>	<b>2.303</b>	<b>3.160</b>
Otros Ingresos y Gastos	1.425	1.425	2.474	2.597	619	1.234	1.600
Neto unidades reajustables	767	306	940	243	18	761	68
Corrección monetaria				19	(181)	(1.396)	(974)
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	<b>4.404</b>	<b>2.488</b>	<b>2.898</b>	<b>2.139</b>	<b>4.951</b>	<b>2.902</b>	<b>3.855</b>
Impuestos	208	558	391	220	1.043	297	609
<b>Resultado Neto</b>	<b>4.196</b>	<b>1.930</b>	<b>2.506</b>	<b>1.919</b>	<b>3.908</b>	<b>2.605</b>	<b>3.246</b>

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

## Categorías de Clasificación de Riesgo

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E, conforme a las definiciones establecidas a continuación.

**Categoría AAA:** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría AA:** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría A:** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BBB:** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría BB:** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

**Categoría B:** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

**Categoría C:** Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

**Categoría D:** Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

**Categoría E:** Corresponde a aquellas obligaciones cuyo emisor no posee información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Con todo, esta clasificadora podrá distinguir cada categoría con los signos «+» o «-». El signo «+» se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo «-» se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

**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.**

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 INTERESES, 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.

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 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.