

Reseña Anual de Clasificación (Estados Financieros Marzo 2016)

Compañía de Seguros Generales Penta S.A.

Ratings

Gustavo Lemus
Analista Senior Seguros
glemus@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Obligaciones Compañías de Seguros	AA-	Confirmación	Estable	Compañías de Seguros Generales

Fundamentos de la Clasificación

Compañía de Seguros Generales Penta S.A. (ex Penta-Security, y en adelante, Penta Generales, la compañía o la aseguradora) es una entidad cuya propiedad recae en un 99,6% en la sociedad Liberty International Holding Inc. quien opera como una subsidiaria de Liberty Mutual Holding Company Inc (en adelante LMHC o grupo Liberty). Compañía aseguradora de carácter mundial con sede en Boston, cuenta con más de 50.000 empleados en cerca de 900 oficinas en todo el mundo, que ofrece una amplia gama de productos y servicios de seguro. LMHC cuenta con una clasificación de riesgo en categoría "A" por S&P y Moody's, ambas con tendencia estable.

En términos de gobierno corporativo, las políticas de Liberty se encuentran detalladas, manteniendo sesiones regulares de comités para las principales áreas, junto a esto el Grupo Liberty, cuenta con la *expertise* en temas de Supervisión Basada en Riesgo (SBR), ORSA y lineamientos que apuntan a Solvencia II, otorgándole un importante *Know How* en aquellas áreas.

La aseguradora se encuentra en un proceso de transición, derivado de la adquisición de Liberty, lo que desembocará en una fusión. Por lo tanto, sus indicadores operacionales, como el funcionamiento y lineamientos de la aseguradora están sufriendo cambios, en términos de costos, rebalanceo de los instrumentos de inversión, entre otros.

Penta Generales es una compañía grande dentro de la industria de seguros generales, que comercializa principalmente seguros asociados a los ramos de vehículos, incendio, terremoto e ingeniería, a través de un enfoque multiproducto y multicanal.

A marzo de 2016, Penta Generales obtuvo una prima directa de \$46.631 millones, 5% superior a lo obtenido al primer trimestre del año 2015, manteniendo el crecimiento en sus líneas principales de negocios. La prima retenida en tanto fue de \$29.948 millones, equivalente a un 64% del total de primaje. Los niveles de retención se ajustan a cada línea de negocio, según los riesgos asociados a éstas, manteniendo un menor nivel para aquellos ramos que conllevan una alta siniestralidad como incendio, terremoto e ingeniería y un mayor nivel

de retención para los ramos de vehículos y SOAP. La aseguradora tiene relaciones de reaseguro con importantes entidades a nivel internacional, entre las que destaca la participación de Munchener (AA-), Lloyd's (A+) y Mapfre (A+), entre otras.

La compañía administra activos por \$338.663 millones y tiene un patrimonio de \$41.214 millones, compuesto principalmente por capital pagado.

La política de inversiones de la aseguradora tiene como foco principal la adquisición de instrumentos con un bajo nivel de riesgo, privilegiando activos valorizados en UF, lo que deriva en una cartera de inversiones conservadora. Es importante señalar, que el cambio de controlador a Liberty, ha evidenciado un notable rebalanceo del portafolio de inversiones, hacia un perfil mucho más conservador, acorde a las políticas del grupo, presentando una menor exposición en inversiones en el extranjero y en renta variable.

El margen de contribución presentó un alza del 22%, posibilitado por un aumento en el primaje retenido, ante aumentos en los costos de siniestros y administración proporcionalmente menores al crecimiento en ventas. A marzo de 2016, la compañía obtuvo pérdidas por \$1.013 millones, explicado por un menor resultado de inversiones y variaciones en la cuenta diferencia de tipo de cambio.

En términos de eficiencia operativa la aseguradora obtuvo un ratio de gasto de administración sobre prima retenida de 20,9%, situándose en un mejor nivel respecto a las empresas comparables, en tanto los niveles de siniestralidad total de la compañía fueron de 58,4%.

El endeudamiento presenta un nivel de 4,46 veces, explicado en parte por las pérdidas del primer trimestre del año, y situándose levemente por sobre el nivel de las empresas comparables. El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido fue de 1,12 veces (siendo el mínimo exigido de 1 vez) situándose por debajo de las empresas comparables.

La Industria

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 -denominada Ley del Seguro- y sus leyes complementarias. Penta Generales, pertenece al segmento denominado compañías del primer grupo, que agrupa a aquellas que cubren el riesgo de pérdida o deterioro en las cosas o el patrimonio.

La industria de seguros generales está compuesta por 29 compañías, incluyendo aquellas denominadas mutuarías de seguros.

Respecto al desempeño de las compañías de seguros generales, en términos de prima directa éstas acumularon US\$ 859 millones¹ a marzo de 2016, lo que implicó un aumento del 6,4% respecto al mismo período del año 2015. Los ramos de mayor incidencia son: vehículos, con un 27,4% de participación en la prima directa, seguido de terremoto con un 21,4%, incendio con un 12%, seguros de cesantía con un 7,1%, garantía y crédito 4,7%, responsabilidad civil, un 4,1%, e ingeniería con un 3,7%.

La utilidad del mercado de seguros generales fue de US\$ 16,5 millones, resultado 28,5% menor a lo obtenido a igual periodo del año 2015. Lo anterior se explica por un aumento en costos de siniestros y un menor resultado de inversiones.

En relación a la estructura de inversiones de la industria, las carteras mantenidas a marzo del 2016 alcanzaron un monto total de US\$ 1.788

millones. Estas inversiones se componen principalmente de renta fija nacional, con un 72,4% del total –principalmente bonos bancarios (22,6%), instrumentos del estado (18,1%) y bonos corporativos (15,7%)-, seguido de otras inversiones con un 14,0% – mayoritariamente caja y banco (13,3%)- renta variable con un 7%, inversiones inmobiliarias con un 5,3% e inversiones en el extranjero un 1,2% del total de la cartera.

Las inversiones han presentado una rentabilidad de un 4,9%, lo que resulta inferior al 6,5% de rentabilidad obtenido a igual periodo del año 2015.

Respecto a los principales indicadores en términos de solvencia, la industria mostró al primer trimestre del presente año un nivel de endeudamiento (leverage) promedio de 3,04 veces, superior al nivel de 2,9 veces obtenido a igual periodo del año 2015 – siendo el máximo permitido de 5 veces -

El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido obtenido a marzo de 2016 es de 1,36 veces a nivel de industria, inferior al 1,43 veces obtenido al mismo periodo del año 2015.

El indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio, alcanzó un 6,5% anualizado, resultado menor a lo obtenido al primer trimestre del año 2015 que fue de 8,9%.

La Compañía

Penta Generales es una compañía cuya propiedad recae en un 99,6% en la sociedad Liberty International Holding Inc. quien opera como una subsidiaria de Liberty Mutual Holding Company Inc (en adelante LMHC o grupo Liberty). Compañía aseguradora de carácter mundial con sede en Boston, cuenta con más de 50.000 empleados en cerca de 900 oficinas en todo el mundo, que ofrece una amplia gama de productos y servicios de seguro. LMHC cuenta con una clasificación de riesgo en categoría "A" por S&P y Moody's, ambas con tendencia estable.

Penta Generales tiene sus orígenes hace más de 20 años, cuando nace la Compañía de Seguros Generales Las Américas. Posteriormente, durante el año 2004 se lleva a cabo la fusión entre Seguros Security Previsión Generales, perteneciente al grupo Security y Compañía de Seguros Las Américas, controlada por el grupo Penta.

En julio de 2015, se informó mediante hecho esencial un acuerdo de compraventa de acciones -*Stock purchase agreement* (Spa)- entre Penta Security y Liberty.

Luego de la adquisición de Penta por parte de Liberty, el directorio fue renovado en su totalidad, siendo compuesto íntegramente por gente

ligada al grupo Liberty. Es importante señalar que los miembros cuentan con una vasta experiencia en la industria aseguradora.

DIRECTORIO	
Juan Pablo Barahona	Presidente
José Luis Honorato	Director
Javier Barroilhet	Director
Thomas Walker	Director
James Czapla	Director
Lara Sojka	Director
Jeffrey Feintech	Director
Fernando Cámbara	Gerente General

Tabla 1: Directorio y gerente general (Elaboración Propia con datos SVS)

Actualmente, Penta Generales se encuentra en un proceso de transición, derivado de la adquisición de Liberty, lo que desembocará en una fusión. Por lo tanto, sus indicadores operacionales, como el funcionamiento y lineamientos de la aseguradora están sufriendo cambios, en términos de costos, rebalanceo de los instrumentos de inversión, entre otros.

En términos de gobierno corporativo, las políticas de Liberty se encuentran detalladas, manteniendo sesiones regulares de comités para las principales áreas. El Grupo Liberty, dada su presencia mundial, ha tenido experiencias similares a las que ocurriéndose están llevando a

cabo en Chile, relativas a Supervisión Basada en Riesgo (SBR), ORSA y lineamientos que apuntan a Solvencia II, otorgándole un importante *Know How* en aquellas áreas.

Actividades

Penta Generales es una compañía grande dentro de la industria de seguros generales, que comercializa principalmente seguros asociados a los ramos de vehículos, incendio, terremoto e ingeniería, a través de un enfoque multiproducto y multicanal.

En términos de prima directa y retenida, la aseguradora presenta una evolución creciente, alcanzando a diciembre de 2015 ventas por \$233.560 millones, un 3,5% mayor a lo obtenido a igual periodo del año 2014, aumento que se explica por una mayor comercialización de los seguros de vehículos e incendio. A marzo de 2016, la prima directa fue de \$46.631 millones, 5% superior a lo obtenido al primer trimestre del año 2015, manteniendo el crecimiento en sus líneas principales de negocios.

señalar que, Penta Generales tiene relaciones de reaseguro con importantes entidades a nivel internacional², entre las que destaca la participación de Munichener (AA-), Lloyd's (A+) y Mapfre (A+), entre otras.

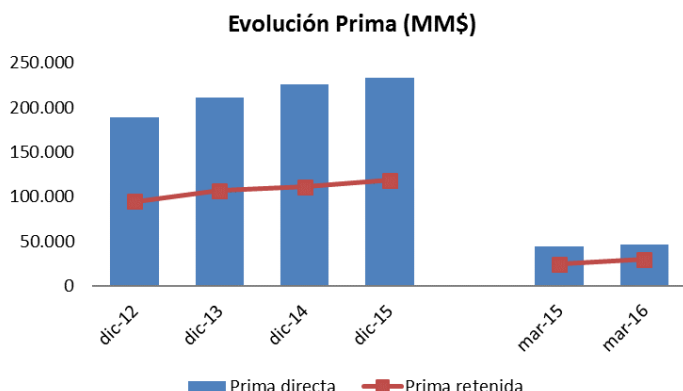


Gráfico 1: Evolución prima (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La prima retenida a marzo de 2016 fue de \$29.948 millones, equivalente a un 64% del total de primaje. Los niveles de retención se ajustan a cada línea de negocio, según los riesgos asociados a éstas, manteniendo un menor nivel para aquellos ramos que conllevan una alta siniestralidad como incendio, terremoto e ingeniería y un mayor nivel de retención para los ramos de vehículos y SOAP.

Para los ramos de incendio, terremoto, ingeniería y multirriesgos, la aseguradora cuenta con un programa de reaseguro en tres niveles, que contempla una parte proporcional, operativa y catastrófica. Cabe

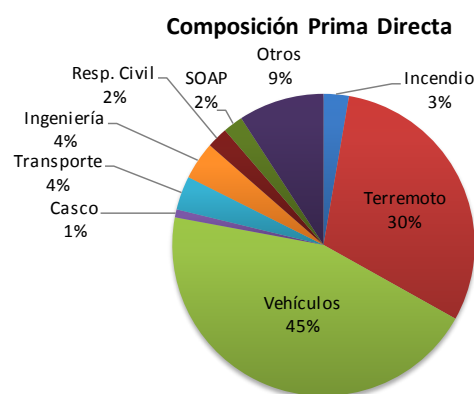


Gráfico 2: Prima directa, marzo 2016 (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

En términos comerciales, Penta Generales presenta una extensa red de oficinas con cobertura nacional, manteniendo un total de 19 sucursales y una presencia en 17 ciudades del país. Es importante señalar que, dado el proceso de fusión en que se encuentra la aseguradora, varias de estas sucursales podrían cerrarse dada la cercanía entre sucursales.

Los principales canales de distribución, corresponden a corredores de seguro, los que se dividen entre grandes corredores (para la venta de negocios de alto riesgo), corredores de *retail* y bancarios. Adicionalmente, la compañía presenta un pequeño porcentaje de comercialización por venta directa.

A marzo de 2016 la aseguradora se encuentra en el cuarto lugar en términos de prima directa, manteniendo un 8,1% de participación, situándose como una compañía de tamaño grande en la industria de seguros generales. Cabe mencionar que, una vez llevada a cabo la fusión y suponiendo volúmenes similares de pólizas vendidas en el mercado, la compañía resultante entre la fusión de Penta y Liberty tomaría el primer lugar en participación por concepto de prima directa.

Situación Financiera

La compañía presenta una evolución creciente de sus activos, administrando al término del primer trimestre del 2016 \$338.663 millones, relativos a las cuentas participación del reaseguro en las reservas técnicas (42%), cuentas por cobrar de seguros (32%) e inversiones financieras (20%), mayoritariamente.

Evolución Activos (MM\$)

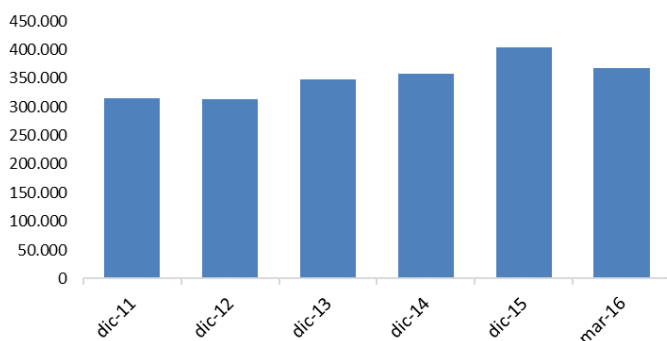


Gráfico 3: Evolución activos (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La política de inversiones de la aseguradora tiene como foco principal la adquisición de instrumentos con un bajo nivel de riesgo, privilegiando activos valorizados en UF, lo que deriva en una cartera de inversiones conservadora.

A marzo de 2016, un 68,1% de los instrumentos de inversión corresponden a instrumentos de renta fija local, corresponden a papeles emitidos por el sistema e instrumentos del Estado, instrumentos de deuda o crédito de empresas enlistadas en la SVS (bonos y efectos de comercio corporativos) e inversiones en activos de renta fija en el extranjero (títulos estatales y de instituciones financieras). La renta fija extranjera representa el 2,1% del portafolio.

Del porcentaje restante, el efectivo corresponde al 23,3% y la renta variable un 2,1% correspondiente principalmente a cuotas de fondos mutuos extranjeros. Un porcentaje muy menor, recae sobre una sociedad anónima relacionada con la protección automotriz y a inversión sobre un ETF accionario.

Es importante señalar, que el cambio de controlador a Liberty, ha evidenciado un notable rebalanceo del portafolio de inversiones, hacia un perfil mucho más conservador, acorde a las políticas del grupo, presentando una menor exposición en inversiones en el extranjero y en renta variable.

Cartera de Inversiones

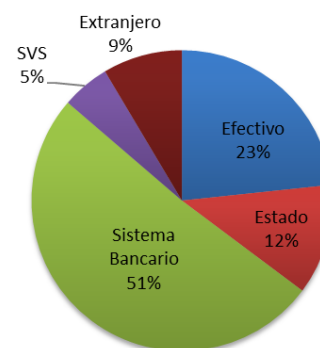


Gráfico 4: Inversiones, marzo 2016 (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Cabe señalar que los instrumentos de inversión de renta fija muestran un adecuado nivel de riesgo en consideración a su clasificación crediticia, donde un 93,7% se encuentran clasificados en a lo menos categoría "AA-". Las clasificaciones de los papeles de renta fija también han presentado una mejora post adquisición de Liberty.

Instrumentos de Renta Fija	
Clasificación de Riesgo	%
AAA	66,2%
AA+	7,0%
AA	8,1%
AA-	12,4%
A+	1%
A	0,1%

Tabla 2: Clasificación de instrumentos (Elaboración Propia con datos SVS)

El margen de contribución evidencia estabilidad de sus operaciones en el tiempo, reportando \$20.668 millones a diciembre de 2015, un 6% inferior respecto a lo obtenido en diciembre de 2015, situación que se debe a una mayor siniestralidad, derivado del aumento en los costos de siniestros asociados principalmente a los ramos de vehículos, correspondiente principalmente a daños físicos de vehículos pesados, el seguro obligatorio de accidentes personales (SOAP) -dada la suscripción de una cartera del Banco Estado, no renovada-, y el ramo de incendio.

A marzo de 2016, la compañía mejoró su margen de contribución en un 22%, posibilitado por un aumento en el primaje retenido, ante aumentos en los costos de siniestros y administración proporcionalmente menores al crecimiento en ventas. Es importante señalar que el margen técnico directo evidencia una baja sostenida en el tiempo, dado aumentos en los costos y en el nivel de primaje.

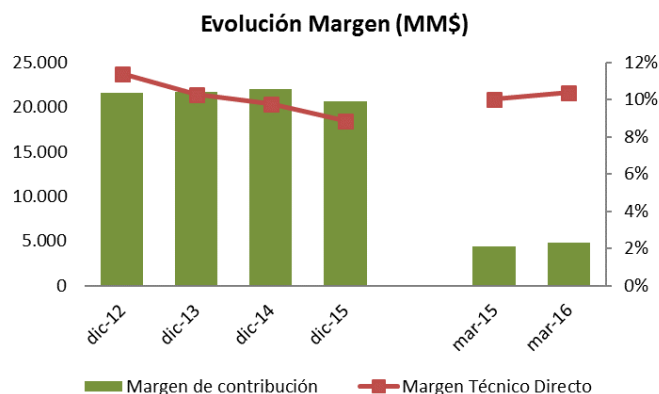


Gráfico 5: Evolución margen de contribución
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Los resultados muestran utilidades crecientes hasta diciembre de 2015, año en que reportó una disminución de sus utilidades respecto al año 2014, conforme a un aumento en los costos de siniestros, administración y un bajo resultado de inversiones. A marzo de 2016, la compañía obtuvo pérdidas por \$1.013 millones, explicado por un menor

Indicadores

Penta Generales presenta una evolución favorable del ratio de gasto de administración sobre prima retenida³, con gastos de administración acotados y un adecuado nivel de prima retenida. A marzo de 2016, este ratio fue de 20,9%, situándose en un mejor nivel respecto a las empresas comparables.

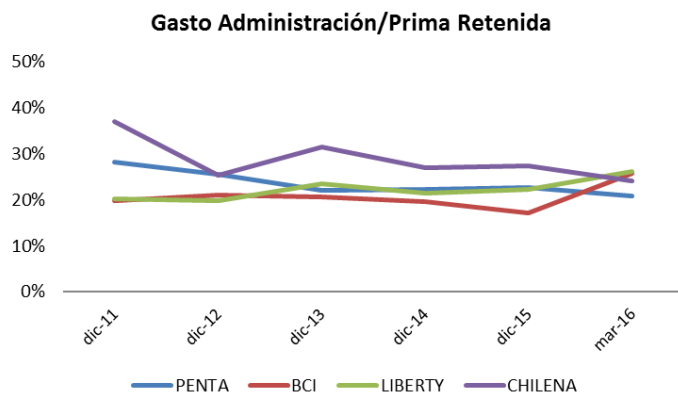


Gráfico 7: Evolución gasto de administración sobre prima directa
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

resultado de inversiones y variaciones en la cuenta diferencia de tipo de cambio.

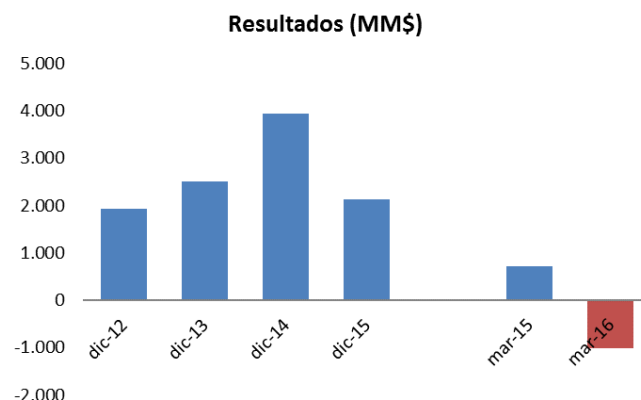


Gráfico 6: Evolución utilidad (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La aseguradora mantiene un patrimonio de \$41.214 millones compuesto principalmente por capital pagado.

Se observa una evolución volátil de la rentabilidad de inversiones de la compañía, alcanzando a marzo de 2016 un nivel equivalente a 5,1%.

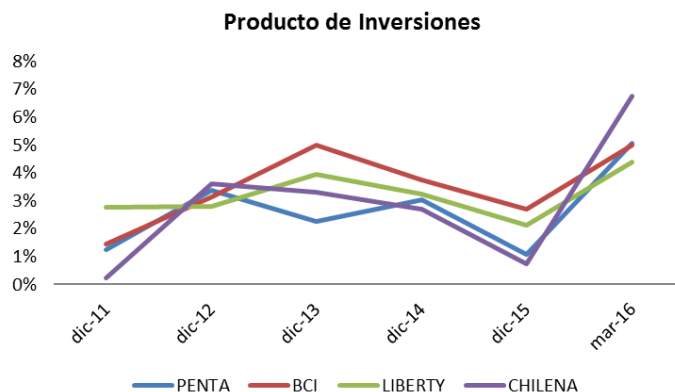


Gráfico 8: Evolución producto de inversiones
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Los niveles de siniestralidad⁴ se han mantenido históricamente al 58%, en niveles similares a los de mercado. Respecto al principal producto de la compañía, vehículos motorizados, cabe señalar que éste presenta un descenso en la siniestralidad durante los últimos años, debido principalmente a la implementación de un sistema tarifador de vehículos motorizados, el que incorpora un modelo predictivo de siniestralidad, sumado al levantamiento de matrices de riesgos y una mejor comunicación entre las partes involucradas en el proceso. A

marzo de 2016, la siniestralidad total de la compañía presentó un ratio de 58,4%.

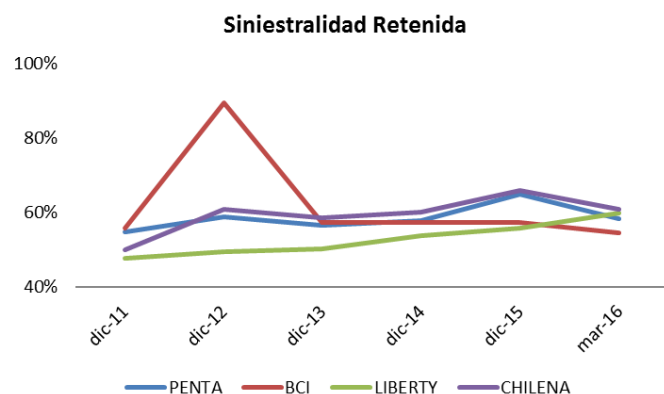


Gráfico 9: Evolución Siniestralidad
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La evolución del endeudamiento⁵ muestra altos niveles, cercanos al máximo permitido por la SVS, alcanzando un *peak* en junio de 2013 (4,93 veces). Al respecto, la compañía realizó un aumento de capital por un monto de \$6.026 millones, lo que en conjunto con las utilidades obtenidas ha llevado a disminuir el ratio, el que a marzo de 2016 es de 4,46 veces, explicado en parte por las pérdidas del primer trimestre del año, y situándose levemente por sobre el nivel de las empresas comparables.

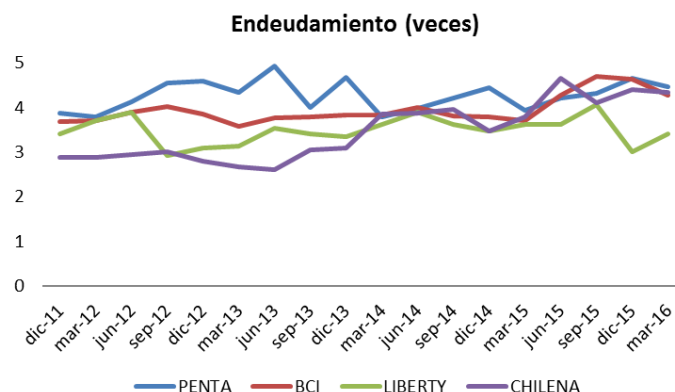


Gráfico 10: Evolución endeudamiento
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido⁶ presenta una evolución decreciente alcanzando a marzo de 2016 un valor de 1,12 veces (siendo el mínimo exigido de 1 vez) situándose por debajo de las empresas comparables.

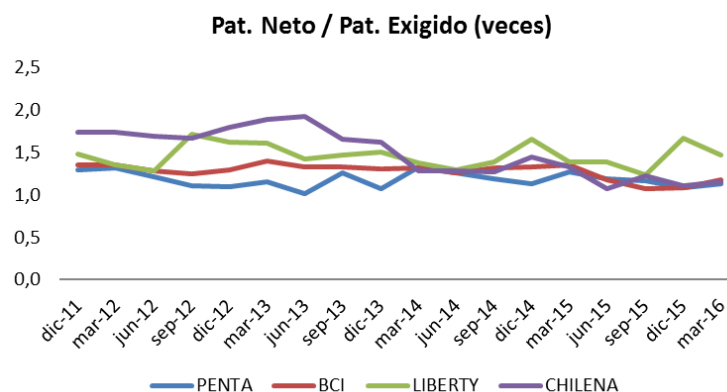


Gráfico 11: Evolución patrimonio neto sobre patrimonio exigido
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Clasificación de Riesgo

La clasificación de riesgo de solvencia refleja el riesgo de pago de las obligaciones de seguros, considerando un conjunto de aspectos relevantes para el buen funcionamiento, basados en la Metodología de Clasificación de Compañías de Seguros Generales de ICR Clasificadora de Riesgo.

Penta Generales tiene una fuerte posición en la industria, en términos primaje y tradición, se encuentra ligada a un controlador solvente y con presencia mundial como es el grupo Liberty, lo que otorga a la aseguradora local el *know-how* y soporte en las distintas áreas, manteniendo altos niveles de gobierno corporativo, en términos de políticas y procedimientos, dando una estabilidad considerable ante escenarios de eventuales riesgos.

La oferta de productos de la aseguradora está centrada en los seguros de vehículos, incendio y terremoto, principalmente.

El *pool* de inversiones ha cambiado con el nuevo controlador, tomando una posición más conservadora, centrada en instrumentos de renta fija local, que cuentan con buena clasificación de riesgo.

En opinión de esta clasificadora, el rating o su tendencia podría ajustarse al alza, en la medida que sus indicadores tanto técnicos como de solvencia mejoren, de forma tal, que los riesgos de la compañía se vean mitigados y fortalezcan el patrimonio de la aseguradora. En caso contrario, el rating o su tendencia, podrían ajustarse a la baja, con-

forme los indicadores técnicos se deterioren o se vuelvan muy volátiles, o si sus indicadores de solvencia empeoren de forma tal que su capital y patrimonio se vieran comprometidos.

INDICADORES	Resumen Financiero (MM\$)					
	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Mar-15	Mar-16
Total Activo	313.549	348.330	357.788	404.540	338.663	368.361
Total Inversiones Financieras	49.953	61.283	60.978	69.737	67.634	72.550
Total Inversiones Inmobiliarias	3.723	4.327	5.272	5.405	5.320	5.398
Total Cuentas De Seguros	250.667	269.777	278.274	313.904	251.747	274.536
Cuentas Por Cobrar De Seguros	101.936	130.648	129.503	134.358	109.233	120.078
Siniestros Por Cobrar A Reaseguradores	6.413	8.602	10.705	9.955	9.438	8.647
Participación Del Reaseguro En Las Reservas Técnicas	148.731	139.129	148.771	179.546	142.515	154.458
Otros Activos	9.206	12.944	13.264	15.493	13.961	15.877
Total Pasivo	282.000	309.385	316.254	362.313	296.627	327.147
Reservas Técnicas	221.348	220.901	237.565	279.948	233.267	257.678
Reserva De Riesgos En Curso	97.044	115.057	124.756	132.326	111.086	117.339
Reserva De Siniestros	121.824	101.415	111.131	137.499	117.863	133.496
Otros Pasivos	13.161	16.654	19.282	14.357	15.449	13.413
Total Patrimonio	31.550	38.945	41.534	42.227	42.036	41.214
Capital Pagado	20.553	26.579	26.579	27.579	26.579	27.579
Resultados Acumulados	10.996	12.367	14.956	14.648	15.457	13.636
Margen De Contribución	21.566	21.753	22.024	20.668	4.437	4.842
Prima Retenida	94.786	107.166	110.923	118.645	24.459	29.948
Prima Directa	189.207	211.699	225.672	233.560	44.313	46.631
Costo De Siniestros	-52.708	-56.848	-62.557	-69.346	-17.806	-19.655
Resultado De Intermediación	-9.702	-12.571	-12.385	-13.271	-2.546	-3.556
Costos De Administración	-24.184	-23.641	-24.689	-26.821	-5.417	-6.256
Resultado De Inversiones	1.899	1.371	2.061	777	1.477	972
Resultado Técnico De Seguros	-720	-517	-603	-5.376	497	-442
Total Resultado Del Periodo	1.919	2.506	3.942	2.137	716	-1.013
Ratio Combinado	94%	90%	90%	94%	97%	93%
Producto Inversiones	3,4%	2,3%	3,0%	1,1%	8,5%	5,1%
Gasto Administración / Prima Retenida	25,5%	22,1%	22,3%	22,6%	22,1%	20,9%
Siniestralidad Retenida	58,9%	56,5%	57,8%	65,0%	57,5%	58,4%
Patrimonio Neto/Patrimonio Exigido	1,09x	1,07x	1,13x	1,08x	1,27x	1,12x
Endeudamiento	4,6x	4,67x	4,44x	4,65x	3,93x	4,46x

Definición de Categorías

OBLIGACIONES COMPAÑÍAS DE SEGUROS

CATEGORÍA AA

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “-”, denota una menor protección dentro de la Categoría AA.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN

Fecha	Rating	Tendencia
Ago-12	AA-	Estable
Jul-13	AA-	Estable
Jul-14	AA-	Estable
Jul-15	AA-	Estable
Jul-16	AA-	Estable

¹Tipo de cambio observado al 31 de marzo de 2016, que corresponde a \$669,8 por dólar.

² En caso de discrepancia de las clasificaciones asignadas a las reaseguradoras se ha considerado la menor de ellas.

³ El Ratio es calculado como el total de gastos de administración sobre el total de prima retenida.

⁴ El Ratio de Siniestralidad Retenida es calculado como ingreso por prima devengada sobre costo de siniestro.

⁵ El Ratio de Endeudamiento corresponde al endeudamiento total en relación con el patrimonio descrito en el art. 15 del DFL 251 de 1931.

⁶ La razón Patrimonio Neto /Patrimonio Exigido es calculado como Patrimonio Neto (PN) sobre Patrimonio de Riesgo (PR).

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.