

INFORME DE CLASIFICACION

**COMPAÑÍA DE SEGUROS
GENERALES PENTA S.A.**

JUNIO 2017

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.06.17
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.17

Solvencia Perspectivas	Junio 2016	Mayo 2017
	AA- En Desarrollo	AA- En Desarrollo

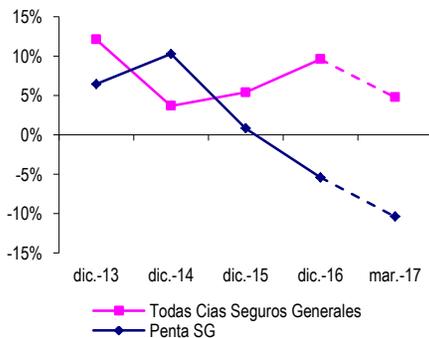
* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

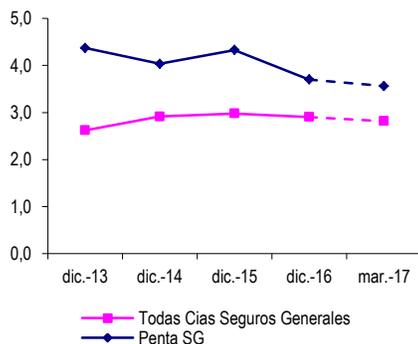
	2015	2016	Mar 17
Prima Directa	233.560	212.158	39.221
Resultado de Operación	-6.153	-6.933	-3.170
Resultado del Ejercicio	342	-2.428	-1.135
Total Activos	404.540	322.749	306.895
Inversiones	75.143	78.579	81.332
Patrimonio	42.227	44.793	43.658
Part. Mercado	10,4%	8,9%	7,4%
Siniestralidad	64,9%	64,8%	66,6%
Margen Técnico	17,4%	17,8%	9,9%
Gasto Neto	36,7%	39,6%	41,9%

Rentabilidad Patrimonial



Endeudamiento

Nº veces



Analista: Eduardo Ferretti
Eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 2757-0423

Fundamentos

La solvencia de Compañía de Seguros Generales Penta S.A. (PENTA SG) es muy sólida. Está respaldada por el importante compromiso adherido a la gestión aseguradora de su grupo controlador, Liberty Mutual Group. Asimismo, una coherente estrategia de negocios, alto compromiso en el mejoramiento técnico y operacional, además de un perfil financiero eficiente complementada por amplios respaldos de reaseguro, caracterizan la etapa de fusión legal y operacional que durante el año 2017 está enfrentando.

La compañía fue adquirida en enero de 2016, por el grupo asegurador norteamericano Liberty Mutual Group (LMG), de destacada participación en el mercado norteamericano y con importantes posiciones globales y en la región. Su reciente inversión, junto a la posición en el mercado a través de Liberty Seguros Generales ("AA-/Estables" por Feller Rate) refleja el compromiso de LMG en el país y en la región.

Actualmente, Penta SG está fortaleciendo su propuesta de negocios de retención, tanto a nivel local, como para sus contratos de reaseguro. Una estrategia de fuerte cercanía con el corredor, de diversificación de negocios retenidos, y basados en el apoyo de reaseguro matricial, más acceso al mercado spot, está colaborando a la posición de la aseguradora, preparándola para los próximos desafíos.

La etapa actual de Penta SG se caracteriza por importantes cambios internos, mejoras operacionales, ajustes de políticas de suscripción, e integración de programas de reaseguro. En el futuro, ello dará paso a una aseguradora plenamente identificada con las políticas de gestión de LMG.

En esta etapa los resultados patrimoniales han sido desfavorables. En parte por una elevada siniestralidad y severidad catastrófica, pero también por aumento de costos GAV, propios

de la etapa de fusión y costos regulatorios. Los deficitarios resultados han sido cubiertos con aumentos de capital, de modo de sustentar los requerimientos de solvencia locales.

Sus ingresos no operacionales han colaborado a soportar los costos, logrando reducir los efectos contables de la actual etapa. En resumen, a marzo 2017 la aseguradora contaba con un patrimonio excedentario en 2,4 veces las pérdidas contables de los 15 últimos meses. Ello debiera permitirle transitar con holgura durante el presente año, hasta finalizar el proceso de fusión, que debiera completarse en 2017.

Bajo las políticas de negocios de LMG, la aseguradora transitará hacia un modelo matricial que opera con reaseguradoras internacionales, tanto del propio grupo o autorizadas por LMG, entregando un buen soporte crediticio a sus exposiciones a riesgos severos y catastróficos. Hoy esta etapa se está consolidando, lo que se ha reflejado en algunos ajustes al primaje directo.

Los principales desafíos que enfrenta Penta son de tipo operacional y competitivo, frente a un mercado muy dinámico y agresivo.

Perspectivas: En Desarrollo

El sólido compromiso manifestado por el grupo inversionista LMG y su firme apego a mejores prácticas en administración de riesgos, reaseguro y estrategia de negocios otorgan un respaldo muy satisfactorio a la etapa del año 2017. Las perspectivas "En Desarrollo" obedecen a los importantes desafíos operacionales, competitivos y de integración que está enfrentando la administración, tareas que, en conjunto con el compromiso de gestión asumido por el accionista, debieran configurar una aseguradora fortalecida competitiva y operacionalmente.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Fuerte compromiso propietario en la gestión, patrimonio y cobertura regional.
- Estrategia de negocios muy coherente reflejada en una fuerte posición competitiva.
- Reaseguro transita hacia las políticas LMG, manteniendo su relevancia estratégica.
- Cartera de inversiones se fortalece, reduce riesgos de mercado y volatilidad.
- Adecuada diversificación de fuentes de ingresos.

Riesgos

- Presiones competitivas del mercado y sobre las tarifas.
- Alta concentración en seguros comoditizados dificulta su diferenciación competitiva.
- Alta exposición operacional a riesgos catastróficos.
- Proceso de integración en desarrollo impone presiones competitivas y operacionales.
- Marco normativo impone presiones comerciales, operacionales y patrimoniales.

Solvencia
Perspectivas

AA-
En Desarrollo

PERFIL DE NEGOCIOS

Perfil competitivo fuerte y estrategia coherente.

Propiedad

La compañía pertenece a Liberty International Chile, filial indirecta de Liberty Mutual Group (LMG). Sus entidades aseguradoras están clasificadas en rango A/estable por las principales agencias internacionales)

En enero de 2016 Penta fue adquirida por el grupo Liberty Mutual Group (LMG), asegurador norteamericano que en Chile controla el 100% de Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. (AA- por Feller Rate).

Las principales operaciones de LMG, quinta aseguradora de Property Casualty del mercado norteamericano, se focalizan en líneas personales y comerciales, seguros de vida y accidentes laborales, entre los más relevantes. Está presente en el mercado internacional y latinoamericano, contando con unas 800 oficinas y 50.000 empleados. Recientemente inicia sus operaciones directas en Perú, focalizadas en seguros para el sector de la construcción en la industria del petróleo, la minería y la energía.

Matriz en expansión y reestructuración global:

La Matriz:

Focalizada en Boston, Estados Unidos, LMG reporta una sólida posición de mercado en P&C del mercado norteamericano, su principal foco de negocios, con alrededor del 50% de sus ingresos. A nivel global ha estado incrementando progresivamente sus inversiones y crecimiento inorgánico, reportando filiales en Asia Pacifico, Europa y Latinoamérica. En 2016 adquiere la aseguradora chilena Penta, que le ha permitido ampliar fuertemente su posición de mercado local. Con ingresos globales por US\$38.300 millones, durante 2016 la matriz reportó un Ratio Combinado de 98%, sumando operaciones relevantes en Latinoamérica, siendo Brasil, Colombia, Chile y Ecuador sus principales posiciones. El grupo ha estado desarrollando diversas mejoras corporativas entre ellas una importante reestructuración a nivel de la organización de negocios, unificando las divisiones de Consumo e Internacional, lo que beneficiará los estándares de desempeño de la red mundial, al incorporar las políticas aplicadas a su principal unidad de negocios en USA. Por ser una entidad mutual sus fuentes de financiamiento son básicamente el endeudamiento vía emisión de deuda corporativa además de los resultados patrimoniales anuales.

La adquisición de la aseguradora Penta (de Seguros Generales), de sólida participación de mercado, se enmarca plenamente en el foco y apetito de riesgo de LMG, orientado a líneas de P&C, seguros personales y de especialidad técnica o financiera. Mantener un profundo compromiso con los canales de intermediación, eficiencia en la cobertura geográfica y fortaleza del vínculo con sus asegurados marcará el desafío de la consolidación. Lograr además, una plena integración cultural, de sistemas de información, de producción y del programa de reaseguro son desafíos a alcanzar durante el año 2017, algunos de ellos ya en plena aplicación, etapa que debiera culminar con la fusión legal y financiera a la espera de la respectiva autorización regulatoria. Para los próximos meses se espera el traslado a sus nuevas dependencias unificadas, en el edificio Costanera Center.

Administración y entorno de gestión interna.

Como resultado de la importante adquisición efectuada por LMG en Chile, la aseguradora ha enfrentado diversos cambios internos. En suma, el directorio de Penta configuró una administración superior unificada, respaldada por algunos cargos estratégicos ocupados por la administración matricial que irán paulatinamente incorporándose al desempeño de responsabilidades directas. Con ello, se dio forma a una etapa muy relevante, del proceso de transición competitiva y operacional. A fines de 2017 debiera comenzar a visibilizarse una sola entidad consolidada bajo la marca Liberty, focalizada en el posicionamiento competitivo y desarrollo de las fortalezas diferenciadoras. El entorno se ha caracterizado por fuertes presiones de cambios corporativos e ingreso de nuevos actores internacionales, lo que da mayor relevancia al desafío del proceso de fusión.

Ejecutivos de amplia experiencia en la industria aseguradora latinoamericana se desempeñan también en las gerencias en Chile. El actual presidente del directorio ejerce un alto cargo global en el área internacional, que cubre Latam y parte de Europa.

Penta SG reporta sistemas de control interno en línea con las exigencias regulatorias, y con las evaluaciones efectuadas por la casa matriz. Las revisiones internas efectuadas con motivo del proceso de evaluación de compra han sido de utilidad para auditar procedimientos, cálculos de reservas, políticas de suscripción y estados financieros, logrando de esa manera dar inicio a una etapa muy sólida alineada a las mejores prácticas del grupo internacional y de mitigado riesgo coyuntural.

Solvencia
Perspectivas

AA-
En Desarrollo

Estrategia

Desarrollar una oferta competitiva integral y fuertemente orientada a la respuesta oportuna y adecuada a las demandas de cada canal.

En un escenario de mercado altamente presionado, por cambios de propiedad, entrada de nuevos actores internacionales, o desinversiones, la etapa de fusión toma características especiales. Entre los elementos diferenciadores se encuentra por ejemplo, fortalecer la vinculación con corredores y canales, evaluar y reorganizar la cobertura de oficinas regionales y, alinear las políticas de suscripción y sus programas de reaseguro. Por ello, el proceso de integración comercial y técnica ha sido desarrollado con una amplia visión de mercado y alta cuota de responsabilidad con el asegurado y su canal. Continuar con el crecimiento de la cartera de alta retención representa un objetivo global de permanente preocupación. Los negocios de especialidad técnica cuentan con un amplio apoyo de suscriptores especializados, además del apoyo de Liberty International Underwriters (LIU) importante unidad de negocios de LMG, con oficinas para la región latinoamericana.

Hoy día la estrategia de Penta se concentra en fortalecer su parrilla de ofertas orientada a los seguros de personas y a sus canales tradicionales. Una oferta integrada, que privilegie la calidad de los riesgos retenidos y cedidos a sus contratos, un frente comercial técnicamente fuerte y unificado, basado en políticas de suscripción consolidadas y alineadas plenamente con las políticas de riesgo de LMG, debiera caracterizar la propuesta a entregar una vez lograda la total fusión, legal y operacional.

Los potenciales riesgos de esta etapa se vinculan a eventual concentración de la producción de algunos corredores, mantener la fidelidad de sus canales y la calidad en el servicio al asegurado. La reestructuración global requiere también de una plena integración de los soportes de reaseguro, unificando políticas, capacidades, deducibles y mecanismos de evaluación de las contrapartes. También se está privilegiando la consolidación de un frente común de operaciones de coaseguro.

Continuar fortaleciendo el crecimiento y la rentabilidad de la cartera de alta retención representa un objetivo global de permanente compromiso, estando Penta fuertemente posicionado en esos segmentos, a través de la distribución propia y por canales tradicionales.

La cartera de corredores es muy amplia, contando con cerca de 1000 intermediarios. El 56% corresponde a los 10 más relevantes, destacando operaciones con los 4 grandes tradicionales (Marsh, Aon, Benfield Willis) y también intermediación con canales masivos y bancarios (Falabella, Security, Santander, Banco Estado). La venta directa/agentes representa un 8% de la venta y corresponde fundamentalmente a seguros de Vehículos y Soap. Los negocios comerciales y de especialidad técnica se intermedian fundamentalmente a través de corredores tradicionales.

Respecto de la integración, a futuro se debiera visibilizar diversos complementos competitivos, en gestión de canales y coberturas, particularmente en seguros de transporte, ingeniería, Soap y RC. La consolidación competitiva debiera colaborar no sólo a la diversificación y compensación de riesgos, sino también al fortalecimiento de los criterios de suscripción, especialmente en segmentos en que tradicionalmente se han enfrentado altas siniestralidades e insuficiencia de resultados operacionales. Con todo, mantener posiciones de liderazgo suele generar costos que a la larga terminan por presionar los márgenes. La eficiencia en gastos GAV juega un rol importante, por lo que buena parte del éxito del proyecto transita por una adecuada planificación de la organización, de sus sistemas de producción y del soporte tecnológico.

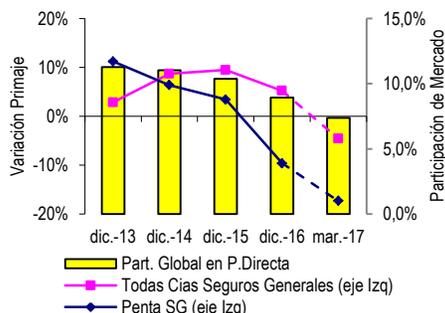
El reciente ataque efectuado por hackers a los sistemas informáticos mundiales tuvo algún impacto en la aseguradora, generando ciertas presiones internas para aislamiento temporal de información, con todo no puso en riesgo la información de operaciones con asegurados.

Solvencia	AA-
Perspectivas	En Desarrollo

Posición competitiva

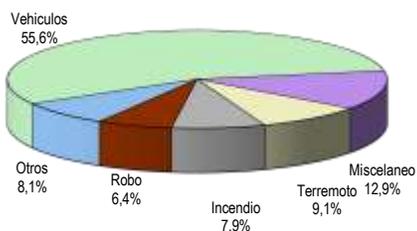
Capacidad competitiva fuerte, aunque expuesta a mercado con cambios estructurales.

Participación de Mercado y Variación en prima directa



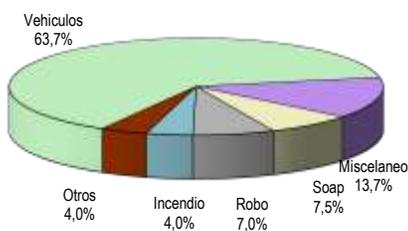
Diversificación (Prima Directa)

Marzo 2017



Diversificación (Prima Retenida Neta)

Marzo 2017



Hasta 2015 la aseguradora reportó una participación de mercado en torno al 10% en base a prima directa y al 9% en prima retenida. Con cerca del 75% de la cartera retenida los seguros de Vehículos y Soap, representan su principal generador de primas netas, mercados donde en 2016 alcanzaba cuotas del 13% y 24%, respectivamente. Los seguros de Incendio/Terremoto representan el 22% de la cartera directa y el 20% de la cartera retenida, alcanzando participaciones del 9% en base a prima directa y 14% en prima retenida. A marzo 2017 reportó una fuerte reducción de ingresos propio de un ciclo de mercado muy complejo, enfrentando revisiones tarifarias del ramo Vehículos, pero también por la etapa de resuscripción de cartera.

Sostener un crecimiento similar al mercado, y lograr una alta tasa de renovación de negocios son desafíos presentes pero que deben alinearse a las etapas de fusión hoy en desarrollo. Los diversos mercados enfrentan escenarios complejos. No obstante que la economía está atrapada en escenarios de muy bajo crecimiento, los seguros de Vehículos han presentado cierta recuperación, proceso que las aseguradoras están enfrentando con mayores exigencias tarifarias y de selectividad. Desempleo potencial al alza, freno a la expansión de las colocaciones bancarias y al comercio exterior, limitadas inversiones de capital, están afectando los diversos frentes del mercado de seguros. Por ello, lograr incrementar la producción y sostener altas tasas de renovación son metas complejas de alcanzar. Al punto que muchas entidades están reevaluando sus metas de producción y resultados. Para los intermediarios la situación ha sido muy compleja, agregada por un escenario de reaseguro que sigue estando muy holgado y sobrecapitalizado.

A nivel de segmentos de distribución la aseguradora reporta participaciones del 6% en seguros masivos e hipotecarios, del 7% en coberturas individuales y colectivas y del 11% en el segmento Industrial y Comercial. Las participaciones en carteras hipotecarias son importantes, hoy contando con las carteras BECH y Banco Santander, en coaseguro y con soporte de reaseguro desde LIU colaborando a la eficiencia de sus protecciones y solidez de sus respaldos. La presencia de una inusitada frecuencia de siniestros de carácter catastrófico ha afectado diversos segmentos de la aseguradora poniendo a prueba sus estructuras de reaseguro.

Solvencia
Perspectivas

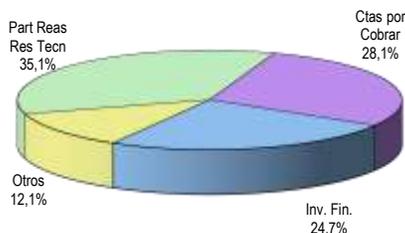
AA-
En Desarrollo

PERFIL FINANCIERO

Solvencia regulatoria se mantiene ajustada, a la espera de una fusión que consolide excedentes.

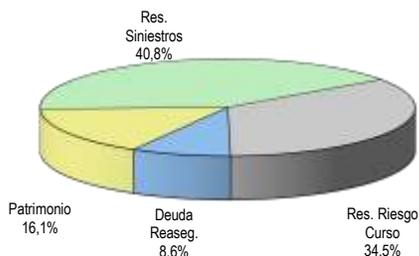
Estructura de Activos

Marzo 2017



Estructura de Pasivos

Marzo 2016



Estructura Financiera

Uso intensivo del patrimonio disponible. Aumentos de capital colaboran a la etapa de transición.

Históricamente, la estructura financiera de Penta se ha caracterizado por un uso intensivo del patrimonio disponible, apalancando altas exposiciones al reaseguro facultativo y fronting contra una cartera de inversiones de respaldo de la liquidez y de potenciales ciclos adversos. Hoy día, la estructura financiera refleja que un 35% de los activos totales, es decir, el 50% de las reservas técnicas son soportadas por reaseguradores. Un 25% del activo corresponde a inversiones financieras, cartera que ha estado aumentando, reconociendo los aportes de capital (\$5 mil millones) efectuados a fines de 2016.

El crédito a asegurados y reaseguradores es parte importante del perfil financiero, y representa un 28% de los activos totales. Respecto de los asegurados, los ajustes por no identificación representan el 1% del saldo, en tanto que el deterioro por incobrables alcanza también a cerca del 1%. Respecto de reaseguradores, el saldo bruto alcanza a unos \$20 mil millones, y la provisión de incobrables a \$7 mil millones, después de una visible alza a marzo 2017, vinculada a la etapa de revisión contable y de cuentas corrientes. En el entorno operacional previo a la fusión se ha priorizado el control de las recuperaciones de activos pendientes. No se reportan otras contingencias relevantes.

El flujo de caja operacional refleja volatilidad trimestral, propia de ciclos de mayor siniestralidad y gastos administración. En términos anuales el año 2016 cierra con un incremento neto de las inversiones, apoyadas por un aumento de capital por \$5 mil millones, netos de la reducción de pasivos bancarios por \$2.100 millones, requeridos transitoriamente para reforzar el capital de trabajo. A marzo 2017 las inversiones alcanzan a \$76 mil millones nivel superior a la media de los tres últimos años. La posición en moneda extranjera marca también potenciales efectos patrimoniales, en línea con la producción de seguros en esa moneda. Los saldos netos en moneda extranjera alcanzan acreencias de entre 4 y 5 millones de dls.

El endeudamiento total y financiero se mantiene siempre por sobre la media del mercado. Así, el año 2016 terminó con un leverage total regulatorio de 3,9 veces y un superávit de inversiones de apenas \$8 mil millones, un 5% de la obligación de invertir. El aporte de capital efectuado a fines de año permitió reducir la presión que mantuvo durante gran parte del año, y que hizo necesario recurrir a endeudamiento financiero para respaldar las inversiones exigidas. A marzo 2017 la situación regulatoria había mejorado marginalmente. El leverage total bajaba a 3,7 veces, el financiero a 0,62 veces, en tanto que las inversiones representativas superaban en sólo un 3% a la obligación de invertir. Las inversiones No Representativas continúan siendo su segundo soporte de relevancia. Alcanzan a unos \$13 mil millones, y corresponden a Crédito a asegurados y a siniestros por cobrar. La holgura de Patrimonio neto a patrimonio de riesgo alcanza a 1,34 veces. El patrimonio de riesgo está determinado por el endeudamiento total. Así, si bien la aseguradora mantiene holguras de endeudamiento financiero, que le permiten solventar periodos transitorios de insuficiencias de activos, en una perspectiva de mediano plazo se espera regularizar la alta volatilidad imperante. Una mayor estabilidad de sus resultados ayudará al fortalecimiento patrimonial.

Otros elementos que pudieran colaborar a reducir el endeudamiento dicen relación con la rentabilidad técnica de algunas líneas. En la medida que mejoren debiera liberarse Reservas de Insuficiencia de Primas, muy elevadas en seguros de Vehículos e Incendio.

A futuro, una solidificación de los retornos debiera incrementar el patrimonio. De paso, ello permitiría aumentar la retención de riesgos y los ingresos por primas.

Solvencia	AA-
Perspectivas	En Desarrollo

Inversiones

Cartera de inversiones de acotado riesgo de mercado y adecuada liquidez.

La cartera de inversiones de Penta se configura exclusivamente sobre la base de un portafolio de renta fija local, que genera liquidez y rentabilidad coherente con la base de obligaciones vigentes, en reajustabilidad UF y en moneda extranjera. La rentabilidad es acotada, pero a su vez de cierta volatilidad, contra ajustes de moneda y de mercado de tasas. Alineándose a la política de inversiones de LMG, se ha ido configurando una cartera de inversiones de buen nivel de solvencia crediticia, de bajo riesgo de mercado y de alta liquidez. Con ello se ha reducido la rentabilidad esperada.

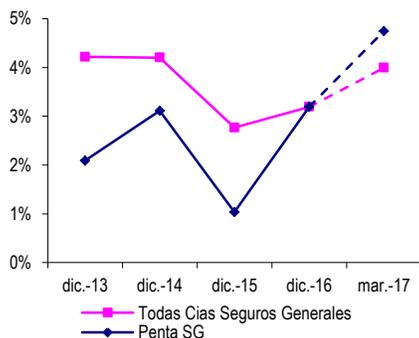
La cartera de renta fija local es la base de las inversiones. Se compone de instrumentos estatales o con garantía del Estado (bonos reconocimiento INP), bonos bancarios, corporativos, letras hipotecarias y depósitos a plazo.

La gestión de inversiones es efectuada por Santander Asset Management (SAM), quien, bajo las políticas de LMG debe administrar las carteras de inversiones y reportar a su mandante.

La cartera de bienes raíces responde a inversiones en oficinas regionales, activos destinados a uso propio, su tasación es superior al valor contable en 1,4 veces. La casa matriz de El Bosque 0440 Las Condes, así como algunas oficinas son arrendamientos. Próximamente está por efectuarse el traslado a nuevas dependencias en edificio Costanera Center, lo que permitirá consolidar la matriz de ambas aseguradoras dando paso a la organización integrada, que definirá la estructura definitiva de la nueva aseguradora.

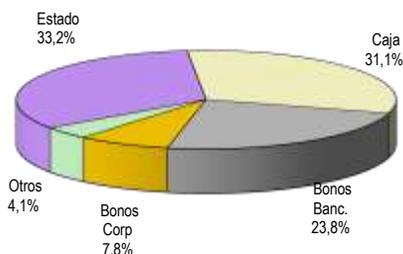
Recientemente la valorización a mercado y los plazos de sus instrumentos generaron algunas ganancias no realizadas, fenómeno que favoreció a todo el mercado. Las posiciones en moneda extranjera no han sido determinantes.

Rentabilidad Inversiones



Cartera Inversiones

Marzo 2016



Solvencia	AA-
Perspectivas	En Desarrollo

Solvencia

Patrimonio neto excedentario alcanza a \$10.600 millones cubriendo más de dos veces el fuerte estrés de los últimos 15 meses.

Entre las diversas mediciones de riesgo que lleva a cabo Feller Rate para el segmento de seguros generales, una de las más importantes es la disponibilidad de recursos patrimoniales excedentarios para enfrentar situaciones de estrés técnico y financiero de corto plazo. En el caso de Penta, se ha evaluado la pérdida obtenida en los últimos 15 meses, enfrentando diversos escenarios, entre aquellos relacionados con severidades catastróficas, hasta la etapa de fuertes presiones de gastos y competitivos, propios del proceso de compra y posterior fusión.

Así, en parte gracias al aporte de capital por \$5 mil millones, que se hizo cargo de las pérdidas señaladas (unos \$4.500 millones en 15 meses), la aseguradora se mantiene en una adecuada posición patrimonial para sortear el último año previo a la integración total.

Al menos dos riesgos relevantes Penta considera en su autoevaluación. Por una parte, el riesgo crediticio del portafolio de reaseguradores que respaldan el accionar comercial de Penta. Por otra, los costos asociados a escenarios de siniestralidad catastrófica, que obliguen a utilizar las protecciones de reaseguro y sus reinstalaciones. En relación a los primeros, se está integrando plenamente la cartera de reaseguradores con que opera internacionalmente LMG, de modo de reducir al máximo las potenciales exposiciones pendientes de resolver. Por otra parte, los riesgos catastróficos son gestionados matricialmente sobre la base de las exigencias que cada regulador impone a nivel de su propia jurisdicción, los potenciales sobrecostos deben ser cubiertos con la base de primas retenidas. En todo caso, se cuenta con reinstalaciones conforme lo exige la regulación.

Eficiencia y Rentabilidad

Rentabilidad operacional continúa presionada, a la espera de mejoras a la eficiencia y a la siniestralidad.

Producto de la aplicación, en 2012, de la normativa IFRS aplicada según una combinación de criterios internacionales y locales, la industria aseguradora nacional enfrentó diversas presiones sobre su retorno operacional y perfil financiero, proceso que se manifestó en alzas al Índice Ratio Combinado presionado además por la creciente siniestralidad, por el doble efecto de las reservas RIP y, por el ajuste al Descuento de Cesión Ganado. Junto con ello, la creciente relevancia de los canales masivos incrementó los costos de administración, especialmente de los seguros masivos de alta retención. En contrapartida algunos negocios masivos obligatorios, modificaron su estructura de ingresos transitando a modelos de transferencia de riesgo puro.

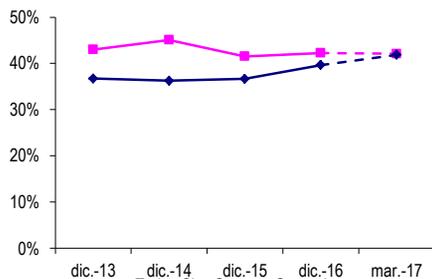
Penta no sólo ha sufrido dichos efectos. También ha debido asumir parte de los costos de la etapa de fusión, cuyo alcance está todavía por precisarse, una vez que concluya el proceso general y de traslado a nuevas dependencias. Junto con ello, durante el año 2017 deben concretarse los diversos cambios gerenciales, que constituyen compromisos pendientes del proceso de fusión, lo que significará nuevos costos de alguna relevancia.

Desde fines de 2014 el ratio combinado ha sido recurrentemente superior al 100%, coincidente con un resultado operacional estresado. Con todo, históricamente se logró una complementariedad de ingresos técnicos y financieros, usufructuando de un portafolio más expuesto a mercado, y de mejores retornos de la renta fija.

Producto del deterioro de la siniestralidad Penta ha debido constituir reservas adicionales de insuficiencia de primas netas de reaseguro. Hoy suman unos \$7 mil millones, relativamente estables desde el año 2015 en adelante. Esas reservas constituyen recursos patrimoniales cuya liberación depende del desempeño de la siniestralidad de Vehículos e Incendio, principalmente.

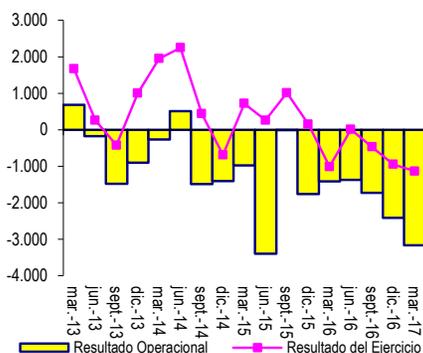
El ejercicio 2016 cerró con pérdidas netas por \$2.400 millones, resultado patrimonial esperado debido al magro desempeño de las carteras Vehículos, Soap e Incendio, además del alza en los gastos GAV. Los ingresos financieros ayudaron significativamente a mitigar mayores pérdidas. El cierre de marzo 2017 reporta nuevamente algunas pérdidas contables, similares a las del primer trimestre de 2016.

Gasto Neto



Resultados Trimestrales

Cifras en millones de cada periodo



Solvencia
Perspectivas

AA-
En Desarrollo

DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

La siniestralidad evoluciona hacia niveles de mercado.

Resultados técnicos

Desempeño técnico refleja la fuerte incidencia de los ajustes RIP, golpeando dos veces a la aseguradora.

En los últimos años el desempeño técnico anualizado de Penta ha reportado presiones reflejando una alta concentración de su cartera retenida en los segmentos Vehículos y Soap. El deterioro técnico no sólo ha afectado a esos negocios. También ha sido visible en otras líneas de negocios, de forma que en la suma los retornos operacionales se han mantenido deficitarios. Transitar hacia un modelo más matricializado, con base en un conjunto de normas de suscripción que busquen el apego a un "apetito de riesgo" corporativo, está marcando el actual momento competitivo de Penta.

Configurar un modelo plenamente integrado, operacionalmente muy formal y ciertamente más rígido, a la usanza de los grupos aseguradores internacionales, es la visión que debiera alcanzarse a mediano plazo. Dotarla de adecuada flexibilidad competitiva para no generar quiebres significativos en el frente comercial, es parte del desafío corporativo futuro, al que deberá enfrentarse a la futura jerarquía comercial y técnica de la aseguradora. La gestión de siniestros forma parte de otro polo de importante responsabilidad, encargada de cerrar el ciclo de seguros, de cara a sus asegurados.

La cartera de Vehículos transita por una fuerte presión competitiva obligando a una agresiva política de tarifas. Presiones de costos de reparación, de la frecuencia de siniestros de robo y daños, lo que unido a la integración a un marco de gestión actuarial y tarifaria acorde a los lineamientos LMG puede generar escenarios de cierta rigidez y de presiones reglamentarias por aumentos de las reservas RIP. Penta, junto a las principales aseguradoras de vehículos del país, participa en la gestión de la empresa PROSE Chile, dedicada al control sistematizado del robo de vehículos en colaboración con los organismos de seguridad competentes, lo que debe colaborar a mantener mayor control de sus siniestros. Durante 2016 y 2017 la aseguradora ha estado revisando su tarifario de Vehículos segmentando la estructura de precios conforme el desempeño de los diversos mercados y sub segmentos. Los resultados de las nuevas políticas debieran comenzar a visibilizarse durante la segunda mitad del año 2017.

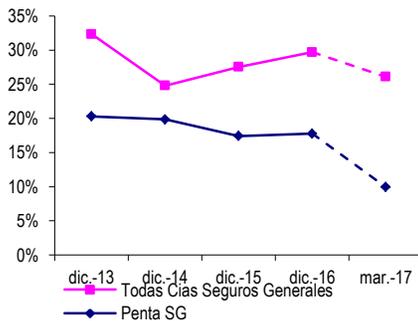
En segmentos de Property, la rentabilidad técnica ha sido desfavorable e insuficiente para cubrir su costos operacionales, afectada por frecuencia de siniestros, muchos eventos catastróficos y tarifas muy presionadas. Mejorar su desempeño constituye uno de los desafíos más complejos para los ejecutivos comerciales y técnicos del mercado nacional. La presencia de una amplia gama de reaseguradores y la ausencia de insolvencias crediticias relevantes, que cuestionen la capacidad de pago de algunos mercados del reaseguro, mantiene una fuerte presión sobre las tarifas de Property, lo que ha generado ajustes estratégicos en las diversas carteras.

Lograr una adecuada integración y adaptabilidad de la cartera de Penta a las protecciones de reaseguro a mantener en el futuro es un desafío significativo, que debiera colaborar a diseñar una cartera de un perfil de riesgos muy sólido y alineado a la política de LMG. La transición es parte de los desafíos actuales, al igual que lograr una inclusión transparente en el apoyo de reaseguro de la actual etapa.

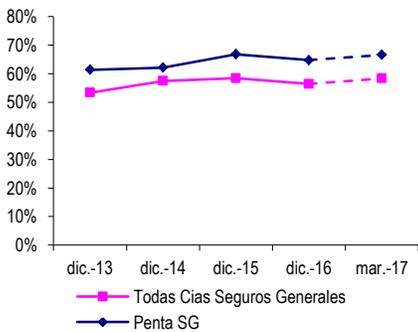
Los costos de las protecciones catastróficas son una variable relevante del costo técnico. La presencia de carteras masivas hipotecarias, más la cartera propia, que enfrentan riesgos de la naturaleza, requiere de un adecuado análisis de cúmulos y de protecciones contratadas, proceso efectuado hoy muy diligentemente por las capacidades actuariales de LMG.

En conclusión, la composición técnica retenida del portafolio de Penta refleja concentración en algunas líneas de negocios y por tanto dependencia a sus principales costos y riesgos. Por ello, superar el desafío técnico y operacional de la actual etapa configurará un escenario más favorable.

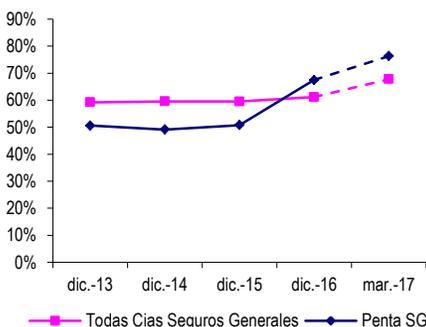
Margen Técnico Global



Siniestralidad Retenida



Retención



Solvencia
Perspectivas

AA-
En Desarrollo

Reaseguro

Programa de reaseguro se alinea a estándares de suscripción alineados a LMG.

Históricamente Penta apoyó sus necesidades de reaseguro en dos estructuras, una cartera de reaseguradores de alto perfil daba soporte a sus contratos proporcionales, en tanto que las carteras facultativas y fronting transitaban por un mercado abierto incluyendo participaciones muy relevantes de los sindicatos del Lloyd's. Ello no estuvo exento de riesgos, obligando a activas negociaciones en casos puntuales de reconocida complejidad.

Actualmente LMG retiene una porción de los riesgos suscritos por su red de filiales, entregando un apoyo global. Todo ello bajo sus políticas de suscripción y reaseguro, transfiriendo posteriormente sus propios excesos al mercado abierto. Complementariamente, para aquellos riesgos que no forman parte de sus propias capacidades de retención autoriza acceder al mercado abierto de reaseguro sujeto a un estricto control de límites de cesión por reasegurador, para su selecto grupo de entidades aceptadas. También debiera mejorarse la estructura de costos de los reaseguros catastróficos, que hoy exponen a aumentos de frecuencia y severidad.

Bajo este escenario está transitando el accionar competitivo de Penta, buscando junto a LMG un ajuste gradual a su portafolio de negocios. Ello conlleva un importante desafío estratégico, no sólo para la administración de Penta sino también para el propio grupo LMG.

Una mayor fortaleza financiera matricial, y el fuerte compromiso en la gestión de riesgos técnicos visibilizada con motivo de las reestructuraciones recientes del grupo, colaboran a validar el compromiso de LMG en la industria aseguradora. La importante inversión efectuada en la aseguradora Penta ayuda a comprender el apoyo que LMG está otorgando al proyecto en Chile.

La transición del año 2016 cerró con una renovación por 6 meses, para los contratos vigentes al cierre de junio, proceso actualmente completado. En el portafolio actual destacan LMG, Munich Re, MAPFRE Re, Everest Re, Swiss Re, XL Re, Catlin, ACE y Lloyd's, entre otros. Como se aprecia actores de larga data y presencia en el mercado local. Una porción relevante de operaciones se realiza a través de brokers, accediendo a una base amplia de actores del mercado internacional y otros con presencia en el país.

Solvencia Perspectivas	6 Junio 2016	6 Junio 2017
	AA- En Desarrollo	AA- En Desarrollo

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016	Marzo 2016	Marzo 2017
Balance					
Total Activo	357.788	404.540	322.749	368.361	306.895
Inversiones financieras	60.978	69.737	73.102	72.550	75.882
Inversiones inmobiliarias	5.272	5.405	5.477	5.398	5.450
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	106.763	109.463	99.202	96.069	86.262
Deudores por operaciones de reaseguro	14.353	13.140	13.857	11.107	12.427
Deudores por operaciones de coaseguro	8.387	11.755	3.963	12.902	5.200
Part reaseguro en las reservas técnicas	148.771	179.546	112.205	154.458	107.725
Otros activos	13.264	15.493	14.943	15.877	13.950
Pasivos financieros	-	-	-	2.100	-
Total cuentas de seguros	296.971	347.955	264.390	311.634	250.758
Otros pasivos	19.282	14.357	13.566	13.413	12.479
Total patrimonio	41.534	42.227	44.793	41.214	43.658
Total pasivo y patrimonio	357.788	404.540	322.749	368.361	306.895
Estado de Resultados					
Prima directa	225.672	233.560	212.158	46.631	39.221
Prima retenida	110.923	118.645	143.198	29.948	29.941
Var reservas técnicas	-1.554	-5.620	7.810	1.761	2.761
Costo de siniestros	-62.557	-69.346	75.273	-19.655	18.737
Resultado de intermediación	-12.385	-13.271	16.809	-3.556	4.477
Gastos por reaseguro no proporcional	-8.679	-9.294	19.175	-4.033	4.567
Deterioro de seguros	-3.724	-446	1.297	378	1.945
Margen de contribución	22.024	20.668	25.428	4.842	2.976
Costos de administración	-24.689	-26.821	32.361	-6.256	6.147
Resultado de inversiones	2.061	777	2.509	972	965
Resultado técnico de seguros	-603	-5.376	4.424	-442	2.205
Otros ingresos y egresos	2.850	4.637	2.509	537	620
Correccion Monetaria					
Diferencia de cambio	1.743	1.881	1.121	-1.189	10
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	175	470	87	12	75
Impuesto renta	-223	525	520	68	365
Total del resultado integral	4.266	342	2.428	-1.013	1.135

Indicadores

	Dic-2014	Dic-2015	Dic-2016	Marzo 2016	Marzo 2017
Solvencia					
Endeudamiento	4,0	4,3	3,70	4,2	3,56
Prima Retenida a Patrimonio	2,7	2,8	3,20	0,7	2,74
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	10,9%	11,5%	15,3%	13,4%	15,7%
Result. de interm. / Prima ret	11,2%	11,2%	41,2%	11,9%	30,2%
Gasto Neto	36,3%	36,7%	7,9%	37,9%	11,4%
Margen Técnico	19,9%	17,4%	39,6%	16,2%	41,9%
Result. inversiones / Result. explotación	45,9%	-424,7%	17,8%	-89,9%	9,9%
Siniestralidad	62,1%	66,9%	-85,1%	71,0%	-64,3%
Retención Neta	49,2%	50,8%	64,8%	64,2%	66,6%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	1,2%	0,1%	-0,8%	-1,1%	-1,5%
Utilidad / Prima directa	1,9%	0,1%	-1,1%	-2,2%	-2,9%
Utilidad / Patrimonio	10,3%	0,8%	-5,4%	-9,8%	-10,4%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	17,0%	17,2%	22,6%	19,7%	24,7%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	1,5%	1,3%	1,7%	1,5%	1,8%
Deudores por prima / Act. total	29,8%	27,1%	30,7%	26,1%	28,1%
Deudores por reaseguro / Act. total	4,0%	3,2%	4,3%	3,0%	4,0%
Otros Activos / Act. total	3,7%	3,8%	4,6%	4,3%	4,5%
Rentabilidad de Inversiones	3,1%	1,0%	3,2%	5,0%	4,7%

La opinión de las entidades clasificadoras 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.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.