INFORME DE CLASIFICACION

Feller Rate
Clasificadora de Riesgo

INFORME DE CLASIFICACION

COMPAÑÍA DE SEGUROS GENERALES PENTA SECURITY S.A.

JUNIO 2016

NUEVA CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 06.06.16
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.16

Feller Rate Clasificadora de Riesgo

SEGUROS GENERALES PENTA SECURITY S.A.

INFORME DE PRIMERA CLASIFICACION

Junio 2016

Solvencia	Junio 2016
Perspectivas	AA-
	En Desarrollo

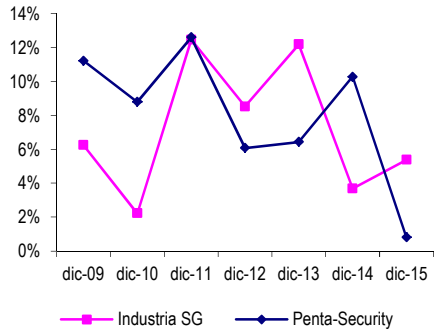
** Detalle de clasificaciones en Anexo.*

Cifras relevantes

Millones de pesos de cada periodo

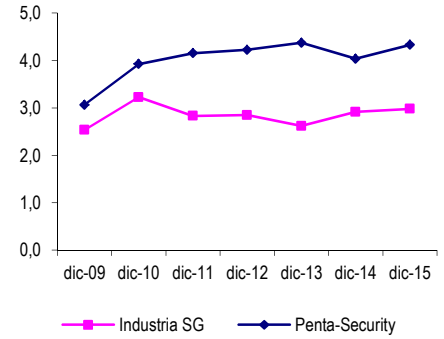
	2013	2014	2015
Prima Directa	211.699	225.672	233.560
Resultado de Operación	-1.888	-2.664	-6.153
Resultado del Ejercicio	2.506	4.266	342
Total Activos	348.330	357.788	404.540
Inversiones	65.610	66.250	75.143
Patrimonio	38.945	41.534	42.227
Part. Mercado	11,3%	11,0%	10,4%
Siniestralidad	61,4%	62,1%	64,9%
Margen Técnico	20,3%	19,9%	17,4%
Gasto Neto	36,7%	36,3%	36,7%

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 Security S.A. (PENTA SG) es muy sólida, y está respaldada por una coherente estrategia de negocios, alto compromiso en el mejoramiento técnico y de suscripción, adecuado perfil financiero y elevado respaldo de la casa matriz.

La compañía fue adquirida recientemente 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- por Feller Rate) refleja el compromiso de LMG en el país y en la región.

Históricamente Penta SG desarrolló una estrategia de fuerte cercanía con el corredor, diversificando sus negocios entre una amplia cobertura de riesgos con apoyo del reaseguro abierto y una fuerte posición de mercado en seguros de Vehículos y Soap. Ello, junto a una política de inversiones muy alineada con la gestión de mercado logró generar retornos patrimoniales atractivos para sus accionistas, bajo un perfil intensivo en la eficiencia en el uso del patrimonio disponible.

La adquisición de LMG se fundamenta en la estrategia de crecimiento del grupo, y en la fortaleza competitiva y operacional que reporta el desempeño de Penta SG, junto a una gestión comercial que refleja un profundo conocimiento del mercado y sus oportunidades.

Así, la etapa actual de Penta SG se focaliza en integrarse a la estructura de políticas de negocios y de gestión de riesgos de la nueva matriz LMG, buscando a su vez, fortalecer y amplificar sus propias capacidades competitivas. En el futuro, ello debiera dar paso a una integración con su aseguradora hermana.

El proyecto de PENTA SG contempla continuar creciendo, lo que requiere de apoyo patrimonial, que se espera concretar durante el año, de modo de dotar a la aseguradora de la flexibilidad necesaria para crecer sin restricciones de patrimonio de riesgo.

Su rentabilidad operacional muestra presiones, en parte por la aplicación de las normas IFRS aplicadas a toda la industria, pero también por la presión competitiva enfrentada en Vehículos e Incendio/sismo. La aplicación de políticas de suscripción acordes a una posición global y con el apoyo técnico del reaseguro matricial debiera colaborar a fortalecer su oferta y rentabilidad operacional.

Bajo las políticas de negocios de LMG la aseguradora transitará hacia un modelo matricial que opera con reaseguradoras internacionales del grupo o autorizadas por LMG, entregando un buen soporte crediticio a sus exposiciones a riesgos severos y catastróficos.

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 por visibilizar. Las perspectivas En Desarrollo obedecen a los importantes desafíos operacionales, competitivos y de integración que deberá enfrentar la administración, tareas que, en conjunto con el compromiso patrimonial asumido por el accionista debieran configurar una aseguradora fortalecida competitiva y operacionalmente. Futuras revisiones dependerán de la visibilización de sus resultados y del mejoramiento del perfil de solvencia regulatoria.

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.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA-
Perspectivas	En Desarrollo

Propiedad

A través de filiales en Chile, en enero de 2016 la compañía fue adquirida por el grupo Liberty Mutual Group, asegurador norteamericano que a la vez posee Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. (AA- por Feller Rate).

Liberty Mutual Holding Company, es la matriz de las operaciones de seguros del grupo y es la tercera aseguradora de Property Casualty del mercado norteamericano. Se focaliza en 3 líneas: "Global Consumer Markets", uniendo las líneas personales de todas sus operaciones en el mundo; "Commercial Insurance", enfocada en protecciones property-casualty, de vida y accidentes laborales bajo distintos canales de comercialización, y "Global Specialty" para coberturas especiales y de reaseguro.

El grupo está presente en el mercado internacional y latinoamericano, contando con unas 900 oficinas y 50 mil empleados.

PERFIL DE NEGOCIOS

Perfil competitivo fuerte y estrategia coherente.

Matriz en expansión y reestructuración global:

Focalizada en Boston, Estados Unidos, LMG reporta una sólida posición de mercado en P&C del mercado norteamericano. A nivel global ha estado aumentando progresivamente sus inversiones y crecimiento inorgánico, reportando filiales en Asia Pacífico, Europa y Latinoamérica. En enero de 2016 adquiere la aseguradora chilena Penta Security, duplicando su posición de mercado local. Con ingresos globales por US$37.600 millones, similares al año anterior, durante 2015 la matriz reportó una caída de beneficios, afectada por los elevados costos asociados a la interrupción de operaciones en Venezuela, donde decidió desconsolidarse reportando además diversas provisiones complementarias, impactando sus resultados matriciales en cerca de US$900 millones. Liberty reporta operaciones relevantes en Latinoamérica, siendo Brasil, Colombia, Chile y Ecuador sus principales posiciones. De Argentina se retira en 2014. Por ser una entidad mutual sus fuentes de financiamiento son básicamente el endeudamiento vía emisión de deuda corporativa además de los resultados patrimoniales anuales.

Recientemente el grupo LMG efectuó una importante reestructuración de unidades de negocios, consolidando sus operaciones en tres divisiones, mercado comercial USA, mercado internacional de seguros (de donde depende Chile) y mercado de reaseguro. Bajo esta estructura se aprecia mayor injerencia del grupo en la gestión de seguros y reaseguros de todo el grupo, lo que debiera colaborar a afianzar las posiciones regionales, incluyendo a Chile.

La adquisición de Penta se enmarca plenamente en el foco y apetito de riesgo de LMG. Alcanzar un profundo compromiso con los canales de intermediación, eficientar la cobertura geográfica y fortalecer el 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 presentes hoy día.

Administración y entorno de gestión interna.

A lo largo de los últimos años de su accionar competitivo la aseguradora ha desarrollado una sólida plataforma comercial y operacional, debiendo enfrentar un mercado cambiante y crecientemente regulado. Como resultado del proceso de adquisición se está transitando hacia un escenario que conjugue las mejores prácticas visibles, desarrollando además, cambios internos en aquellas áreas estratégicas más sensibles. Así, por ejemplo, se ha configurado una gerencia de siniestros de dedicación exclusiva a la gestión de liquidación y control de pagos, se ha dado plena autoridad a la unidad de actuariado y análisis tarifario, y se ha dado amplia prioridad al marco tecnológico, pilar del desarrollo competitivo futuro.
Se han rediseñado los estatutos, para adecuarlos a las exigencias del controlador LMG, proceso actualmente a la espera de la aprobación del regulador.

Con posterioridad a la adquisición el controlador determinó mantener la base de la administración formada fundamentalmente por ejecutivos de la aseguradora adquirida, Penta Security. De dilatada experiencia en el mercado local, se combina con cargos estratégicos ocupados por ejecutivos de Liberty SG. Con ello, se ha privilegiado la configuración de una administración con profundo conocimiento del mercado local, sus vínculos comerciales y experiencia técnica. Es decir, se ha dado primaria focalización en los aspectos estratégicos de la localidad, de forma de fortalecer el posicionamiento competitivo, la identidad de las características diferenciadoras, unido a la presencia de una marca reconocida, capaz de superar los efectos de los eventos reputacionales que involucraron a sus anteriores controladores.

En un entorno caracterizado por fuertes cambios estructurales y corporativos, con ingreso de nuevos actores internacionales, unido a ciclos débiles en la economía y con exceso de reaseguro disponible, la llamada tormenta perfecta está afectando los procesos estratégicos y sometiéndolos a fuertes presiones adicionales.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA-
Perspectivas	En Desarrollo

Penta SG reporta sistemas de control interno en línea con las exigencias regulatorias, de carácter general no recibiendo observaciones críticas de sus auditores externos. 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.
Aunque a futuro se prevé una integración legal y financiera, por el momento no es parte de la prioridad corporativa, viéndose enfrentada a fuertes desafíos competitivos y comerciales.

Estrategia

Desarrollar una oferta competitiva y mantener las características diferenciadoras favorables.

Después de un año 2015 ciertamente complejo, la adquisición por parte del grupo asegurador norteamericano ha permitido avanzar y dejar atrás una etapa competitiva muy presionada.

Hoy día la estrategia de Penta se concentra en fortalecer su diversificada oferta, en un frente comercial técnicamente fuerte, basado en políticas de suscripción acordes las políticas de riesgo de LMG, y sobre la base de una plataforma comercial ágil, caracterizada por una fuerte capacidad para gestionar sus propuestas en términos dinámicos, ajustados a una realidad cambiante permanentemente.

Los potenciales riesgo de esta etapa se vinculan a eventual concentración de la producción de algunos corredores, mantener la fortaleza competitiva en regiones y la calidad en el servicio al corredor y asegurado. La flexibilidad que históricamente ha caracterizado al soporte de reaseguro de Penta transitará paulatinamente hacia un marco de referencia global, configurado por las políticas de negocios de LMG. Por ello, la reestructuración global que enfrentó LMG recientemente colaborará a dar valor a la operación local, generando ofertas competitivas en operaciones en que el reaseguro juega un papel relevante.

En esta etapa LMG ha destinado recursos significativos a consolidar las mejores prácticas adquiridas con Penta formando un equipo destinado, entre otros objetivos, a formar un frente comercial fuertemente alineado al perfil de LMG.

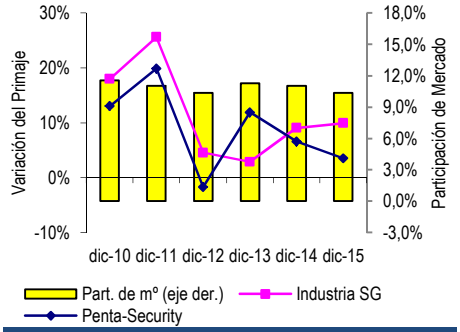
Continuar fortaleciendo el crecimiento y la rentabilidad de la cartera de alta retención representa un objetivo global de permanente compromiso, estando Penta fuertemente posicionado en esos segmentos, a través de la distribución propia y por canales tradicionales. La cartera de corredores es muy amplia, 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 Liberty se aprecia una importante complementariedad 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 ha 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 del proyecto juega un rol importante, por lo que el éxito del proyecto transita por una adecuada integración.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

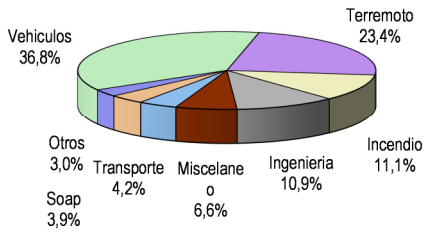
Solvencia	AA-
Perspectivas	En Desarrollo

Participación de Mercado y Variación en prima directa



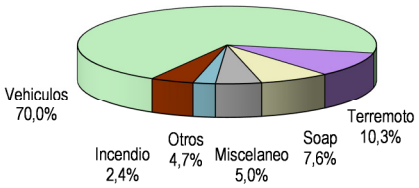
Diversificación (Prima Directa)

Diciembre 2015



Diversificación (Prima Retenida Neta)

Diciembre 2015



Posición competitiva

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

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 70% los seguros de Vehículos y Soap, representan su principal cobertura retenida, mercados donde alcanza cuotas promedio trimestrales del14% y 22%, respectivamente. Los seguros de Incendio/Terremoto representan el 35% de la cartera directa pero sólo el 15% de la cartera retenida. Reporta participaciones del 10%, con cierta ciclicidad trimestral propio de las renovaciones de carteras facultativas y fronting, de acotada retención.

Para el año 2016 la meta es sostener un crecimiento similar al mercado, y lograr una alta tasa de renovación de negocios. Los diversos mercados enfrentan escenarios complejos. Vehículos viene transitando por escenarios de caída en la venta de vehículos nuevos, recién mostrando recuperación, conforme las variaciones de precios. La economía enfrentando escenarios de muy bajo crecimiento, de mayor desempleo, de freno a la expansión de las colocaciones bancarias y al comercio exterior. La inversión también responde negativamente a los indicios negativos de la economía, afectando a diversos frentes del mercado de seguros. Por ello, lograr sostener la producción y la renovación no parece una meta fácil de alcanzar.

Tampoco colabora mucho el ciclo de reaseguro externo, que continua manifestando exceso de capacidad ante la ausencia de siniestros catastróficos de gran impacto.

La cartera hipotecaria representa un 3% de la producción de 2015, logrando administrar diversas carteras adjudicadas. En 2016 se espera aumentar su participación, apoyada por un eficiente reaseguro en colaboración con LIU.

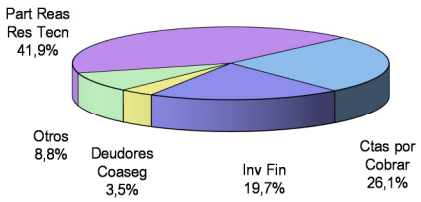
A la fecha de emisión del informe la venta marcha en línea con el presupuesto, reportando cierta presión en segmentos de grandes cuentas facultativas o fronting, donde se aprecia alta competitividad. La cartera de regiones continúa creciendo sólidamente, reflejando los esfuerzos regionales por mantener las características diferenciadoras.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA-
Perspectivas	En Desarrollo

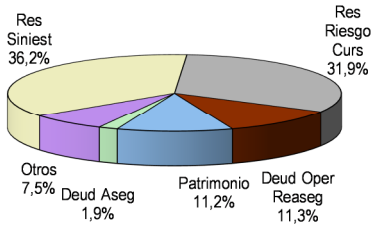
Estructura de Activos

Marzo 2016



Estructura de Pasivos

Marzo 2016



PERFIL FINANCIERO

Solvencia regulatoria se mantiene ajustada.

Estructura Financiera

Uso intensivo del patrimonio disponible. Crecimiento requiere aumentar el capital.

Históricamente, la estructura financiera de Penta se ha caracterizado por un uso muy eficiente del patrimonio disponible. Reflejo de las políticas financieras y crediticias de su anterior controlador, el endeudamiento total y financiero se mantuvo siempre unos pasos arriba de la media del mercado.

Así, el año 2015 terminó con un leverage total regulatorio de 4,7 veces y un superávit de inversiones de apenas $1.700 millones, un 0,9% de la obligación de invertir. Conforme avanza la evolución trimestral de la producción se aprecia que los cuartos trimestres reportan alza en el endeudamiento y reducción en el superávit representativo. No obstante, a diciembre 2015 la inversión no representativa se mantiene en torno a los $11 mil millones, respaldada fundamentalmente por activos en cuentas por cobrar de seguros, caja y en menor medida por bienes muebles que, en conjunto, exceden los límites de diversificación del primer grupo. Para solventar la presión del crecimiento del último trimestre se incorpora un aumento de capital por $1.000 millones.

La estructura financiera es intensiva en activos de seguros, asociados a primas y siniestros por recuperar, que configuran el capital de trabajo de la aseguradora. Por ello, la evolución y seguimiento al deterioro de seguros es muy relevante, reportando ciclos de incremento y liberación, conforme la ciclicidad mensual, con aumento de provisiones en el cuarto trimestre de cada año. Conforme se vayan incorporando las mejores prácticas operacionales y de gestión financiera se espera solidificar el proceso de cobranza de Penta, prioridad en la que va a invertir.

Respecto del reaseguro se aprecian algunas etapas de fuerte deterioro asociados a algunos siniestros pagados y disputados por el reaseguro. Parte significativa se ha ido recuperando, después de arbitrajes o juicios. Restan aun algunas disputas locales pendientes de las que se espera recuperaciones. No se reportan otras contingencias relevantes.

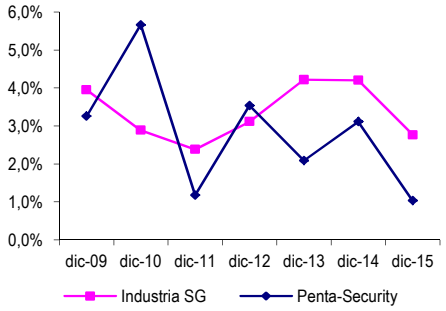
La cartera de inversiones y bienes raíces alcanza a unos $75 mil millones, cubriendo muy excedentariamente al patrimonio de la aseguradora, generando un soporte de liquidez para el flujo de caja operacional. Trimestralmente el flujo de caja reporta alta volatilidad, propio de ciclos de producción de negocios de alta incidencia del reaseguro y, ante la presencia de siniestros de mayor cuantía. En términos anuales el año 2015 cierra con un incremento neto del efectivo disponible. A marzo 2016 la caja sigue acumulando recursos reflejando un ciclo de cobranza muy activo. Los activos en moneda extranjera marcan también una participación en la caja, en línea con la producción de seguros en esa moneda, que alcanza a unos $72 mil millones anuales, un 30% de la cartera bruta. Ello ha generado volatilidad en resultados.

A marzo 2016 la posición de solvencia reguladora se mantiene ajustada. El endeudamiento total llega a 4,5 veces, el financiero a 0,7 veces, en tanto que el superávit reportado por la compañía inicialmente alcanza a $3.113 millones, respaldado por saldos en cta cte bancaria. Las inversiones no reps alcanzan a $11.660 millones, configurado por activos de seguros y muebles uso propio, no cambiando respecto de diciembre 2015. El patrimonio neto alcanza a $39.057 millones y no se ve presionado significativamente por activos no efectivos cíclicos (reaseguro no proporcional contiene cláusulas de cancelación). Así, la presión del acotado superávit proviene de los excesos de inversiones en activos de seguros. Por ello, a marzo 2016 fue necesario echar mano a endeudamiento bancario, por unos $2.400 millones, destinados a alivianar la presión por superávit de inversiones. Otros pasivos no técnicos son bastante estables. Previendo la presión que va a enfrentar la aseguradora durante el año, se contempla un aumento de capital ya presentado por el Directorio, por unos $5.300 millones a ser enterados antes del cierre de septiembre 2016, previa aprobación de accionistas y de la autoridad regulatoria. Ello permitirá reducir la deuda bancaria, sostener la exigencia de inversiones de respaldo y acotar el endeudamiento regulatorio. 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.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

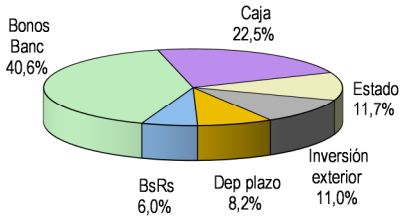
Solvencia	AA-
Perspectivas	En Desarrollo

Rentabilidad Inversiones



Cartera Inversiones

Marzo 2016



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.

Inversiones

Cartera de inversiones reduce su riesgo de mercado y se alinea a estándares de LMG.

Históricamente la cartera de inversiones de Penta se ha configurado sobre la base de un portafolio de renta fija local relevante, que genera liquidez y rentabilidad con base en reajustabilidad UF, más una cartera de renta fija y variable extranjera, protegida contra cambios de la moneda mediante forward y derivados. Ello configuró un perfil de rentabilidad muy interesante, pero a su vez de cierta volatilidad, mitigada contra ajustes de moneda. Producto del deterioro de la economía carioca y otros vecinos, durante 2015 se decidió reducir el portafolio extranjero. Además, alineándose a la política de inversiones del adquirente LMG, se ha ido configurando una cartera de inversiones de bajo riesgo de mercado y alta liquidez. Con ello se ha debido acotar la rentabilidad esperada.

La cartera de renta fija local continuará formando la base de las inversiones. Se compone de instrumentos estatales o con garantía del Estado (bonos reconoc. INP), bonos bancarios, corporativos, letras hipotecarias y depósitos a plazo. A marzo 2016 se apreciaban otras inversiones de renta variable en cuotas ETF, las que debieran irse liquidando para dar paso al perfil LMG.

Durante la etapa posterior a la toma de control de enero 2016 la administración de Penta tomó la decisión de traspasar la gestión de sus inversiones a una entidad bancaria (SAM). Ello significó traspasar el registro de inversiones desde la cuenta DCV de Valores Propios de Penta, a una cuenta mandante en la misma entidad de custodia DCV, operación necesaria para dar paso al contrato de gestión de inversiones señalado. El 10 de marzo Penta da la orden de traspaso de sus inversiones, quedando en cero su cuenta de Valores Propios, dando origen al déficit de inversiones informado con fecha 31 de mayo. De acuerdo a lo informado por la aseguradora, en ningún momento estuvo en discusión la titularidad de sus inversiones. Con todo, para solucionar el déficit se resolvió traspasar nuevamente la totalidad de sus inversiones a la cuenta de Valores Propios DCV, proceso ejecutado el 27 de mayo. Durante el periodo intermedio la gestión de inversiones se llevó a cabo según el mandato entre Penta y SAM.

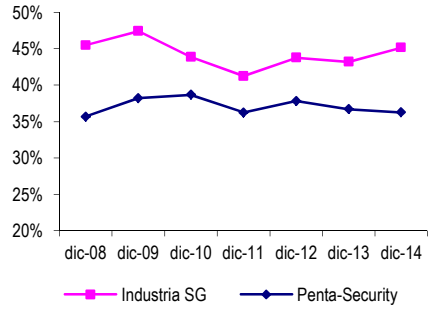
La cartera de bienes raíces responde a inversiones en oficinas regionales, activos destinados a uso propio, su tasación es superior al valor contable. La casa matriz de El Bosque 0440 Las Condes, asi como algunas oficinas son arrendamientos.

Al cierre del año 2015 ante alzas de tasas, la valorización a mercado y los plazos de sus instrumentos presionaron el resultado, fenómeno que afectó a todo el mercado.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

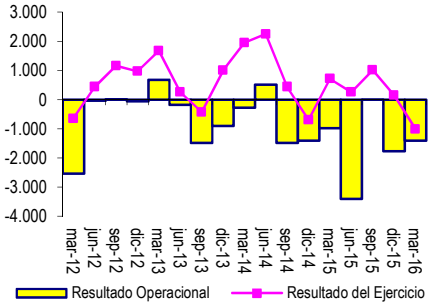
Solvencia	AA-
Perspectivas	En Desarrollo

Gasto Neto



Resultados Trimestrales

Cifras en millones de cada periodo



Solvencia

Patrimonio contable no comprometido alcanza a $6.400 millones cubriendo escenarios de fuerte estrés.

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. Para ello se mide la volatilidad esperada de los resultados operacionales y financieros, resultante de la desviación estándar observada en el índice de cobertura histórico. La compañía presenta una Razón combinada media de 95% y desviaciones máximas de 6% por cada 100 pesos de primas retenidas, la que bajo un escenario de protección conservadora de proyección (dos veces la Desv Standard) y, apalancada sobre la relación entre las primas retenidas y su patrimonio, arrojan una exposición potencial a pérdidas del orden del 4% del patrimonio neto. Ello significa que, con un exceso de patrimonio neto de 108% se está cubriendo dos veces la pérdida máxima esperada. No obstante lo estresado del exceso de patrimonio neto, el índice de cobertura así determinado es muy adecuado reflejando la estabilidad histórica de sus resultados globales. En comparación los pares de mayor tamaño reportan niveles de estrés propios de las etapas que están enfrentando.

En relación con los resultados trimestrales 2012/2016, se reportan eventos de pérdida neta de $1.800 millones (alta siniestralidad y ajustes de inversiones a mercado). Un escenario de 2DS arroja una pérdida potencial de $3.600 millones a ser cubierta con patrimonio contable en exceso. La cobertura así evaluada alcanza a 1,8 veces.

A futuro debiera mostrar coberturas de pérdida esperada más sólidos, en línea con la recuperación paulatina de sus resultados trimestrales. Con todo, los bajos resultados técnicos estuvieron vinculados en parte a la exposición a catástrofes, además del proceso de integración operacional a LMG, colaborando un perfil histórico de inversiones de mayor riesgo de mercado, no comparable con el perfil actualmente en desarrollo.

Finalmente, coexisten al menos dos riesgos relevantes que Penta los considera en su propia evaluación. Por una parte, está 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 incurriendo en costos adicionales. Entre ambos escenarios las propias mediciones de riesgo efectuadas por Penta asignan una pérdida esperada de UF 8 mil por concepto de reaseguro, y de UF 25 mil para el escenario catastrófico de mayor incidencia. En suma, alcanza a unos UF 33 mil, contra UF 162 mil de excedente patrimonial, respecto del patrimonio de riesgo.

En conclusión, se aprecia una razonable cobertura de sus escenarios más desfavorables, lo que unido a un perfil financiero en desarrollo hacia estructuras más conservadoras va a permitir a una aseguradora mucho más sólida y estable.

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 influyó en los costos de administración, especialmente de los seguros masivos de alta retención. En contrapartida algunos negocios masivos, los seguros obligatorios, modificaron su estructura de ingresos transitando a modelos de transferencia de riesgo puro.

Penta ha sufridos dichos efectos, reflejado en un ratio combinado recurrentemente superior al 100%, coincidente con un resultado operacional estresado. Con todo, los retornos patrimoniales han sido históricamente satisfactorios, reflejando una complementariedad de ingresos técnicos y financieros.

En junio 2015 como resultado del proceso de auditoría interna previo a la oferta de compra la administración de Penta detectó algunos procesos que requerían ajustes contables, reconociendo

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA-
Perspectivas	En Desarrollo

un cargo contra patrimonio por unos $1.800 millones, lo que incidió también en los bajos resultados del año. No obstante, ello permitirá iniciar su nueva etapa con base en una revisión profunda de sus activos y pasivos relevantes, dando plena trasabilidad a sus resultados futuros.

La etapa actual transita por un proceso de cambios. En el corto plazo algo estresado por una fuerte presión competitiva y operacional, adaptándose al modelo de gestión de LMG y sus obligaciones de información al público inversionista (estados financieros deben consolidar mensualmente), en tanto que internamente debe ir ajustándose al marco de políticas y procedimientos matriciales. Por el momento no se ven costos relevantes asociados a procesos de fusión o de cambio de marca.

En 2015 Penta debió constituir reservas adicionales de insuficiencia de primas netas de reaseguro por unos $2 mil millones, siendo uno de los dos ajustes de pérdida más relevantes del año. Se generó con motivo de la elevada siniestralidad y deteriorado retorno operacional para el segmento de Vehículos e Incendio. En 2014 le había tocado el turno a Soap. A marzo 2016 vuelve a resentirse la cartera de Vehículos, debiendo incrementar la reserva RIP en unos $1.100 millones netos.

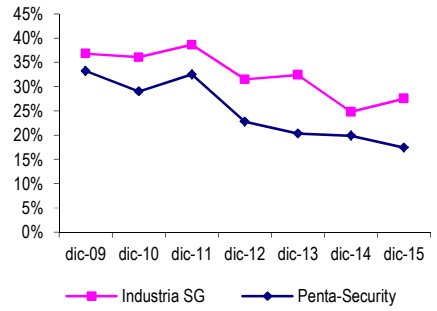
Así, para el ejercicio 2016 el resultado patrimonial esperado dependerá significativamente del desempeño de las carteras Vehículos, Soap e Incendio. De estos, sólo Incendio depende de una eficiente transición de reaseguro, cuyos costos de protección operativa se condigan con las tarifas de mercado del ramo. Soap viene presionado, ante una recurrente baja de precios, junto a menores costos de intermediación, en tanto que Vehículos, el corazón de la cartera retenida de Penta, requiere de la sintonía fina, para mejorar sus márgenes. Las ventajas diferenciadoras que posee Penta debieran permitirle lograr el ajuste tarifario y la selectividad de riesgos.

Para el primer trimestre 2016 los resultados comparativos reflejaron una producción de primas retenidas muy positiva, una siniestralidad neta global alta y estable, del 71%, junto a menores ingresos financieros y pérdidas por diferencias de cambio, en línea con lo sucedido a nivel de toda la industria. A futuro, parte relevante del éxito de la inversión efectuada estará asociada a lograr una adecuada eficiencia operacional, fortalecer la rentabilidad técnica y, generar una base diversificada de negocios tanto para la retención como para sus reaseguradores.

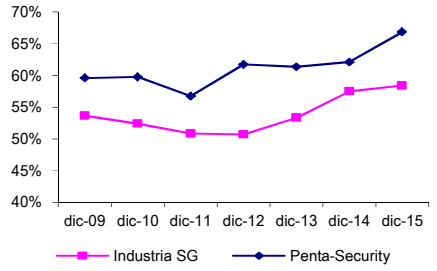
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA-
Perspectivas	En Desarrollo

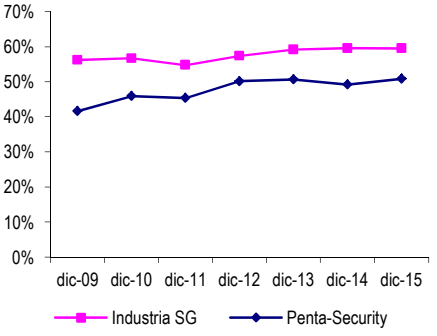
Margen Técnico Global



Siniestralidad Retenida



Retención



DESEMPEÑO DE LA CARTERA DE RIESGOS

Alza sostenida de la siniestralidad tanto por competencia Seguros Vehículos como por siniestros catastróficos.

Resultados técnicos

Desempeño técnico debiera focalizarse en fortalecer la tarificación y la renovación de cuentas de buen desempeño histórico. Eficiencia en el reaseguro complementará el retorno.

En los últimos años el desempeño técnico anualizado de Penta ha reportado presiones reflejando una alta concentración de su cartera retenida en dos segmentos, Vehículos y Soap, además del deterioro técnico que manifiesta el seguro de Vehículos. Soap reporta cierta volatilidad trimestral, pero logra resultados anualizados positivos. Los mecanismos técnicos de control se basaron en una gerencia técnica muy funcional, que controlaba la suscripción de la aseguradora, sirviendo de contrapeso a la función comercial, determinaba tarifas técnicas y configuraba los límites de suscripción por cada suscriptor, según sus conocimientos y experiencia. La transición hacia un modelo más integrado y operacionalmente muy formal y ciertamente más rígido, a la usanza de los grupos aseguradores internacionales, será dotada de flexibilidad necesaria para no generar quiebres significativos en el frente comercial. La gestión de siniestros se ha separado, de forma de potenciar las capacidades de ambas funciones, técnicas y reaseguro, por una parte y, siniestros por la otra.

La cartera de Vehículos transita por una fuerte presión competitiva obligando a una política de descuentos muy agresiva, por aumento de costos de reparación y 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 lenta recuperación. Presiones operacionales internas no afectan la siniestralidad efectiva, pero presionan los resultados contables. 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.

En segmentos de Property, la rentabilidad técnica ha sido desfavorable e insuficiente para cubrir su costos operacionales, afectada por frecuencia de siniestros, 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 carteras de algunos de los principales actores del mercado nacional.

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 trasparente en el apoyo de reaseguro de la actual etapa.

Los costos catastróficos 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 Chile.

En 2016 se inicia una nueva etapa de cambios regulatorios a las reservas IBNR, que pueden generar nuevas exigencias adicionales para las aseguradoras.

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, lograr ganar el desafío técnico de la etapa actual configurará un escenario muy favorable para las etapas futuras a enfrentar.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA-
Perspectivas	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. Hoy, todavía quedan algunos juicios y demandas en desarrollo, de los que se espera lograr recuperar parte de los pagos efectuados en esa ocasión.

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.

Bajo este escenario estará transitando el accionar competitivo de Penta, buscando junto a LMG un ajuste gradual a su portafolio de negocios hasta hoy colocados en el mercado abierto. 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 descansa en una renovación por 6 meses, para los contratos vigentes, proceso actualmente en pleno desarrollo. Se espera mantener prácticamente la totalidad del soporte actual, con excepción de algunos potenciales reemplazos. En el portafolio actual destacan Grupo Zurich, Allianz, Hannover, HDI Gerling, Munich Re, MAPFRE, QBE, Everest, Swiss Re y Lloyd's. Como se aprecia todos 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 con presencia en el país.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

	06 Junio 2016
Solvencia	AA-
Perspectivas	En Desarrollo

Resumen Financiero

Millones de pesos de cada periodo

	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015	Marzo 2015	Marzo 2016
Balance					
Total Activo	348.330	357.788	404.540	338.663	368.361
Inversiones financieras	61.283	60.978	69.737	67.634	72.550
Inversiones inmobiliarias	4.327	5.272	5.405	5.320	5.398
Activos no corrientes mantenidos para la venta	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar asegurados	114.730	106.763	109.463	88.910	96.069
Deudores por operaciones de reaseguro	10.644	14.353	13.140	13.533	11.107
Deudores por operaciones de coaseguro	5.274	8.387	11.755	6.790	12.902
Part reaseguro en las reservas técnicas	139.129	148.771	179.546	142.515	154.458
Otros activos	12.944	13.264	15.493	13.961	15.877
Pasivos financieros	24	-	-	87	2.100
Total cuentas de seguros	292.707	296.971	347.955	281.091	311.634
Otros pasivos	16.654	19.282	14.357	15.449	13.413
Total patrimonio	38.945	41.534	42.227	42.036	41.214
Total pasivo y patrimonio	348.330	357.788	404.540	338.663	368.361
Estado de Resultados					
Prima directa	211.699	225.672	233.560	44.313	46.631
Prima retenida	107.166	110.923	118.645	24.459	29.948
Var reservas técnicas	-6.009	-1.554	-5.620	2.327	1.761
Costo de siniestros	-56.848	-62.557	-69.346	-17.806	-19.655
Resultado de intermediación	-12.571	-12.385	-13.271	-2.546	-3.556
Gastos por reaseguro no proporcional	-8.525	-8.679	-9.294	-2.138	-4.033
Deterioro de seguros	-1.460	-3.724	-446	141	378
Margen de contribución	21.753	22.024	20.668	4.437	4.842
Costos de administración	-23.641	-24.689	-26.821	-5.417	-6.256
Resultado de inversiones	1.371	2.061	777	1.477	972
Resultado técnico de seguros	-517	-603	-5.376	497	-442
Otros ingresos y egresos	2.474	2.850	4.637	457	537
Correccion Monetaria					
Diferencia de cambio	700	1.743	1.881	46	-1.189
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	240	175	470	-43	12
Impuesto renta	-391	-223	525	-241	68
Total del resultado integral	2.506	4.266	342	716	-1.013

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Indicadores

	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015	Marzo 2015	Marzo 2016
Solvencia					
Endeudamiento	4,4	4,0	4,3	3,7	4,2
Prima Retenida a Patrimonio	2,8	2,7	2,8	0,6	0,7
Operación					
Costo de Adm. / Prima Directa	11,2%	10,9%	11,5%	12,2%	13,4%
Result. de interm. / Prima ret	11,7%	11,2%	11,2%	10,4%	11,9%
Gasto Neto	36,7%	36,3%	36,7%	35,7%	37,9%
Margen Técnico	20,3%	19,9%	17,4%	18,1%	16,2%
Result. inversiones / Result. explotación	47,3%	45,9%	-424,7%	154,3%	-89,9%
Siniestralidad	61,4%	62,1%	66,9%	72,2%	71,0%
Retención Neta	50,6%	49,2%	50,8%	55,2%	64,2%
Rentabilidad					
Utilidad / Activos	0,7%	1,2%	0,1%	0,8%	-1,1%
Utilidad / Prima directa	1,2%	1,9%	0,1%	1,6%	-2,2%
Utilidad / Patrimonio	6,4%	10,3%	0,8%	6,8%	-9,8%
Inversiones					
Inv. financieras / Act. total	17,6%	17,0%	17,2%	20,0%	19,7%
Inv. inmobiliarias/ Act. total	1,2%	1,5%	1,3%	1,6%	1,5%
Deudores por prima / Act. total	32,9%	29,8%	27,1%	26,3%	26,1%
Deudores por reaseguro / Act. total	3,1%	4,0%	3,2%	4,0%	3,0%
Otros Activos / Act. total	3,7%	3,7%	3,8%	4,1%	4,3%
Rentabilidad de Inversiones	2,1%	3,1%	1,0%	8,1%	5,0%

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.