



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Informe Anual

Analistas

Gonzalo Neculmán G.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

gonzalo.neculman@humphreys.cl

## Penta Compañía de Seguros de Vida S.A.

Junio 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas de Seguros	<b>AA</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	31 de marzo de 2013

Balance				
(Cifras en Miles de Pesos)	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Inversiones	919.703.180	863.885.295	964.211.501	1.047.791.824
Deudores por Primas	13.472.084	370.227	214.470	341.108
Deudores por Reaseguros	526.912	209.642	257.586	294.207
Otros Activos	20.459.991	27.300.768	39.141.318	27.678.661
Total Activos	954.162.167	891.765.932	1.003.824.875	1.076.105.800
Reservas Técnicas	816.560.457	781.412.338	828.897.160	936.799.116
Reservas Previsionales	781.005.947	741.906.551	779.749.793	879.908.643
Primas por Pagar	320.774	370.287	477.615	327.694
Otros Pasivos	76.949.468	9.481.515	49.113.832	44.892.930
Patrimonio	60.331.465	85.985.642	94.211.188	87.219.078
Total Pasivos	954.162.167	891.765.932	1.003.824.875	1.076.105.800

Estado de Resultados				
(Cifras en Miles de Pesos)	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11
Prima Directa	106.757.893	48.941.250	80.063.731	118.395.965
Prima Retenida Neta	105.130.479	47.595.195	78.827.593	117.064.103
Costo Siniestros	-41.143.541	-20.595.093	-4.352.562	-4.725.350
Costo Renta	-87.501.556	-46.352.810	-95.533.662	-134.396.939
R. Intermediación	-4.276.076	-2.311.796	-2.706.345	-3.784.845
Margen de Contribución	-32.442.519	-27.100.682	-30.864.352	-31.684.173
Costo de Administración	-8.510.692	-7.281.764	-7.758.955	-7.778.147
Resultado Operacional	-40.953.211	-34.382.446	-38.623.307	-39.462.320
Resultado de Inversión	5.881.493	68.227.084	76.915.288	41.052.723
Resultado Final	-38.430.319	27.352.832	28.688.580	-1.132.199

<b>Balance IFRS</b>		
<b>M\$</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Mar-13</b>
Inversiones	1.190.522.865	1.222.748.577
Cuentas por cobrar de seguros	3.513.640	3.633.756
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	180.929	154.590
Otros activos	15.899.045	18.735.701
Total activos	1.209.935.550	1.245.118.034
Reservas técnicas	1.071.411.488	1.108.804.676
Deudas por operaciones de seguro	457.681	604.829
Otros pasivos	22.047.700	13.956.092
Patrimonio	99.676.335	106.752.435
Total pasivos y patrimonio	1.209.935.550	1.245.118.034

<b>Estado de resultado IFRS</b>		
<b>M\$</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Mar-13</b>
Prima directa	159.470.175	48.746.178
Prima cedida	1.343.161	297.131
Prima retenida	158.127.014	48.449.047
Costo de siniestros	12.856.187	4.347.619
R. intermediación	4.480.524	1.069.754
Costo de administración	9.344.446	2.082.171
Resultado de inversiones	60.353.459	22.317.006
Resultado final	11.872.550	8.894.450

## Opinión

**Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A. (Penta Vida)** es una sociedad aseguradora que en la actualidad mantiene presencia, en términos de ventas, en los segmentos de seguros previsionales y seguros tradicionales. La compañía forma parte del grupo Empresas Penta, consorcio financiero de reconocido prestigio y solvencia dentro del ámbito nacional, el cual también participa activamente en los mercados de seguros generales y banca, entre otros.

A marzo de 2013 la compañía presenta una primaje US\$ 103 millones, con inversiones por US\$ 2.590 millones, presentando reservas técnicas por un total de US\$ 2.349 millones. El patrimonio de la compañía alcanza los US\$ 266 millones.

La categoría de riesgo asignada se fundamenta, principalmente, en la alta capacidad que tiene la compañía para responder a las obligaciones contraídas, producto de contar con una cartera de inversión que entrega una apropiada protección a las reservas técnicas de la compañía, reforzado por una política de inversiones definida y permanentemente controlada que es administrada por un equipo experimentado que además cuenta con el apoyo del *Know How* que le aporta el grupo al cual pertenece la empresa. En adición, se califica como un aspecto positivo el hecho de que el crecimiento que ha presentado la compañía se efectúe bajo una estructura comercial, operativa y plataforma tecnológica que la sitúan dentro del estándar que exhiben las empresas líderes del sector.

También destaca en la evaluación de la compañía, el hecho de que los gastos de administración sean reducidos y controlados, tanto como proporción de sus ingresos como en relación con la industria relevante.

Adicionalmente, se reconocen los avances en el área de contraloría interna, así como el desarrollo constante de auditorías que se han realizado en las distintas áreas y procesos de la compañía, situándola dentro del contexto de los estándares líderes para el mercado en estas materias.

En contraposición, la clasificación reconoce que la compañía posee una masa comparativamente reducida en seguros tradicionales, presentando una participación de mercado cercana al 1,6% según el cierre del año anterior. Además, existe una baja diversificación de productos, lo cual redundará finalmente en una mayor exposición ante algunos pocos ramos, los cuales son aquellos que contribuyen la mayor parte del margen de **Penta Vida**.

No se puede desconocer que la compañía se encuentra en un mercado en el cual compete con empresas que poseen presencia en distintos países del mundo, manteniendo un apoyo en términos patrimoniales y operativos, mayor producto de la inserción en grandes conglomerados multinacionales.

La estrategia de inversión de la compañía, hasta mediados de 2008, privilegió un enfoque en maximizar la rentabilidad de largo plazo lo cual conllevaba a asumir mayores riesgos en términos comparativos y, por ende, mayor exposición a las fluctuaciones de corto plazo. En consecuencia, aun cuando medido en un período extenso de tiempo **Penta Vida** presenta mejor rentabilidad que la industria, el valor de sus activos se vio fuertemente deteriorado producto de la caída generalizada del mercado de valores durante la crisis pasada (crisis subprime). Posterior a esa fecha, la compañía ha enfocado sus esfuerzos en gestionar diferentemente el riesgo de sus inversiones, generando una política de medición y control permanente de la exposición que posee, la cual se ha ido perfeccionando a través del tiempo. Parte fundamental de esta nueva estrategia ha sido el amplio espectro en el tipo de inversiones en las cuáles se participa.

La perspectiva de la clasificación se califica "*Estable*<sup>1</sup>", principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía.

<sup>1</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la cartera de productos logre una mayor diversificación de sus ingresos y/o incremente su nivel de inversiones en relación con las obligaciones asumidas.

Asimismo, para conservar su clasificación, es necesario que la sociedad sea capaz de mantener los elementos estructurales que fundamentan su clasificación, principalmente en lo que se refiere a administración de sus inversiones; situación que constituye el principal activo de la sociedad.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones que cubre adecuadamente sus obligaciones
- *Know How* en administración de inversiones diversificadas y apoyo que le entrega el grupo Penta en lo relativo a esta materia

#### Fortalezas complementarias

- Avances continuos en el área de contraloría interna y gobiernos corporativos

#### Fortalezas de apoyo

- Gasto de administración comparativamente bajos
- Compromiso del grupo controlador

#### Riesgos considerados

- Baja participación en seguros tradicionales (riesgo con bajo impacto)
- Menor apoyo en relación a otras compañías que son parte de conglomerados a nivel mundial (riesgo de bajo impacto)

## Hechos recientes

A marzo de 2013, la prima directa aumentó un 74% respecto del año anterior. Por su parte los costos de renta crecieron 24% en comparación con los tres primeros meses del año anterior, mientras que los costos de administración aumentaron un 2%.

A marzo de 2013, la compañía presentó resultados por \$8.894 millones, menores a los \$ 9.629 millones del año anterior, básicamente debido al crecimiento observado en la prima nueva y toma de reservas asociadas a ello. Por otro lado, a la misma fecha, las reservas técnicas alcanzaron los \$ 1.108 billones y las inversiones \$ 1.222 billones, mientras que el patrimonio se contabilizó en \$ 106.752 millones.

## Definición de categoría de riesgo

### Categoría AA

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento 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.

## Oportunidades y fortalezas

**Política de inversiones:** La compañía ha desarrollado una política de inversión de largo plazo que implica la presencia de instrumentos de renta variable tradicionales, los cuales si bien presentan mayor riesgo individual que valores de renta fija, han sido incorporados mediante la conformación de una cartera adecuadamente diversificada, con riesgo controlado y medido, activos líquidos e importancia relativa acotada (considerando tanto las características de las obligaciones de la sociedad como el eventual apoyo que pudieren recibir de los accionistas controladores).

Por otra parte, la cartera de renta variable ha sido diversificada, considerando la inversión en fondos e instrumentos distintos a acciones.

Adicionalmente, el *know how* del *Grupo Penta* (conglomerado económico de reconocida experiencia en el sector financiero nacional) favorece el acceso a equipos de inversiones multidisciplinarios. Con todo, se reconoce que la compañía, dada la exposición que tiene en diversos instrumentos de renta variable y fija extranjera, requiere destinar, en términos comparativos, un mayor esfuerzo en la administración y control del riesgo de la cartera

**Gastos de administración y venta:** **Penta Vida** presenta una relación de gastos de administración y venta sobre el total de la prima directa menor que el promedio que alcanza el mercado en su conjunto, situación que se ha extendido a través del tiempo y se ha convertido en una variable relevante para sustentar su crecimiento.

A marzo de 2013, la compañía presenta un indicador que asciende a 4,3%, mientras que el mercado en su conjunto obtiene un ratio del orden del 13% (10% en promedio para aquellas compañías que presentan un nivel de reservas de renta vitalicia importante).

**Énfasis en sistemas:** La compañía ha mostrado interés por desarrollar sistemas que permitan a la administración obtener una adecuada herramienta para el apoyo y control de sus operaciones. En este aspecto, destaca el auspicioso plan de trabajo diseñado para el área, el cual con avances concretos ha permitido contar con tecnología acorde para la administración de los seguros individuales y rentas vitalicias. En este aspecto, el desarrollo de sistemas que permiten tener un monitoreo diario de las operaciones de la compañía, es un elemento que visualiza los avances y compromiso de la organización en esta área.

Además se destacan los avances en materias de migración de las bases de datos de las líneas previsionales, la implementación de sistemas *Work Flow* y herramientas que fortalecen la estructura comercial.

**Mejoramiento de procesos de control:** La compañía ha tenido un constante mejoramiento en los procesos de control de riesgos, en esta área es destacable las matrices de riesgo operativo con las cuales cuenta actualmente la compañía y las contantes auditorías realizadas a los procesos identificados en tales matrices, también se destaca el control de los riesgos financieros a través de mediciones de las exposiciones de la compañía, en sus distintas inversiones.

## Factores de riesgo

**Masa de ramo individuales:** Independiente de las acciones que se han tomado para desarrollar esta línea de negocios y que ha mostrado una evolución positiva a través del tiempo (en especial los seguros flexibles), a juicio de *Humphreys*, la compañía cuenta con una cartera que presenta una masa crítica distante a las que alcanzan las empresas líderes en este rubro.

En tal sentido, la cartera de seguros individuales –comparada con el volumen de pólizas de los líderes del sector– es menos susceptible de presentar un comportamiento estadísticamente normal.

A la fecha de la clasificación, la compañía alcanza un *stock* de pólizas individuales del orden 21 mil pólizas, existiendo en el mercado otros actores con una masa superior a 300.000 pólizas. Con todo, cabe destacar que el retorno de esta línea de producto ha sido positivo.

**Baja diversificación de productos:** No obstante, los esfuerzos desplegados en el ramo vida, la compañía aún mantiene una fuerte concentración en los ramos previsionales y, por lo tanto, una elevada dependencia a cualquier situación que pudiere afectar a dicho mercado.

A marzo de 2013, la compañía concentra cerca del 82% de la prima directa en seguros de renta vitalicia y el cerca del 93% de sus reservas.

**Mercado con presencia de aseguradores de relevancia internacional:** El crecimiento natural del sector debiera conllevar al desarrollo de un mercado con mayor grado de sofisticación, tanto en términos de los mecanismos de comercialización como en la administración de los productos; bajo esta perspectiva, sin ser determinante, en muchos casos puede ser relevante el *know how* que, eventualmente, pudiesen aportar las matrices con presencia en mercados más avanzados.

## Antecedentes generales

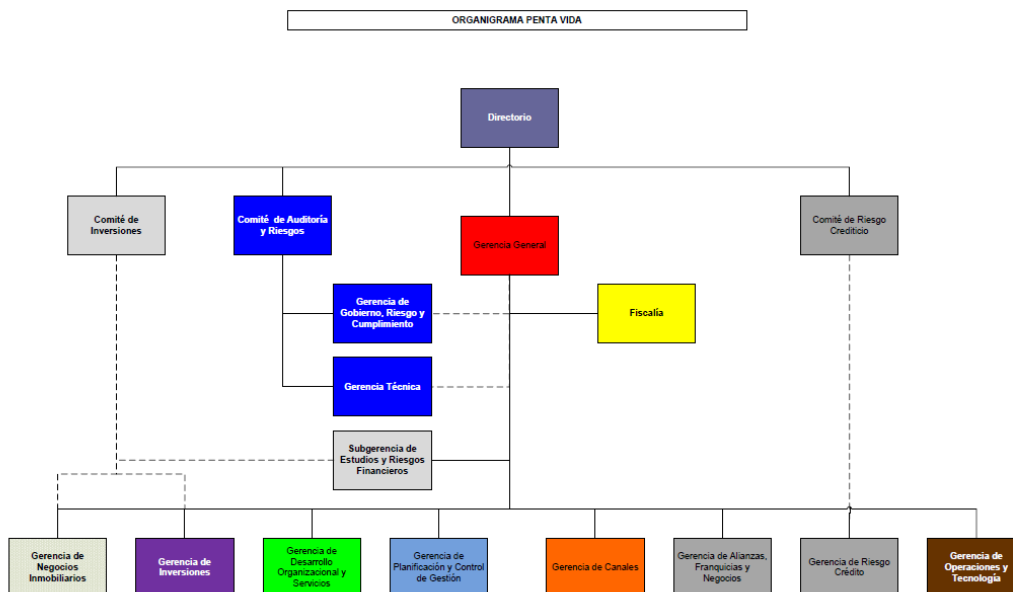
### Historia y propiedad

La compañía fue fundada por el gobierno de Chile el año 1955 bajo el nombre del Instituto de Seguros del Estado (ISE). En 1990 la empresa se privatiza y se dedica de manera exclusiva a la venta de seguros de rentas vitalicias. En 1997 cambia de nombre a ISE Las Américas, ampliando además sus áreas de negocios a las líneas de seguros individuales, seguros colectivos y seguros de AFP. En el año 2004 nace *Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.*, producto de la fusión de *ISE Las Américas* con *AGF Allianz Vida* (adquirida por el grupo Penta durante el año 2003).

La compañía forma parte del *Grupo Penta*, conglomerado económico con presencia en los mercados de seguros, factoring, isapres, fondos de inversión, bancario e inmobiliario, entre otros. En la actualidad el grupo administra más de US\$34.000 millones en activos.

La propiedad de la compañía, en cuanto a su capital social, está constituida por BANPENTA Inversiones Limitada en un 99,77% y por un 0,23% del Fisco de Chile.

A continuación se presenta el organigrama de la compañía a marzo de 2013.



Fuente: Penta Compañía de Seguros de Vida S.A.



## Administración

La administración de la compañía recae sobre un directorio activo y comprometido con el desarrollo de la sociedad. Este estamento está compuesto por ocho miembros que sesionan mensualmente, los cuales entregan a la sociedad su experiencia y visión de negocio, participando en las decisiones más relevantes de la planificación y diseño de políticas estratégicas.

Adicionalmente, la administración de la compañía se ha ido complementando y fortaleciendo con la presencia de ejecutivos que se caracterizan por poseer un alto grado de formación, experiencia y compromiso acorde con las responsabilidades asumidas, permitiendo con ello que la organización cuente con la estructura y capacidad necesaria para desarrollar y resguardar el adecuado desempeño de sus operaciones. En este aspecto cabe destacar los avances mostrados en el área de administración, control de riesgos y sistemas, que le permiten contar con una estructura similar a la que presentan compañías con clasificaciones similares.

Asimismo, la cultura organizacional de la compañía se caracteriza por poner énfasis en el trabajo en equipo, situación que queda de manifiesto producto de la permanente presencia de directores en comités ejecutivos y mediante la interrelación que existe entre las distintas unidades operativas que conforman su estructura administrativa (organizados principalmente bajo la ocurrencia de comités), hecho que le ha permitido aprovechar sinergias y beneficiarse del *know-how* que le reportan las diferentes áreas.

En los siguientes cuadros se detallan el directorio de la sociedad:

Nombre	Cargo
CARLOS EUGENIO LAVIN GARCIA-HUIDOBRO	Presidente
CARLOS ALBERTO DELANO ABBOTT	Vicepresidente
HUGO BRAVO LOPEZ	Director
FERNANDO CAMBARA LODIGIANI	Director
MANUEL ANTONIO TOCORNAL BLACKBURN	Director
MARCO COMPARINI FONTECILLA	Director
CARLOS LAVIN SUBERCASEAUX	Director
TOMÁS DELANO MENDEZ	Director

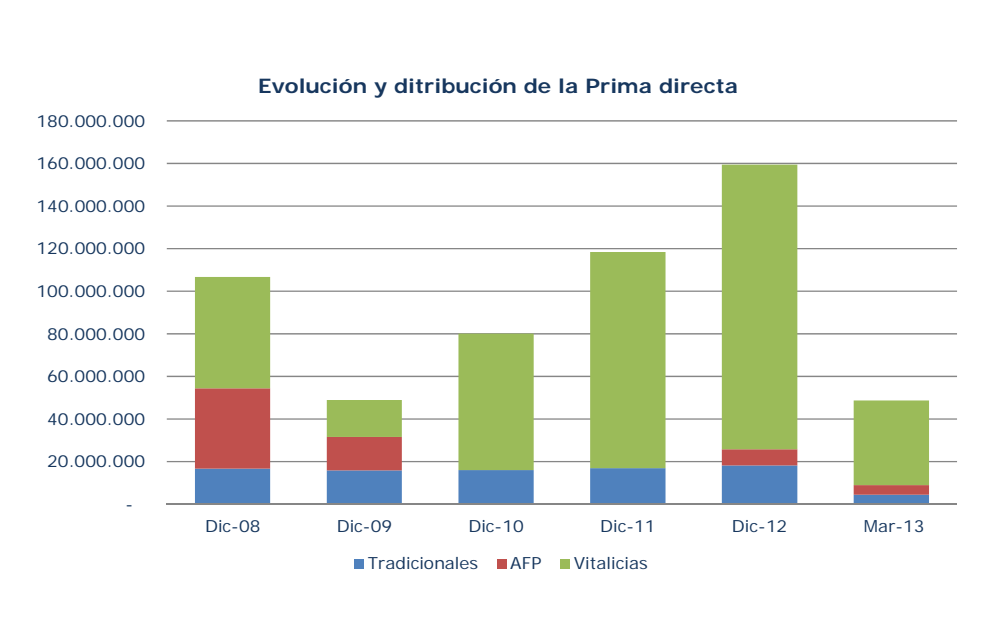
## Cartera de productos

A marzo de 2013, la prima directa de la compañía se distribuye en seguros previsionales<sup>2</sup> (91%), y seguros tradicionales (9%). En términos relativos, la prima total de la compañía alcanza una cuota de mercado de 5,2%; cifra que se compara favorablemente con el 3,61% que obtuvo al cierre de 2011 (medido como prima directa).

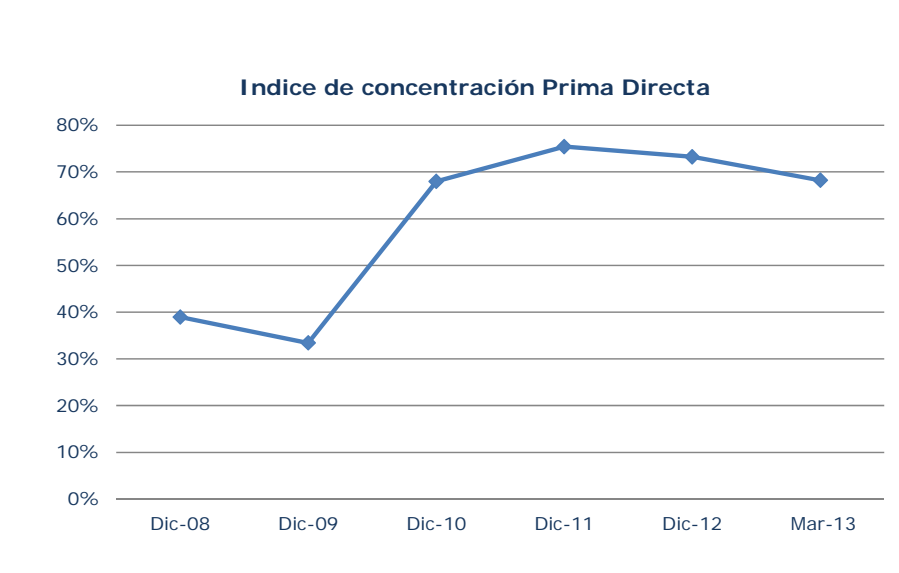
<sup>2</sup> Incluye seguros de AFP y rentas vitalicias

Individualmente a marzo de 2013, los productos que concentran la mayor parte de las ventas son los seguros renta vitalicia para la vejez (62,7%), renta vitalicia de invalidez (15,4%) y Seguro de Invalidez y Supervivencia (9,3%).

A continuación se presenta, en términos de ventas, la composición de la cartera de productos para los periodos diciembre 2008 a marzo 2013.



Hasta diciembre de 2009, la empresa presentaba una moderada concentración en la distribución de su prima directa, al menos bajo el índice de Herfindhal, pero a raíz del cierre del segmento de seguros de AFP, la concentración de prima directa se elevó hasta cerca de 70%, según el indicador. A continuación podemos ver la evolución del índice de Herfindhal.



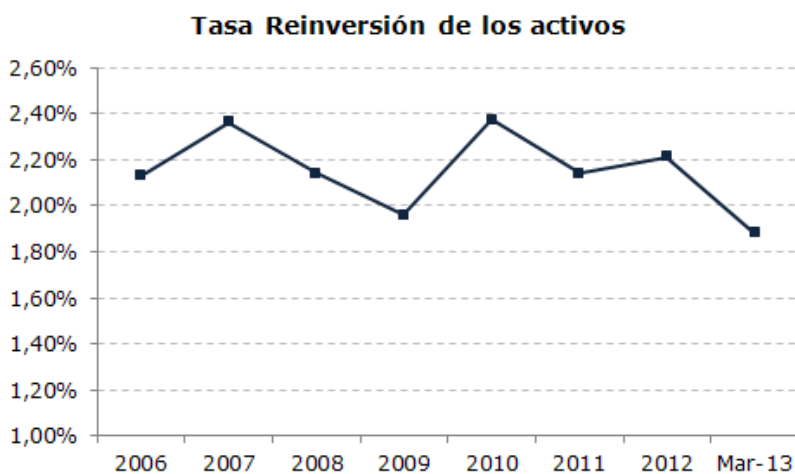
## Rentas vitalicias

En lo que respecta a la comercialización de seguros previsionales, la compañía se ha posicionado dentro del segmento de capitales asegurados que se pueden calificar como similares a la media de mercado.

En términos relativos, al último cierre anual el negocio de rentas vitalicias alcanza una cuota de mercado del orden del 10,7%, medido como prima directa, lo cual se compara positivamente respecto al 9,5% de participación registrado a diciembre de 2011; no obstante, si la medición es en relación a las reservas de rentas vitalicias, la compañía llega a una participación del 5,3%.

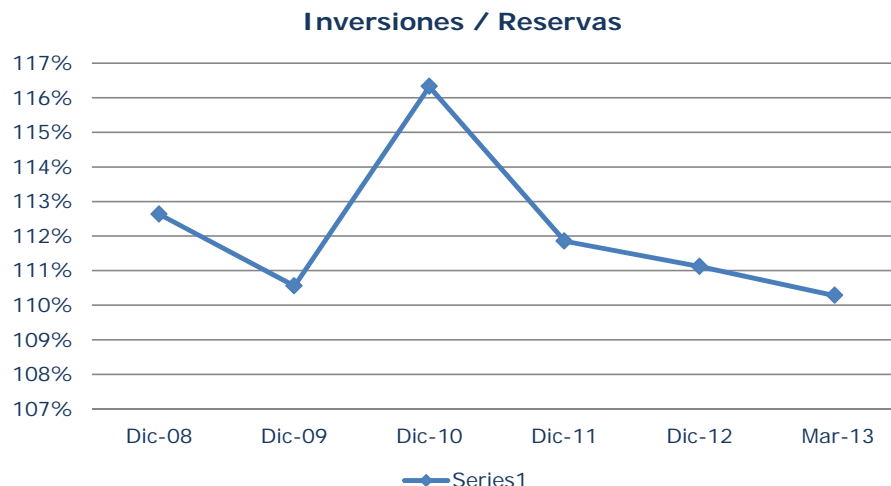
La cartera de obligaciones se encuentra esencialmente concentrada en los seguros previsionales. De hecho, según información a marzo de 2013, el 94,0% de las reservas técnicas de la compañía son consecuencia directa del negocio de rentas previsionales en sus distintas modalidades

En cuanto al *test* de suficiencia (TSA<sup>3</sup>), este a marzo de 2013 alcanza una tasa de reinversión de 1,88% (2,21% a diciembre de 2012).

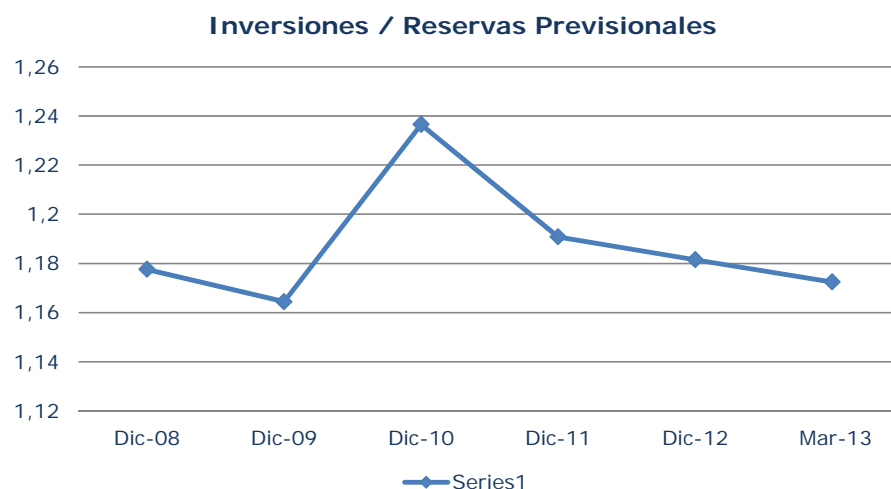


En términos de solvencia, a la fecha de clasificación la compañía presenta un exceso de inversiones de 10%, medido como la relación entre las inversiones y las reservas totales, cifra menor a los niveles observado en períodos anteriores (13% como promedio de los últimos tres cierres anuales). En relación a la obligación de invertir, la compañía muestra a marzo de 2013 un superávit de inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo de un 0,24% (1,25% a diciembre de 2012)

<sup>3</sup> Según NCG N° 188 y 194.



La tasa de inversiones sobre reservas previsionales, siguen la misma tendencia que el gráfico anterior, mostrando un exceso de inversiones de un 17% a marzo de 2013. Históricamente las reservas previsionales han representado aproximadamente un 94%<sup>4</sup> de las reservas técnicas.



## Seguros Tradicionales

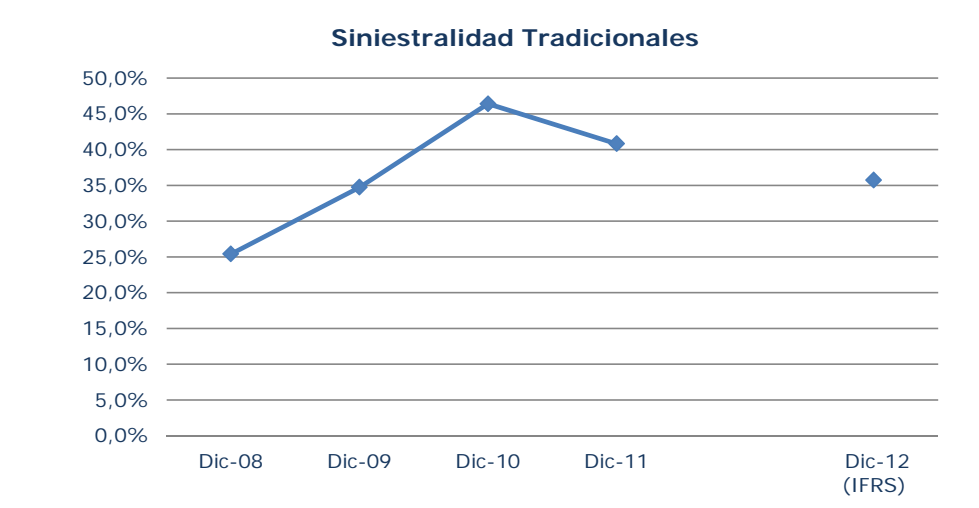
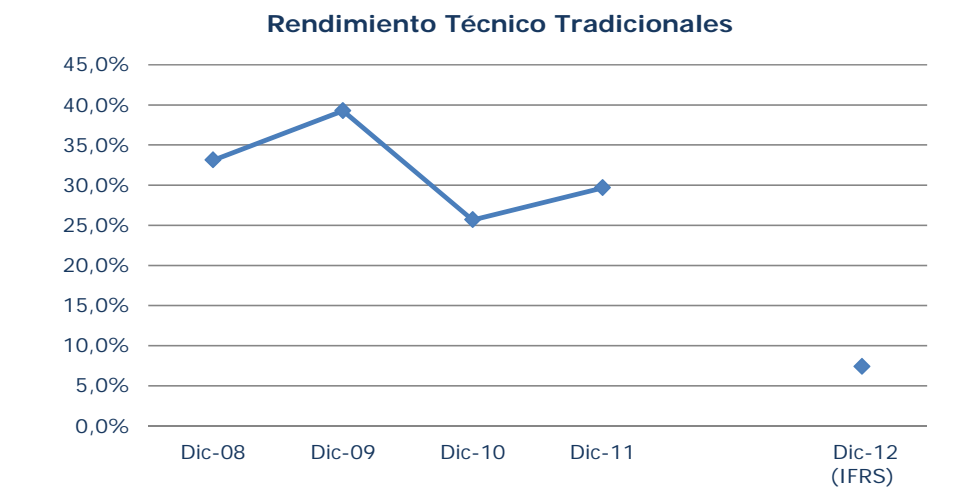
Dentro de la línea de los seguros tradicionales, **Penta Vida** participa en la comercialización de diez ramos, de los cuales seis corresponden a seguros individuales. Estos últimos concentran el 95% de la prima de seguros tradicionales y un 9% del total de prima directa (incluyendo ramos previsionales). Por otro lado, la compañía

<sup>4</sup> Promedio de los últimos 3 años

comercializa cuatro ramos de seguros colectivos, los cuales concentran el 5% de la prima directa de seguros tradicionales y representa menos del 1% del total de prima directa. En los últimos años la participación de mercado de los seguros tradicionales de **Penta Vida** ha ido cayendo, alcanzando una participación de mercado de 1,6 al último cierre anual.

En cuanto al rendimiento técnico de la cartera de seguros tradicionales, a diciembre de 2012 presenta un indicador de 12,2%<sup>5</sup>. Por su parte los niveles de siniestralidad de esta línea de negocio alcanzan valores del 36,9% a diciembre de 2012<sup>6</sup> (33,4% a marzo de 2013).

En los gráficos siguientes se muestra el rendimiento de la cartera de productos en base a los niveles de siniestralidad y resultados técnicos para los últimos cinco cierres anuales.



<sup>5</sup> A diciembre de 2012 el indicador es calculado como margen de contribución sobre prima retenida

<sup>6</sup> A diciembre de 2012 el indicador de siniestralidad es calculado como costo de siniestro sobre prima retenida

Por su parte, el volumen de las pólizas vigentes de la compañía, pese a mostrar una tendencia positiva durante los últimos años, aún posee una baja participación de mercado y un volumen de negocio inferior al presentado por las empresas líderes en este segmento, disminuyendo, con ello, la probabilidad que su cartera tenga un comportamiento estadísticamente normal, así como una menor capacidad para distribuir los gastos asociados a la venta de estos productos.

## Seguros de AFP

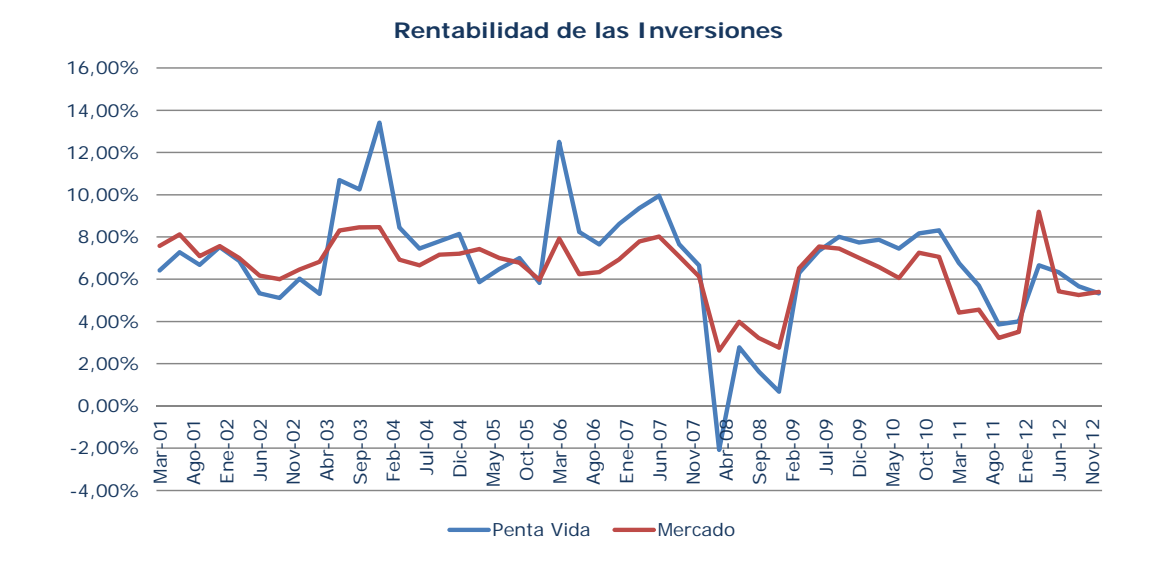
El 30 de abril de 2012 se informó los resultados de la licitación realizada por las seis AFP del mercado, respecto del seguro de Invalidez y sobrevivencia (SIS). Para que las aseguradoras compitan por precios en esta licitación, el universo de hombres se divide en siete fracciones y el de mujeres en cuatro, de estas cuatro últimas que se licitó, **Penta Vida** en coaseguro con Bice Vida, se adjudicaron una fracción a una tasa de 1,15%. A diciembre de 2012 presentaba un indicador de siniestralidad de 87% y un rendimiento técnico de 13%.

## Cartera de inversiones

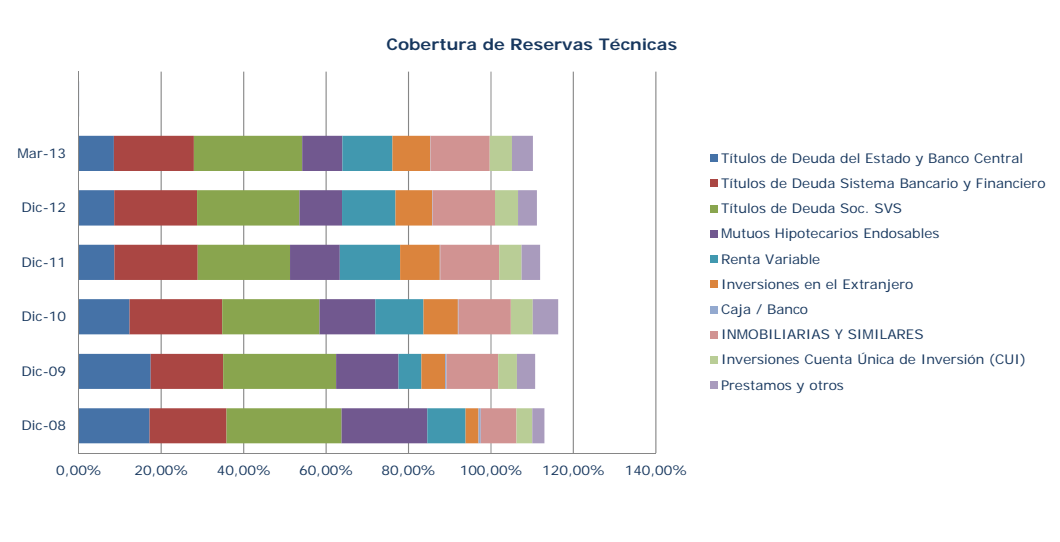
A continuación se presenta la evolución del *portfolio* de inversiones de la compañía durante los últimos años.

	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Mar-13
<b>Inversiones (\$ Miles)</b>	<b>919.703.180</b>	<b>863.885.295</b>	<b>964.211.501</b>	<b>1.052.512.189</b>	<b>1.190.380.521</b>	<b>1.222.748.577</b>
Instrumentos del estado	142.982.647	136.411.244	102.007.086	80.572.410	91.847.239	93.966.404
Depósitos a plazo	38.020.318	5.760.271	2.302.860	667.255	5.005.195	5.413.107
Bonos bancarios	61.847.663	52.142.713	127.359.420	134.389.039	162.850.013	162.288.859
Letras hipotecarias	69.363.905	89.014.630	74.939.842	70.055.586	64.892.420	63.372.573
Bonos y debentures	239.336.981	237.438.220	215.118.184	237.597.995	287.631.072	319.397.330
Créditos sindicados	0	0	0	0	3.839.710	12.144.952
Mutuos hipotecarios	169.922.795	118.223.280	112.303.288	113.095.525	110.548.272	107.875.010
Acciones de S.A.	70.471.435	26.251.465	71.750.640	76.565.478	52.145.661	42.045.305
Fondos mutuos	0	11.218.522	148.025	2.223.753	21.153.671	14.523.565
Fondos de inversión	5.892.480	8.940.589	31.379.417	66.713.041	83.421.275	91.121.080
Invers. en el extranjero	25.895.621	44.601.620	69.484.440	89.897.670	97.638.789	104.182.974
Cuentas corrientes	1.912.112	579.005	1.085.964	537.182	942.292	1.215.463
Avance tenedores de pólizas	0	0	0	0	0	0
Inversiones inmobiliarias	69.593.414	97.092.079	103.849.568	117.111.493	161.688.471	159.055.085
Prestamos	-	33.533.717	38.157.628	42.182.269	43.865.498	42.388.272
Otros	24.463.809	2.677.940	14.325.139	20.903.493	2.910.943	3.758.598

En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversiones, se puede decir que presenta una rentabilidad considerada como adecuada y, en promedio, se sitúa en niveles superiores al estándar que presenta el mercado en su conjunto.



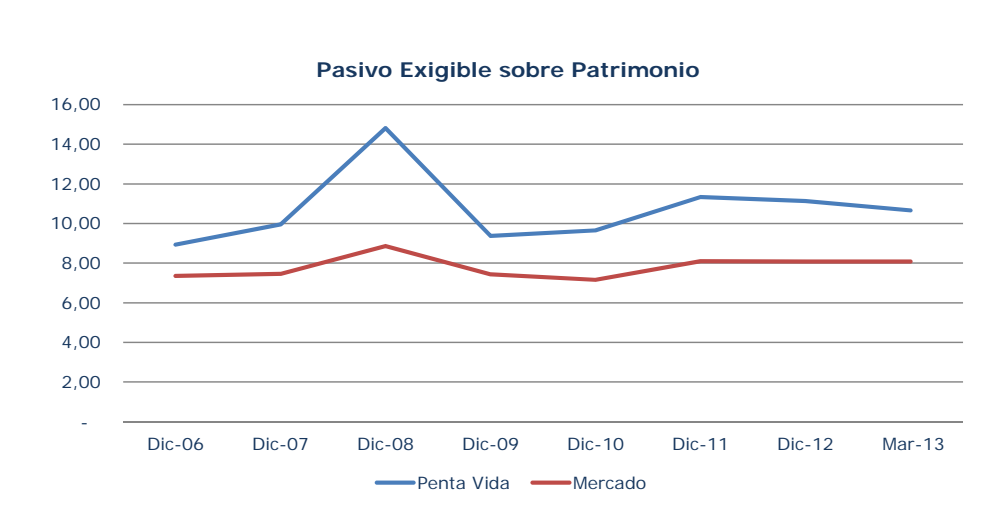
En relación a la cobertura de reservas técnicas se puede observar que el nivel de ésta se ha mantenido relativamente estable desde el 2008, pero con cambios en la composición porcentual de los activos que conforman la cartera de respaldo. El siguiente gráfico muestra la composición de la cartera de inversiones en relación a las reservas técnicas.



Según los últimos antecedentes disponibles, la compañía presenta una relación entre el superávit de inversiones representativas sobre el total de las obligaciones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de 0,24%.

## Endeudamiento

Los niveles de endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, de la compañía han mostrado una tendencia volátil a través del tiempo, alcanzando a marzo de 2012 un índice de endeudamiento de 10,7 veces (10,7 veces como promedio de los últimos tres cierres anuales). En comparación con los niveles de endeudamiento de la industria, la compañía presenta indicadores superiores a los que alcanza el mercado en su conjunto. En el siguiente gráfico se presenta la evolución de este indicador:



*“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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”*