



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

Analistas

Luis Felipe Illanes

Gonzalo Neculmán

Tel. 56 – 22433 5200

luisfelipe.illanes@humphreys.cl

Penta Compañía de Seguros de Vida S.A.

Junio 2015

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 224335200 – Fax 224335201

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas de Seguros	AA
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de marzo de 2015

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
Obligaciones con instituciones financieras	3	14.516.150	31.125.080	6.866.982
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

Balance IFRS				
M\$	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15
Inversiones	1.190.522.865	1.404.195.142	1.753.442.973	1.820.851.960
Cuentas por cobrar de seguros	3.513.640	4.210.861	16.113.592	18.231.537
Otros activos	15.899.045	17.170.969	38.145.837	39.751.228
Total activos	1.209.935.550	1.425.576.973	1.807.702.401	1.878.834.724
Deuda Financiera	16.342.346	36.424.479	47.630.246	54.289.648
Reservas técnicas	1.071.652.387	1.269.842.506	1.571.805.110	1.638.465.921
Deudas por operaciones de seguro	457.681	347.833	4.124.395	4.395.388
Otros pasivos	21.806.801	12.884.804	60.277.027	24.363.405
Patrimonio	99.676.335	106.077.350	123.865.624	157.320.363
Total pasivos y patrimonio	1.209.935.550	1.425.576.972	1.807.702.402	1.878.834.725

Estado de resultado IFRS				
M\$	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15
Prima directa	159.470.175	221.512.196	275.620.007	81.901.806
Prima cedida	1.343.161	1.143.527	5.599.625	2.652.006
Prima retenida	158.127.014	220.368.669	270.020.382	79.249.800
Costo de siniestros	12.856.187	21.031.021	45.418.025	22.012.585
R. intermediación	4.480.524	4.485.682	5.034.653	1.376.356
Costo de administración	9.344.446	9.446.604	10.480.885	3.014.615
Resultado de inversiones	60.353.459	75.446.316	122.617.796	33.005.091
Resultado final	11.872.550	8.674.456	23.925.984	5.900.038

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 que también participa en los mercados de seguros generales y banca, entre otros.

A marzo de 2015 la compañía presenta un primaje de US\$ 130 millones, con inversiones por US\$ 2.906 millones, presentando reservas técnicas por un total de US\$ 2.615 millones. El patrimonio de la compañía alcanza los US\$ 251 millones.

La categoría de riesgo "Categoría AA" asignada a **Penta Vida**, 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, básicamente de renta fija y/o acotado riesgo, 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 en este tipo de actividad. 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. Asimismo, la evaluación incorpora como un elemento positivo la capacidad que ha mostrado la organización para continuar desarrollando su negocio al margen de las situaciones judiciales que han afectado a sus controladores.

Adicionalmente, se reconoce el desarrollo constante de auditorías que se han practicado en las distintas áreas y procesos de la compañía, situando a la aseguradora dentro de las sociedades aseguradoras líderes en esta materia.

En contraposición, la clasificación reconoce que la compañía posee una masa comparativamente reducida en seguros tradicionales, presentando una participación de mercado cercana al 1,65%¹ según el cierre del año 2014. Además, existe una baja diversificación de productos, lo cual redundará finalmente en una mayor exposición ante algunos pocos ramos.

Tampoco se puede desconocer que la compañía se encuentra en un mercado en el cual compite con empresas ligadas a grupos aseguradores solventes y multinacionales, que reciben un apoyo comparativamente mayor en términos patrimoniales y operativos, facilitando el traspaso de *know how*.

La perspectiva de la clasificación se califica “*Estable*”², principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía.

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.

¹ Considera también seguros de cuenta única de inversión.

² Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

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 2015, la prima directa aumentó un 70,6% respecto al mismo periodo del año anterior; por su parte los costos de renta crecieron 49,5% en comparación con los tres primeros meses del año anterior, mientras que los costos de administración aumentaron un 34,7%.

A marzo de 2015, la compañía presentó resultados por \$5.900 millones, menores a los \$ 6.928 millones del año anterior, básicamente debido a la alta siniestralidad y costo de siniestro observada en seguros SIS y seguros CUI. Por otro lado, a la misma fecha, las reservas técnicas alcanzaron los \$1.638.466 millones y las inversiones \$1.820.852 millones, mientras que el patrimonio se contabilizó en \$ 157.320 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.

Tendencia Estable

Clasificaciones con alta probabilidad de no tener variaciones en el futuro.

Oportunidades y fortalezas

Política de inversiones: La compañía ha desarrollado una política de inversión de largo plazo que implica la administración de una cartera compuesta preferentemente por instrumentos de renta fija y por activos inmobiliarios. La cartera ha sido conformada de manera adecuada en cuanto a la diversificación, con un riesgo

controlado y medido. La cartera es sometida constantemente a "Tests de Stress" y a modelos VaR buscando que la pérdida esperada ante escenarios económicos adversos no comprometan mayormente los compromisos futuros de la aseguradora. Adicionalmente **Penta Vida** cuenta con un comité de inversiones dependiente del directorio de la compañía con lo que existe un control intenso por parte de sus controladores en la política.

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 2015, la compañía presenta un indicador que asciende a 3,7%, mientras que el mercado en su conjunto obtiene un ratio del orden del 13% a marzo de 2015 (9,0% en promedio para aquellas compañías que presentan un nivel de reservas de renta vitalicia importante, tomando las nueve principales en términos de reservas).

Énfasis en sistemas: La compañía ha mostrado un interés permanente por desarrollar sistemas que permiten a la administración disponer de una herramienta efectiva para el apoyo y control de sus operaciones. En este aspecto, destaca el auspicioso plan de trabajo diseñado para el área, el cual con medidas concretas 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 un monitoreo diario de las operaciones de la compañía, es un elemento que ratifica los avances y compromiso de la organización en esta área.

Eficiencia 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 que cuenta actualmente la compañía y las constantes 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- podría presentar menores economías de escala, que las empresas con mayor participación de mercado. Dentro de individuales existe mucha dependencia hacia los seguros CUI.

A la fecha de la clasificación, la compañía alcanza un *stock* de pólizas individuales del orden 18,8 mil pólizas (tradicionales) y 30,7 mil de previsionales, existiendo en el mercado otros actores con una masa superior a 250.000 pólizas. Con todo, cabe destacar que el retorno de esta línea de producto ha sido positivo y que no exponen en forma significativa el patrimonio de la entidad.

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.

La Compañía, a marzo de 2015, concentra cerca del 95,0% de la prima directa y del 95,2% de sus reservas técnicas en seguros de previsionales.

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

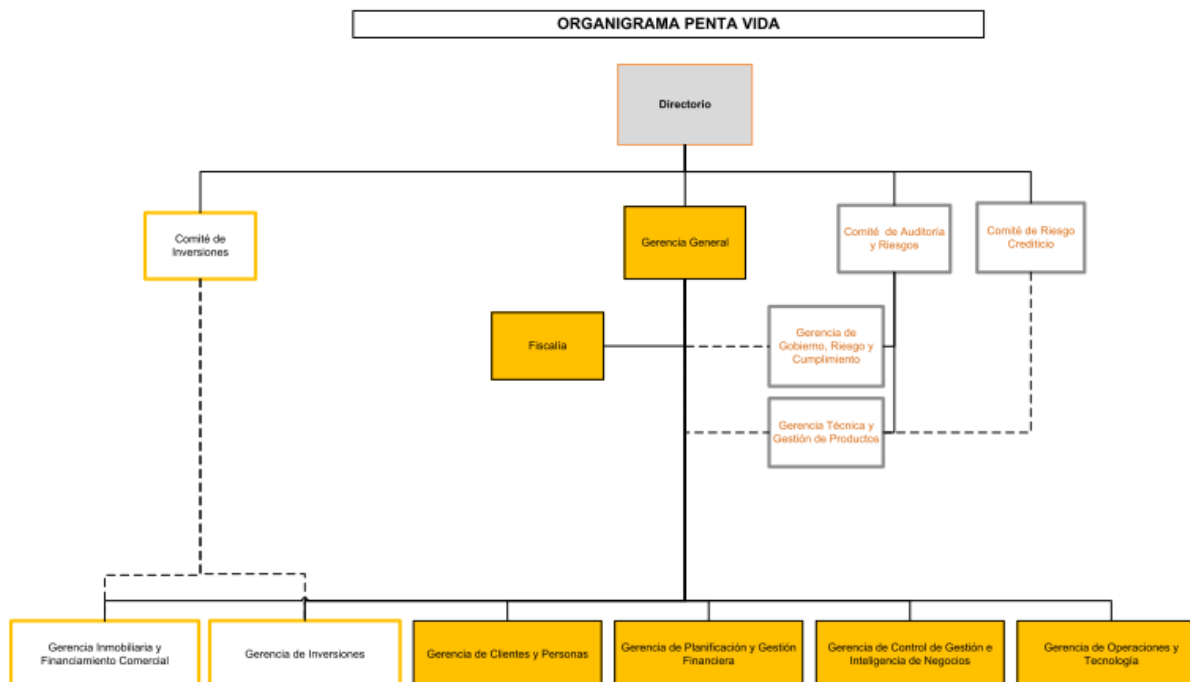
Historia y propiedad

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). En el año 2012, se decidió transformar en una sociedad anónima abierta por lo que el año 2013 la compañía fue inscrita en el registro de valores.

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 Inversiones BANPENTA II Limitada en un 99,88% y por un 0,12% del Fisco de Chile.

A continuación se presenta el organigrama de la compañía a marzo de 2015.



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

Administración

La administración de la compañía recae sobre un directorio que 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:

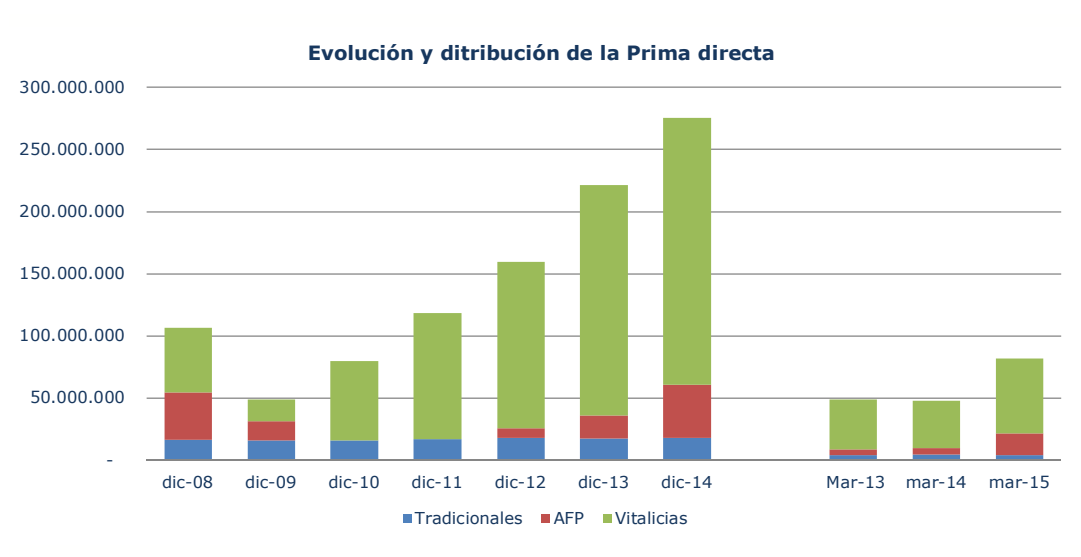
Nombre	Cargo
ALFREDO MORENO CHARME	Presidente
FABIO VALDES CORREA	Vicepresidente
FERNANDO CAMBARA LODIGIANI	Director
MARCO COMPARINI FONTECILLA	Director
JOSE RAMÓN VALENTE VIAS	Director
RODRIGO SPROHNLE LEPPE	Director
CARLOS LAVIN SUBERCASEAUX	Director
PABLO DELANO MENDEZ	Director

Cartera de productos

A marzo de 2015, la prima directa de la compañía se distribuye en seguros previsionales³ (95,0%), y seguros tradicionales (5,0%). En términos relativos, la prima total de la compañía alcanza una cuota de mercado de 7,8%; cifra que es mayor en comparación con el 6,7% que obtuvo al cierre de 2014 y al 5,7% obtenido en 2013 (medido como prima directa).

Individualmente a marzo de 2015, los productos que concentran la mayor parte de las ventas son los seguros renta vitalicia para la vejez (52,7% v/s 49,8% a marzo de 2014), renta vitalicia de invalidez (16,0% v/s 22,5% a marzo de 2014) y Seguro de Invalidez y Supervivencia (21,3% v/s 10,9% a marzo de 2014)⁴.

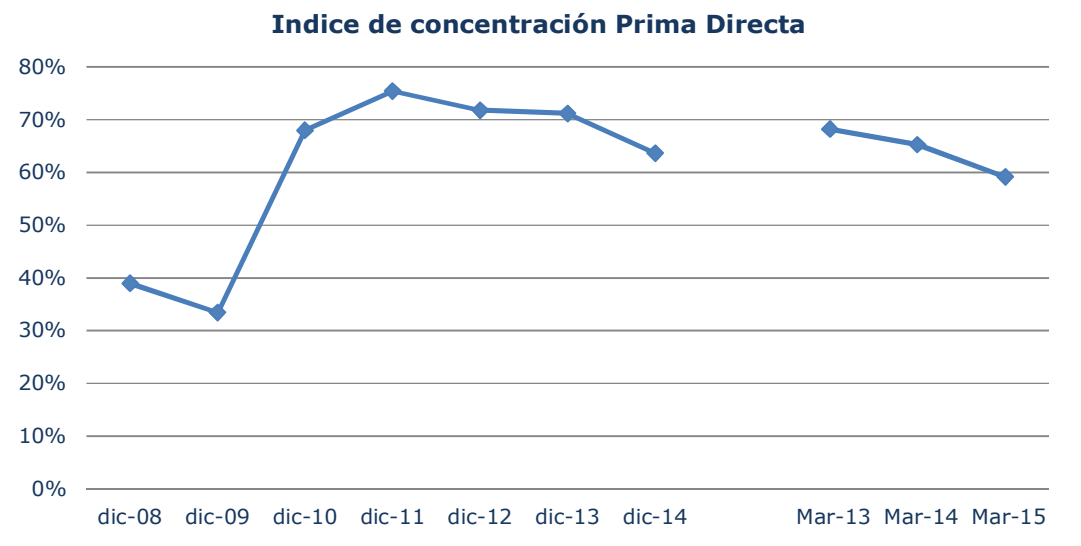
A continuación se presenta, en términos de ventas, la composición de la cartera de productos para los períodos diciembre 2008 a marzo 2015.



³ Incluye seguros de AFP y rentas vitalicias

⁴ Según lo Informado por la compañía.

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 a finales de 2009, la concentración de prima directa se elevó hasta cerca de 70%, según el indicador. En los periodos posteriores a diciembre de 2011 se visualiza una mejora en el índice provocado principalmente por la reapertura de la rama de seguros de AFP y la reciente incorporación en el SIS. El índice al mes de marzo de 2015 se encuentra en un 59%, habiendo una leve mejora con respecto a la diversificación de productos en los últimos 2 años (65% a marzo de 2014). A continuación podemos ver la evolución del índice de Herfindhal.



Rentas vitalicias

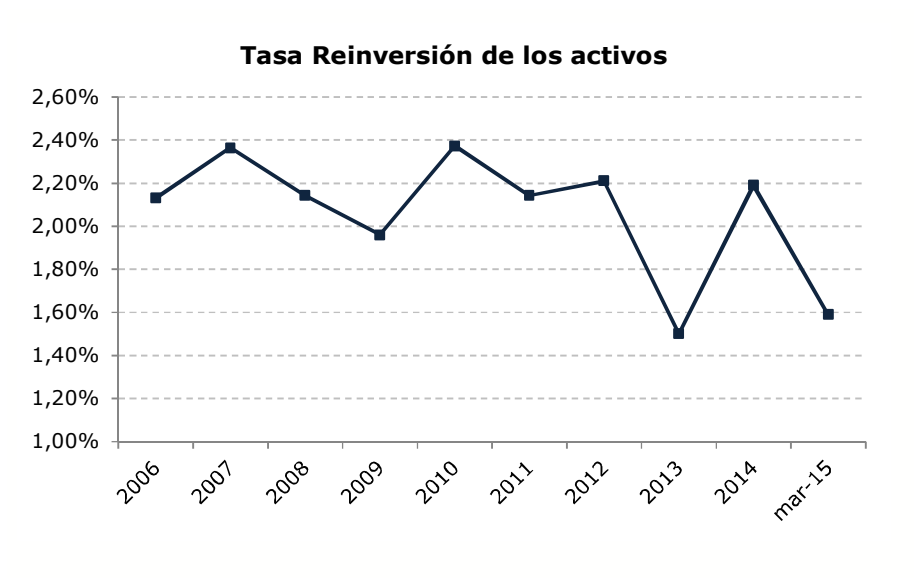
En lo que respecta a la comercialización de seguros previsionales, la compañía se ha posicionado dentro del segmento de capitales asegurados que se pueden calificar como similares a la media de mercado.

En términos relativos, a marzo de 2015 el negocio de rentas vitalicias alcanza una cuota de mercado del orden del 13,9%, medido como prima directa, lo cual comparado con el periodo anterior se ha mantenido igual; no obstante, si la medición es en relación a las reservas de rentas vitalicias, la compañía llega a una participación del 7,0% (a diciembre de 2013 era de 6,3%).

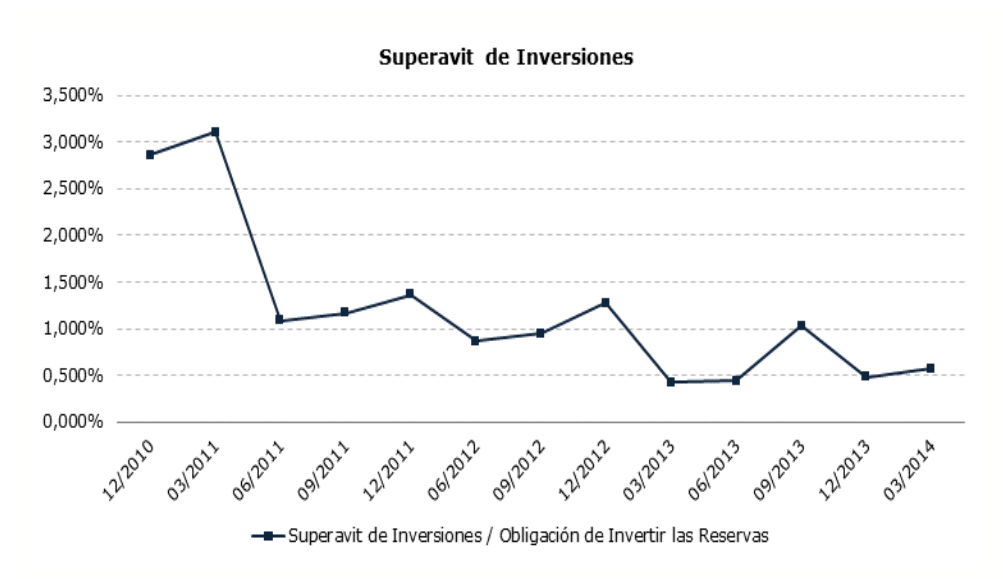
La cartera de obligaciones se encuentra esencialmente concentrada en los seguros previsionales. De hecho, según información a marzo de 2015, el 95,2% de las reservas técnicas de la compañía son consecuencia directa del negocio de rentas previsionales en sus distintas modalidades.

En cuanto al *test* de suficiencia (TSA⁵), éste a marzo de 2015 alcanza una tasa de reinversión de 1,59% (2,19% a diciembre de 2014).

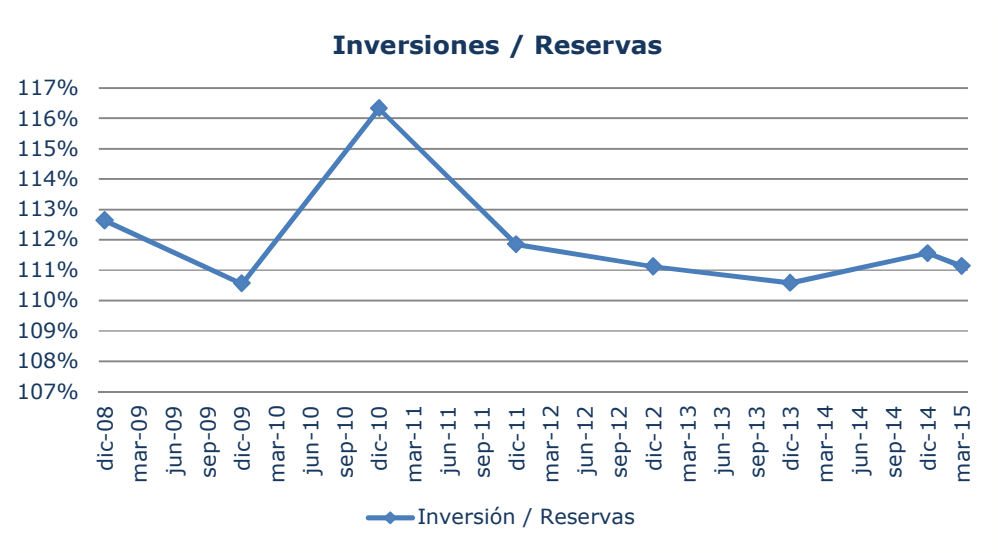
⁵ Según NCG N° 188 y 194.



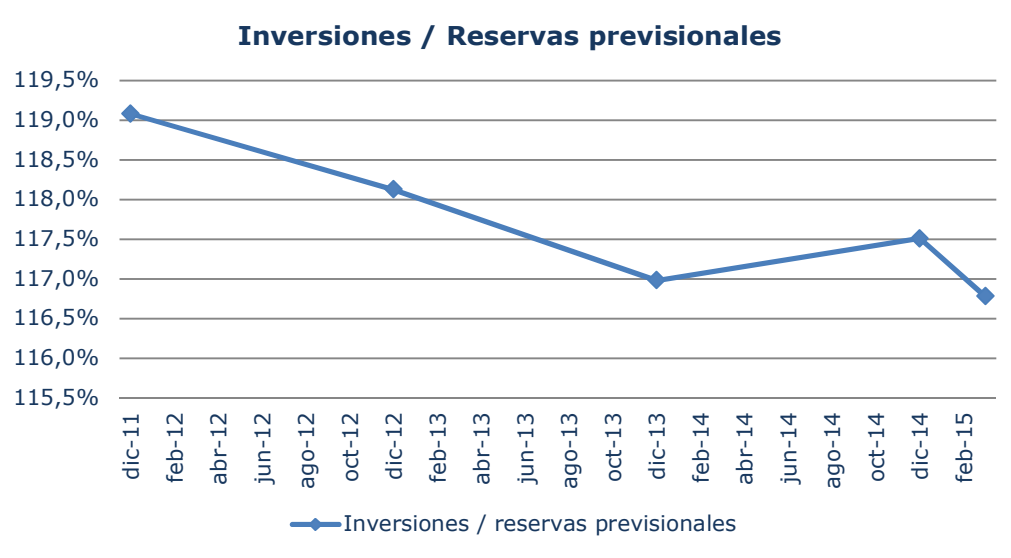
En términos de solvencia, a la fecha de clasificación la compañía presenta un exceso de inversiones de 11%, medido como la relación entre las inversiones y las reservas totales, cifra similar a los niveles observado en períodos anteriores (11% como promedio de los últimos tres cierres anuales). En relación a la obligación de invertir, la compañía muestra a marzo de 2015 un superávit de inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo de un 1,28%⁶ (0,48% a diciembre de 2013 y de 1,76% a diciembre de 2014).



⁶ Superavit (déficit) de inversiones representativas de Reservas Técnicas y Patrimonio de Riesgo obtenidos de la nota 48.1 "Cumplimiento régimen de inversiones y endeudamiento".



La tasa de inversiones sobre reservas previsionales muestra un exceso de inversiones de un 16,8% a marzo de 2015. Históricamente las reservas previsionales han representado aproximadamente un 94%⁷ de las reservas técnicas.



Seguros tradicionales y SIS

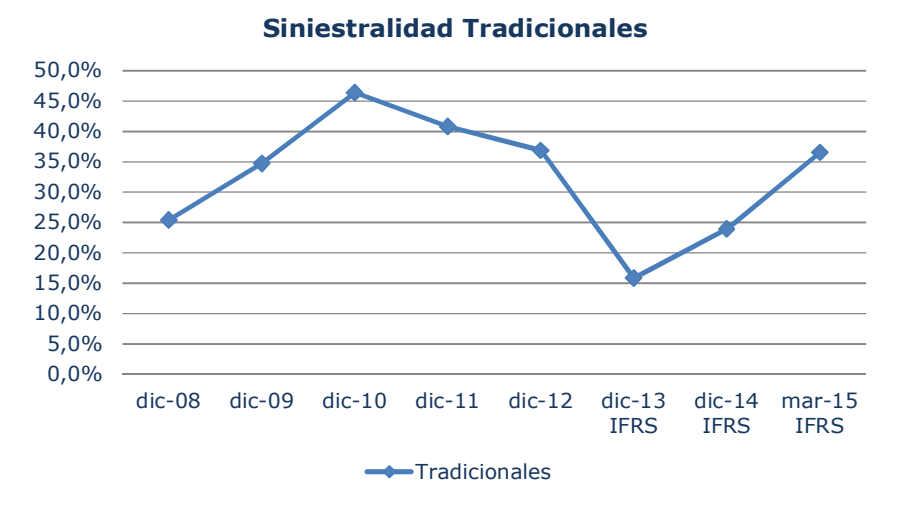
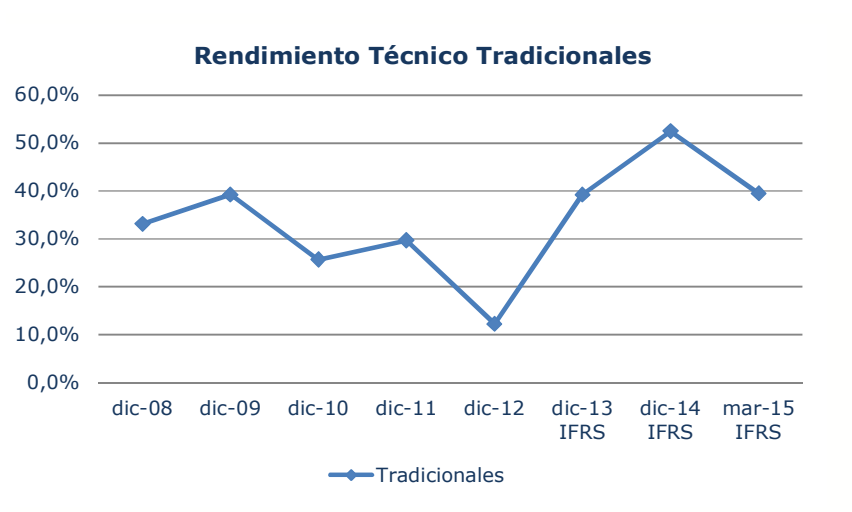
Dentro de la línea de los seguros tradicionales, **Penta Vida** participa en la comercialización de ocho ramos, de los cuales cinco corresponden a seguros individuales. Estos últimos concentran el 97,04% de la prima de seguros tradicionales y un 4,96% del total de prima directa (incluyendo ramos previsionales). Por otro lado, la compañía comercializa cuatro ramos de seguros colectivos, los cuales concentran el 2,96% de la prima directa de seguros tradicionales y representa menos del 0,15% del total de prima directa. En el último año la participación de

⁷ Promedio de los últimos 3 años

mercado de los seguros tradicionales de **Penta Vida** descendió levemente, alcanzando una participación de 1,65% al último cierre anual en comparación con el 1,9% registrado a diciembre de 2013.

En cuanto al rendimiento técnico de la cartera de seguros tradicionales, a marzo de 2015 presenta un indicador de 39,5%⁸. Por su parte los niveles de siniestralidad de esta línea de negocio alcanzan valores del 37% a marzo de 2015⁹. Por otro lado, se tiene una alta tasa de siniestralidad en la rama de seguros SIS que a diciembre de 2014 fue de 97,6% y a marzo de 2015 de 121,8%. Asimismo el rendimiento técnico de la rama SIS fue de -1,9% a diciembre de 2014 y de -18,2% a marzo de 2015, explicándose principalmente por el bajo margen de contribución experimentado en la rama.

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.



⁸ A marzo de 2015 el indicador es calculado como margen de contribución sobre prima retenida (se excluyen los seguros CUI en el cálculo desde 2013 a la fecha)

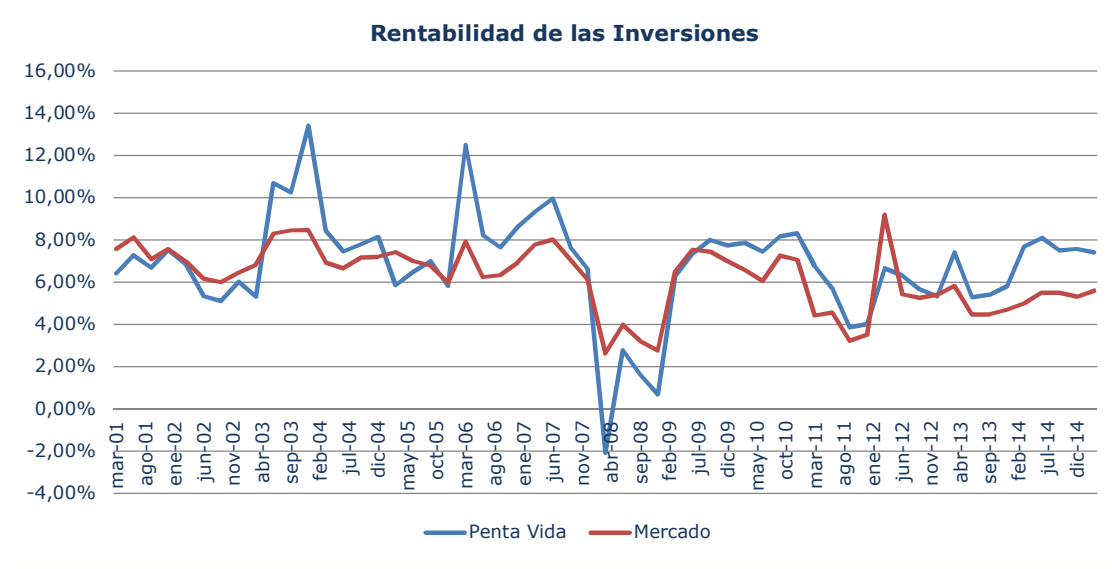
⁹ A marzo de 2015 el indicador de siniestralidad es calculado como costo de siniestro sobre prima retenida (se excluyen los seguros CUI en el cálculo desde 2013 a la fecha).

Cartera de inversiones

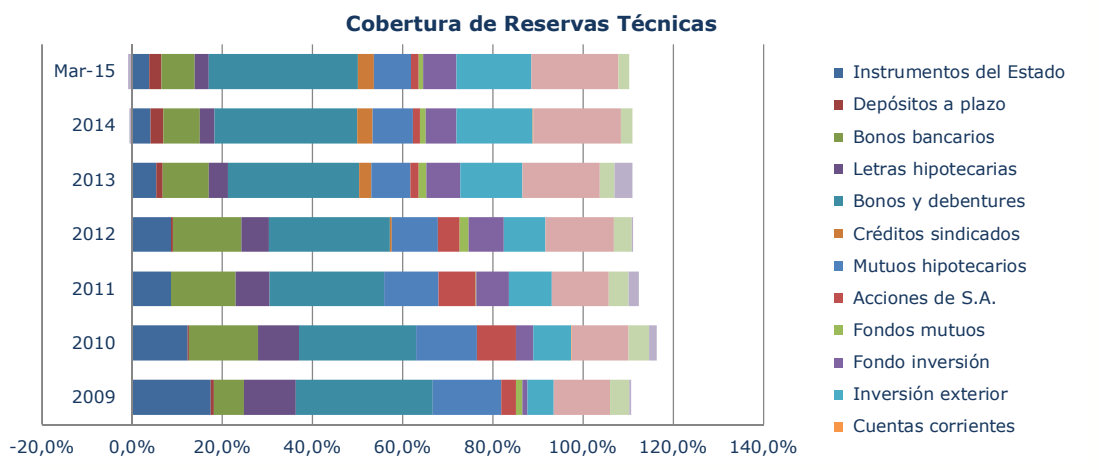
A continuación se presenta la evolución del *portfolio* de inversiones de la compañía durante los últimos años.

	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Mar-15
Inversiones (\$ Miles)	863.885.295	964.211.501	1.052.512.189	1.190.380.521	1.409.168.354	1.735.087.037	1.796.127.224
Instrumentos del estado	136.411.244	102.007.086	80.572.410	91.847.239	67.610.439	63.086.535	62.084.532
Depósitos a plazo	5.760.271	2.302.860	667.255	5.005.195	18.693.060	46.290.024	44.163.077
Bonos bancarios	52.142.713	127.359.420	134.389.039	162.850.013	129.426.697	126.734.586	121.900.034
Letras hipotecarias	89.014.630	74.939.842	70.055.586	64.892.420	54.607.005	51.689.892	50.139.053
Bonos y debentures	237.438.220	215.118.184	237.597.995	287.631.072	369.120.611	496.018.472	544.347.747
Créditos sindicados	0	0	0	3.839.710	33.157.523	55.364.722	57.164.173
Mutuos hipotecarios	118.223.280	112.303.288	113.095.525	110.548.272	109.978.747	139.737.149	137.218.919
Acciones de S.A.	26.251.465	71.750.640	76.565.478	52.145.661	24.727.867	24.921.777	25.368.686
Fondos mutuos	11.218.522	148.025	2.223.753	21.153.671	20.759.430	20.012.689	17.716.569
Fondos de inversión	8.940.589	31.379.417	66.713.041	83.421.275	96.155.068	105.324.676	122.342.199
Invers. en el extranjero	44.601.620	69.484.440	89.897.670	97.638.789	174.597.649	266.398.801	271.241.600
Cuentas corrientes	579.005	1.085.964	537.182	942.292	968.930	2.439.190	1.721.971
Avance tenedores de pólizas	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones inmobiliarias	97.092.079	103.849.568	117.111.493	161.688.471	216.813.297	305.684.843	315.101.904
Prestamos	33.533.717	38.157.628	42.182.269	43.865.498	40.747.386	40.178.137	40.746.571
Otros	2.677.940	14.325.139	20.903.493	2.910.943	51.804.645	-8.794.456	-15.129.811

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; a marzo de 2015 se presentó una diferencia de 180 pb por encima del mercado.



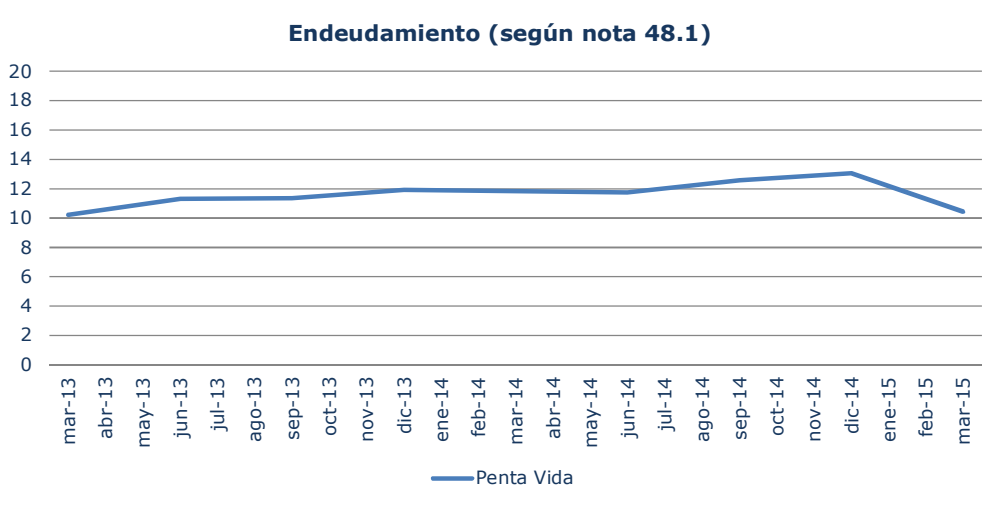
En relación con la cobertura de reservas técnicas se puede observar que el nivel de ésta se ha mantenido relativamente estable desde el 2011, pero con cambios en la composición porcentual de los activos que conforman la cartera de respaldo. El siguiente gráfico muestra la estructura de la cartera de inversiones en relación a las reservas técnicas.



Según los últimos antecedentes disponibles, la compañía presenta una relación entre inversiones representativas sobre el total de las reservas técnicas de 106,5% a marzo 2015. En cuanto a la obligación de invertir, la compañía muestra un superávit de inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo de un 1,28%.

Endeudamiento

Los niveles de endeudamiento de la compañía, medido como endeudamiento total, obtenido de la nota 48.1 de la FECU, han mostrado estabilidad durante los últimos dos años, alcanzando a marzo de 2015 un índice de endeudamiento de 10,44 veces. Este nivel es inferior a los vistos desde junio de 2013 a la fecha, teniendo su máximo nivel en el periodo de diciembre de 2013. 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."