

Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.

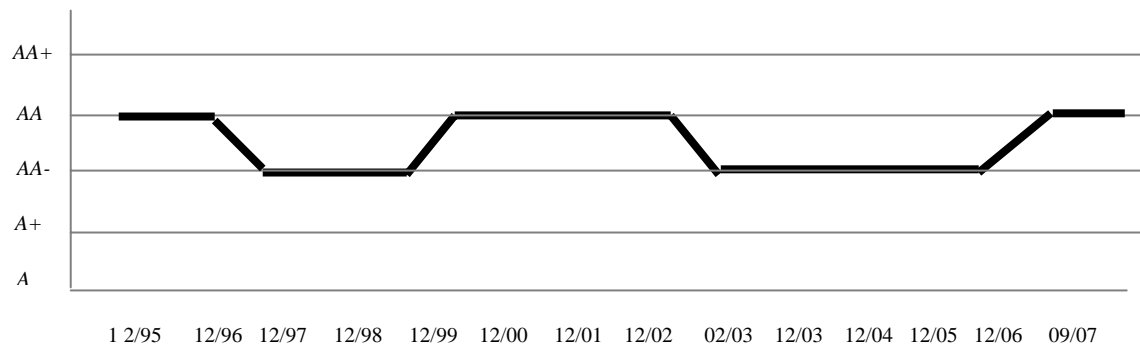
Noviembre 2007

**Categoría de Riesgo y Contacto**

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos
Clasificación Actual	AA	Gerente a Cargo Analista Senior Aldo Reyes D. Sergio Mansilla R.
Perspectiva de Riesgo	Estable	Analista Teléfono Andrés Silva P. 56-2-204 72 93
Clasificación Anterior	AA-	Fax 56-2-223 49 37
Otros Instrumentos	No Hay	Correo Electrónico Sitio Web <a href="mailto:sergio.mansilla@humphreys.cl">sergio.mansilla@humphreys.cl</a> <a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
EE. FF Base	30 de Septiembre de 2007	Tipo de Reseña Aumento de Clasificación

**Clasificación de Riesgo**

**Pólizas de Seguros**



Estado de Resultado (Cifras en Millones de Pesos)	Sep 2007	Sep 2006	Año 2006	Año 2005	Año 2004	Año 2003
Resultado de Operación	-23.154	-19.960	-29.941	-25.825	-27.003	-28.183
Prima Retenida	75.967	56.862	85.000	73.199	78.415	77.132
Prima Directa	76.663	57.484	85.871	73.876	78.884	77.714
Costos de Rentas	-64.584	-46.895	-75.247	-63.220	-74.419	-74.507
Costos de Sinistros	-22.695	-19.560	-25.377	-23.114	-18.980	-19.532
Resultado de Intermediación	-3.228	-3.063	-4.465	-4.358	-4.823	-4.992
Costo de Administración	-5.032	-4.333	-6.006	-5.219	-4.819	-4.647
Resultado de Inversiones	41.117	35.522	54.843	33.070	40.613	39.380
Resultado Final	11.289	8.570	16.348	2.583	10.087	9.005
Prima Directa / Patrimonio	1,3038	1,2271	1,2407	1,2954	1,4132	1,5550
Resultado Final / Patrimonio	19,20%	18,29%	23,62%	4,53%	18,07%	18,02%
R. Operacional / Prima Directa	-30,20%	-34,72%	-34,87%	-34,96%	-34,23%	-36,26%
R. Intermediación / Prima Directa	-4,21%	-5,33%	-5,20%	-5,90%	-6,11%	-6,42%
Gastos / Prima Directa	-6,56%	-7,54%	-6,99%	-7,06%	-6,11%	-5,98%
Gasto Combinado / Prima Directa	-10,78%	-12,87%	-12,19%	-12,96%	-12,22%	-12,40%
Gasto Combinado / Reservas Técnicas	-1,65%	-1,71%	-1,75%	-1,79%	-2,01%	-2,31%
R. Inversión / Prima Directa	53,63%	61,80%	63,87%	44,76%	51,48%	50,67%
R. Final / Prima Directa	14,73%	14,91%	19,04%	3,50%	12,79%	11,59%

<b>Balance (Cifras en Millones de Pesos)</b>	<b>Sep 2007</b>	<b>Sep 2006</b>	<b>Año 2006</b>	<b>Año 2005</b>	<b>Año 2004</b>	<b>Año 2003</b>
Activos	771.154	653.787	687.166	611.359	546.121	473.408
Inversiones	729.042	632.639	667.686	591.030	525.836	460.232
Deudores por primas	11.076	7.268	6.804	8.640	8.746	5.349
Deudores por reaseguro	116	87	99	87	337	407
Otros activos	30.920	13.792	12.577	11.601	11.202	7.420
Reservas Técnicas	668.864	577.338	597.270	534.915	478.632	417.018
Reservas Previsionales	643.993	559.615	577.978	520.920	468.297	409.138
Reservas No Previsionales	24.871	17.723	19.292	13.995	10.335	7.879
Pasivo Exigible	692.754	591.326	617.953	554.329	490.302	423.430
Patrimonio	78.400	62.461	69.213	57.029	55.819	49.978
R. Previsionales / Reservas Técnicas	0,963	0,969	0,968	0,974	0,978	0,981
Inversiones / Reservas Técnicas	1,090	1,096	1,118	1,105	1,099	1,104
Inversiones / Reservas Previsionales	1,132	1,130	1,155	1,135	1,123	1,125
Reservas Técnicas / Patrimonio	8,531	9,243	8,629	9,380	8,575	8,344
Pasivo Exigible / Patrimonio	8,836	9,467	8,928	9,720	8,784	8,472

### **Opinión**

#### *Fundamento de la Clasificación*

*Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.* es una sociedad aseguradora que en la actualidad mantiene presencia, en términos de ventas, en los segmentos de productos previsionales (59%), seguros de AFP (27%) y seguros individuales (16%). Individualmente, sus principales productos son los seguros rentas vitalicias de vejez (45%), seguros de invalidez y sobrevivencia (27%), rentas vitalicias de invalidez (10%) y seguros individuales flexibles (10%).

La compañía forma parte del grupo nacional Penta, consorcio financiero de reconocido prestigio y solvencia dentro del ámbito nacional, el cual también participa activamente en los mercados de seguros generales, fondos de pensiones y banca, entre otros.

Las fortalezas de la compañía, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo<sup>1</sup> de sus contratos de seguros (Categoría AA), son:

- Política de inversiones definida, con nivel de riesgo medido y controlado;
- Niveles de gastos reducidos;
- Capacidad potencial de seguros flexibles;
- Decidido énfasis en sistemas; y
- Sólida estructura organizacional.

En contraposición, la clasificación reconoce los siguientes riesgos a los cuales se ve enfrentada la entidad:

- Masa comparativamente reducida de ramo individuales;
- Baja diversificación de productos;
- Operación en un mercado con presencia de aseguradoras líderes a nivel mundial

<sup>1</sup> La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para contratar, terminar o mantener una póliza de seguro de una compañía. El análisis efectuado no es el resultado de una auditoría practicada a la compañía evaluada, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó la compañía, no siendo responsabilidad de la clasificación la verificación de la autenticidad de la misma.

La categoría refleja la alta capacidad que tiene la compañía para responder a las obligaciones contraídas, ello producto de contar con una cartera de inversiones que entrega una fuerte protección a las reservas técnicas de la compañía, la cual se sustenta bajo una política de inversiones definida y controlada y que además se apoya del *Know How* le otorga el grupo al cual pertenece. Asimismo, el negocio de seguros individuales (en especial los seguros individuales flexibles) se ha desarrollado con una adecuada planificación sin afectar el riesgo global de la compañía. Dicho crecimiento se sustenta bajo una estructura comercial y plataforma tecnología asimilable al estándar que exhiben las empresas líderes en este segmento de mercado

En comparación con otras compañías de similar clasificación, *Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.* se distingue por el adecuado enfoque financiero que le da a la administración de los seguros de rentas vitalicias y por la ausencia de inversionistas extranjeros en su propiedad. Como complemento, la sociedad se destaca por la capacidad y calidad de su política de inversiones, la cual se fortalece mediante el apoyo que le brinda el grupo en esta materia. Además, la sociedad presenta reaseguradores solventes y de reconocido prestigio, siendo ésta una práctica habitual en la industria.

La perspectiva de la clasificación se estima en “*Estable*”<sup>2</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.

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 su calidad en lo que se refiere a administración de sus inversiones; situación que en nuestra opinión constituye el principal activo de la sociedad.

---

#### *Cifras Relevantes a Septiembre de 2007*

El primaje directo de la compañía a septiembre de 2007 alcanzó los \$ 76.663 millones, lo que implicó un aumento nominal de 33% en relación con igual período del 2006, situación que se atribuye principalmente al mayor desempeño que ha presentado el negocio de seguros de rentas vitalicias.

En comparación con igual período anterior, a septiembre de 2007, del total de prima directa, \$ 45.496 millones correspondieron a los seguros de rentas vitalicias, con un incremento nominal de 55%; \$ 20.443 millones a seguros de AFP, con un crecimiento nominal de 6%; y \$ 10.724 millones a seguros tradicionales, con un aumento nominal de 20%.

En cuanto a los siniestros, éstos ascendieron a \$ 23.060 millones en términos directos y a \$ 22.695 millones en términos netos, implicando en ambos casos un aumento nominal del 16%. Por su parte, el costo de renta fue de \$ 64.584 millones.

El producto de inversiones alcanzó un total de \$ 41.117 millones, incrementándose nominalmente en 16% en relación con septiembre de 2006 y representado el 54% de la prima directa (62% en septiembre de 2006). A la fecha de clasificación, la rentabilidad de la cartera de inversiones asciende a 7,66% (6,93% alcanza el mercado en su conjunto).

Respecto a los gastos de administración se observa un incremento nominal de 16% en comparación con igual fecha del año anterior, lo que implica un nivel de gastos de \$ 5.032 millones. En términos relativos los gastos

---

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

de administración representaron a septiembre de 2007 un 7% de la prima directa (11% en términos de gastos combinado<sup>3</sup>) porcentaje inferior al 8% observado en igual período de 2006.

### **Definición 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, 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. Con ello, se pretende incrementar la rentabilidad de las inversiones que respaldan las obligaciones (dado un nivel de riesgo definido como aceptable). En la práctica, la cartera de inversiones de la compañía ha presentado un rendimiento superior al del mercado (como promedio de los últimos cinco años Penta alcanza una rentabilidad anual de 8,73%, mientras que mercado en su conjunto alcanza un 6,9%).

Adicionalmente, el *know how* del *Grupo Penta* (conglomerado económico de reconocida experiencia en el sector financiero nacional) favorece al desarrollo de un departamento de inversiones multidisciplinario. Este hecho se materializa con el apoyo que “Penta Estrategia e Inversiones” le brinda en materia de estudios. Con todo, se reconoce que la compañía, dada la mayor exposición que tiene en instrumentos de renta variable, 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 la fecha de clasificación, la compañía presenta un indicador de eficiencia que asciende al 7%, mientras que el mercado en su conjunto obtiene un ratio del orden del 19%. En tanto, si a la relación se le agregan todos los gastos provenientes de la intermediación dicho indicador se incrementa a 11% y 26% para Penta y mercado, respectivamente.

*Capacidad de los Seguros Flexibles:* La incursión de la compañía en los seguros flexibles y la forma cómo ésta se ha llevado en la práctica, han sido un elemento que ha contribuido de manera importante en la diversificación de los ingresos y riesgos asumidos por la sociedad.

En la práctica, la aseguradora ha fortalecido su soporte comercial y tecnológico en niveles similares al estándar que presentan compañías con mayor desarrollo en esta línea de negocio.

*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.

<sup>3</sup> Por gasto combinado se entiende la suma de los gastos de administración e intermediación directa

En este aspecto 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 (cotizador *web* y *call center*, entre otros).

*Estructura Organizacional:* La compañía ha mostrado un continúa mejora en su estructura administrativa, alcanzado en términos operativos y comerciales niveles superiores a la media de mercado.

### **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 20 mil pólizas, lo cual representa cerca del 1% del total de mercado. No obstante, su cuota se incrementa en torno al 6% si se mide sólo en relación con los seguros flexibles (principal línea dentro de este segmento de mercado).

A septiembre de 2007, los seguros flexibles presentan un *stock* de pólizas vigentes en los seguros de flexibles del orden de 16 mil pólizas, mientras que empresas líderes en este segmento alcanza un volumen en torno a las 47 mil pólizas.

*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 la fecha de clasificación, la compañía concentra el 59% de sus ingresos en seguros previsionales, cifra que se incrementa al 86% de las ventas si se incluye el negocio de invalidez y sobrevivencia (AFP). Medido en términos de reservas la concentración asciende a 96%.

*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**

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 la sociedad decide cambiar 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 con presencia en los mercados de seguros, fondos de pensiones, isapres, fondos de inversión, financiero e inmobiliario, entre otros. En la actualidad el grupo cuenta con una cartera con más de un millón de clientes y 10 mil empleados, administrando más de US\$ 14.000 millones en activos.

Acionista	% Participación
Empresas Penta S.A.	99,65%
Fisco de Chile	0,35%
Total	100,00%

### Administración

La administración de la compañía recae sobre un directorio activo y comprometido con el desarrollo de la sociedad. Este estamento está compuesto por seis 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 tenencia 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 destaca los avances presentados las áreas comerciales, sistemas y operaciones, evoluciones que le permiten contar con una estructura similar a la que presentan compañías con clasificaciones similares, las cuales se caracterizan por presentar cartera de productos con mayores volúmenes de negocios y desarrollo operacional.

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 los principales ejecutivos de la sociedad:

Directorio	
Presidente	Sr. Ernesto Silva Bafalluy
Vice-Presidente	Sr. Alejandro Hirmas Musalem
Director	Sr. Hugo Bravo López
Director	Sr. Carlos Alberto Délano Méndez
Director	Sr. Carlos Eugenio Lavin García-Huidobro
Director	Sr. Fernando Cámara Lodigiani

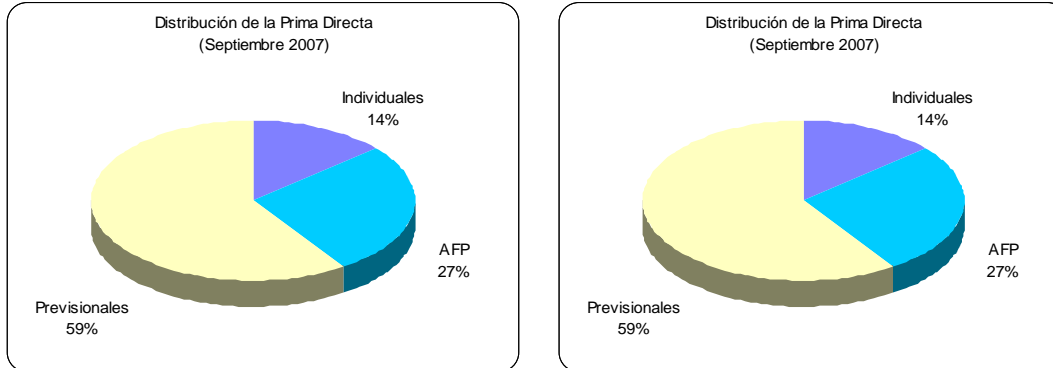
Administración	
Gerente General	Sr. Juan Carlos Motta Flores
Gerente Comercial	Sr. Roberto Vázquez Schnake
Subgerente de Inversiones	Sr. Alvaro Correa Becerra
Gerente de Operaciones y Tecnología	Sr. Eduardo Hameau Seebach
Gerente de Administración y Finanzas	Sra. Mónica Morgado Rojas
Subgerente Técnico	Sr. Rodrigo Dávila Bonczos
Abogado	Sr. Roberto Correa Vergara

### Cartera de Productos

A la fecha de clasificación, la cartera de productos de la compañía se distribuye en seguros previsionales (59%) seguros de AFP (27%) y seguros individuales (14%). La compañía no participa en la comercialización de los seguros colectivos. En términos relativos, la prima total de la compañía alcanza una cuota de mercado de 5,24%, cifra que se compara favorablemente con el 4,49% que obtuvo durante septiembre de 2006.

Individualmente, los productos que concentran la mayor parte de las ventas son los seguros de renta de vejez (45%), seguros de AFP (27%), individual CUI (10%) y renta invalidez (10%)

A continuación se presenta, en términos de ventas, la composición de la cartera de productos para los períodos de septiembre de 2007 y septiembre 2006.



Cartera de Productos	Sep '07		Sep '06		% Mercado	
	(MM\$)	(%)	(MM\$)	(%)	(%)	(%)
Vitalicia Vejez	34.690	45%	18.030	31%	7%	4%
Seguro de AFP	20.443	27%	19.235	33%	15%	14%
I. CUI	7.935	10%	7.064	12%	7%	7%
Vitalicia Invalidez	7.412	10%	7.540	13%	12%	10%
Vitalicia Sobrevivencia	3.393	4%	3.721	6%	6%	7%
I. Temporal	1.269	2%	952	2%	7%	6%
I. Renta	868	1%	374	1%	6%	3%
<b>Total</b>	<b>76.663</b>	<b>100%</b>	<b>57.484</b>	<b>100%</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>

*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. De hecho, la prima promedio durante el período comprendido entre enero de 2003 y septiembre de 2007 ascendió a UF 2.154 mientras que el mercado en su conjunto obtuvo una prima de UF 2.294,15.

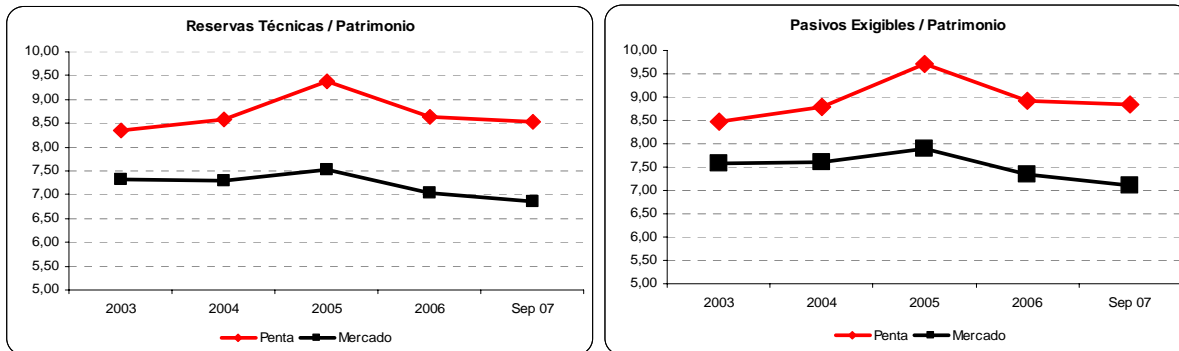
En términos relativos, a septiembre de 2007 el negocio de rentas vitalicias alcanza una cuota de mercado del orden del 7% (se ubica en el lugar 7 de un total de 12 compañías). Este ramo ha sido sostenidamente el principal producto de la compañía.

Seguros Previsionales - Sep '07-			
Productos	MM\$	% Cartera	Polizas
Vejez	34.690	7%	14.255
Invalidez	7.412	12%	1.801
Sobrevivencia	3.393	6%	1.582
Invalidez y Sobrev.	0	0%	484
Renta Vitalicias	45.496	7%	18.122

La cartera de obligaciones se encuentra esencialmente concentrada en los seguros previsionales. De hecho, según información a septiembre de 2007, el 96% de las reservas técnicas de la compañía (97% en el tercer trimestre de 2006) son consecuencia directa del negocio de rentas previsionales en sus distintas modalidades (a septiembre de 2007 la concentración del mercado asciende a 90%).

Los niveles de endeudamiento de la compañía han mostrado una tendencia volátil a través del tiempo (sobre la base de un coeficiente de variación del 46% durante los últimos cinco años), alcanzando a septiembre de 2007 un índice de endeudamiento de 8,84 veces (8,95 veces como promedio de los últimos cinco años). En comparación con los niveles de endeudamiento de la industria, la compañía presenta indicadores superiores a los que alcanza el mercado en su conjunto pero en niveles similares a los indicadores que alcanza su industria relevante (8,52 veces y 7,12 veces para la industria relevante y el mercado, respectivamente).

En los siguientes gráficos se presenta la evolución del endeudamiento, medido en términos de pasivo exigible, para los últimos cinco años.



En lo que respecta a la estructura de calce, la compañía presenta para los primeros cinco tramos niveles de calce similares a los que muestra el mercado en su conjunto, no obstante, en los tramos más largo se observa un claro deterioro (sobre el tramo 6), ello tanto en comparación con sus niveles históricos como en relación con el estándar de mercado. A septiembre de 2007, el principal descalce se produce en el tramo 9, el cual representa cerca del 59% del patrimonio de la compañía.

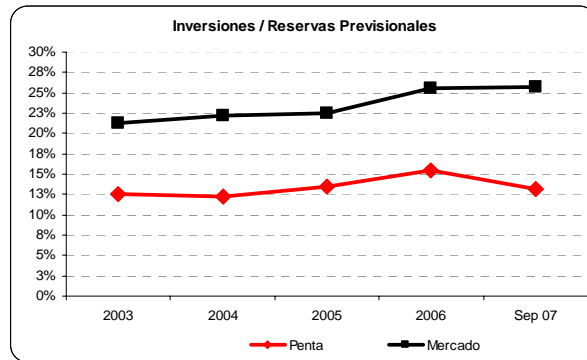
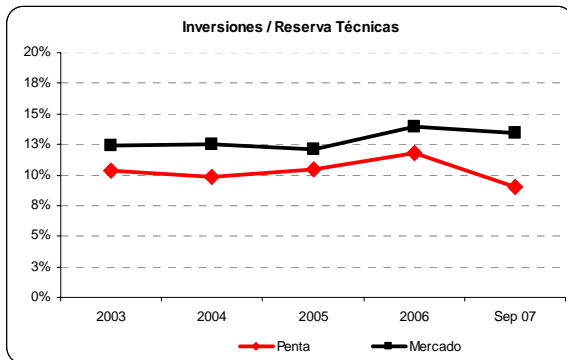
En cuanto al *test* de suficiencia (TSA<sup>4</sup>), este a diciembre de 2006 alcanza una tasa de reinversión de 2% (2,13% a junio de 2006), cifra que la sitúa en el décimo lugar dentro de su industria (el mercado en su conjunto alcanza una tasa en torno al 2%).

Penta	Flujos de Activos / Pasivos					Descalce de Flujos / Patrimonio					Tasa de Reinversión	Dic-06	Sep-06
	Sep-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-04	Sep-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Dic-04			
Tramo 1	118,9%	147,8%	147,5%	173,5%	175,8%	19,5%	50,4%	55,6%	79,3%	79,8%	Cigna	2,57%	2,16%
Tramo 2	112,6%	121,1%	115,9%	139,0%	113,6%	13,1%	22,4%	18,5%	41,9%	55,7%	Vida Corp	2,44%	2,43%
Tramo 3	115,1%	112,4%	123,2%	115,0%	115,8%	15,4%	12,9%	26,4%	15,8%	19,7%	Principal	2,36%	2,37%
Tramo 4	137,0%	139,3%	129,1%	112,0%	130,2%	36,5%	39,7%	32,0%	12,3%	28,0%	Security Previsión	2,15%	2,52%
Tramo 5	125,4%	129,3%	151,0%	144,4%	121,5%	24,2%	28,6%	53,8%	43,4%	37,4%	Ohio National	2,14%	1,87%
Tramo 6	88,1%	94,6%	116,8%	130,5%	102,0%	-16,0%	-7,4%	24,7%	41,9%	69,6%	Consorcio Nacional	2,10%	1,93%
Tramo 7	75,3%	81,2%	93,4%	96,3%	91,6%	-30,5%	-23,8%	-8,8%	-4,6%	18,1%	CN Life	2,05%	2,24%
Tramo 8	76,5%	65,8%	84,7%	80,0%	94,9%	-41,6%	-62,5%	-28,8%	-35,1%	-27,5%	Met Life	2,04%	1,77%
Tramo 9	10,8%	8,9%	13,0%	16,6%	22,3%	-158,6%	-168,1%	-159,6%	-145,6%	-143,6%	Chilena Consolidada	2,04%	2,92%
Tramo 10	0,1%	0,9%	1,4%	0,1%	17,3%	-150,5%	-157,3%	-149,6%	-147,8%	-148,7%	<b>Penta</b>	<b>2,00%</b>	<b>2,13%</b>
Total	77,2%	79,7%	90,1%	92,3%	88,2%	-288,5%	-265,2%	-135,7%	-98,6%	-11,5%	Bice	1,90%	1,97%
											Cruz del Sur	1,83%	2,47%
											Renta Nacional	1,78%	1,78%
											Security Rentas	1,72%	1,07%
											BBVA	1,52%	1,02%
											ING	1,45%	1,98%
											Bci	1,41%	2,12%
											Euroamérica	1,30%	1,34%
											Interamericana	-0,34%	-0,21%
											Mapfre	-0,93%	-0,10%

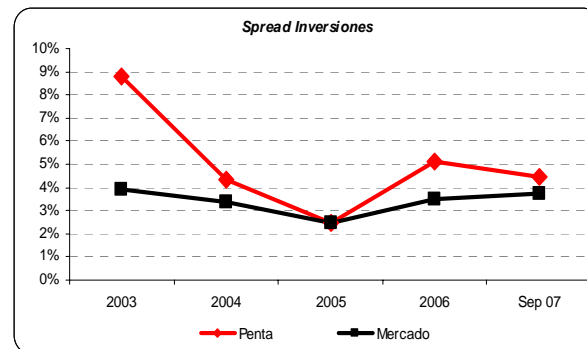
<sup>4</sup> Según NCG N° 188 y 194.



En términos de solvencia, a la fecha de clasificación la compañía presenta un exceso de inversiones de 9%, medido como la relación entre las inversiones y las reservas totales, cifra que se presenta en niveles inferiores a los resultados obtenidos en períodos anteriores (10% como promedio de los últimos 5 años) y a las cifras que presenta el mercado en su conjunto (13% a septiembre de 2007).



Las tasas de ventas de las rentas vitalicias han mostrado un importante descenso durante los últimos cinco años (situación transversal en la industria), pasando de una tasa de emisión promedio de 4,62% en el año 2003 a una tasa de 3,21% durante septiembre de 2007 (en ese mismo período el mercado paso de una tasa de 4,17% a una de 3,18%). En todo caso, esta situación se explica, en gran parte, por la evolución de la tasa de interés de mercado. En promedio, la tasa de venta anual para los últimos cinco años asciende para la compañía a 3,69% mientras que la industria alcanza una tasa de 3,58%. Por su parte, para el mismo período evaluado la rentabilidad de la cartera de inversiones de la compañía asciende a 8,73% mientras que el mercado obtiene un rendimiento de 6,98%, lo cual entrega en promedio un *spread*<sup>5</sup> implícito para la venta de rentas vitalicias de 5,04% y 3,40%, respectivamente.



**Seguros Individuales:** Dentro de la línea de los seguros individuales, *Penta Vida* participa en la comercialización de siete productos (dentro de un total de 15 coberturas), siendo sostenidamente las pólizas de seguros flexibles las que exhiben un mayor grado de penetración, concentrando a septiembre de 2007 el 76% del total de la cartera de seguros individuales (en relación con el primaje directo total representa en torno al 10%). Asimismo, durante el mismo período, la cuota de mercado que alcanza la línea de seguros individuales asciende a 4%, cifra que se incrementa al 7% si sólo se mide en relación con la participación de mercado que alcanzan los seguros flexibles.

Seguros Individuales	Prima Directa (MM\$)	% Cartera Total	Pólizas Vigentes	Número Asegurados
Flexibles (CUI)	7.935	10,35%	16.077	25.002
Temporal Vida	1.269	1,66%	1.912	2.982
Renta	868	1,13%	31	37
Vida Entera	190	0,25%	247	378
Salud	158	0,21%	1.428	3.301
Invalidez	24	0,03%	54	99
Individuales	10.447	13,63%	19.763	31.813

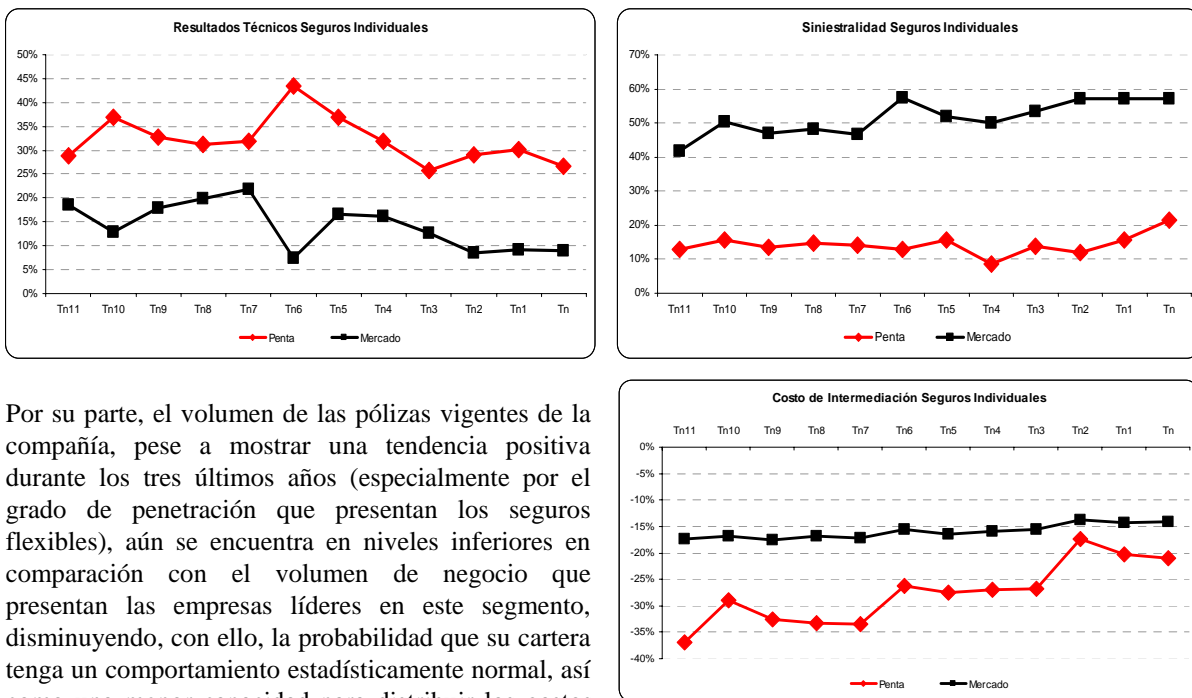
En cuanto a la contribución a los resultados, sostenidamente los productos individuales flexibles son los que más contribuyen al margen de la compañía. De hecho a septiembre de 2007, los resultados obtenidos por los seguros flexibles representan casi el 100% del margen total de los seguros tradicionales de la compañía. En contraposición los seguros individuales de renta son los que contribuyen con las mayores pérdidas

<sup>5</sup> Se calcula como la diferencia entre la rentabilidad de las inversiones menos la tasa de venta de rentas vitalicias.

(representan el 17% del margen tradicional). El margen de contribución proveniente de los productos tradicionales sustenta cerca del 29% de los gastos de la compañía, cifra que se compara desfavorablemente con el 39% que alcanzaba durante septiembre de 2006.

En cuanto al rendimiento de la cartera de seguros de individuales, este alcanza un resultado técnico de 27%, cifra que se compara de manera desfavorable con el 32% que en promedio alcanza esta línea de negocio, pero positivamente con el 9% que exhibe el mercado en su conjunto durante el mismo período. Los niveles de siniestralidad de esta línea de negocio también se consideran adecuados, alcanzado valores del 21% (14% en promedio de los tres últimos años), mientras que a la fecha el mercado obtiene un valor en torno al 57%. Por su parte, En cuanto a los costos de intermediación, estos comparativamente se consideran más elevados que el estándar que muestra la industria, alcanzando a la fecha de clasificación una relación, medida como costo de intermediación sobre prima directa, de 21% (28% como promedio de 12 últimos trimestres), mientras que el mercado a la fecha sólo alcanza un 14%.

En los gráficos siguientes se muestra el rendimiento de la cartera de productos en base a los niveles de siniestralidad, resultados técnicos y resultado de intermediación para los doce últimos trimestres.



Por su parte, el volumen de las pólizas vigentes de la compañía, pese a mostrar una tendencia positiva durante los tres últimos años (especialmente por el grado de penetración que presentan los seguros flexibles), aún se encuentra en niveles inferiores en comparación con el volumen de negocio que presentan 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. A la fecha, los seguros individuales presentan una tasa de emisión inferior al 1% en relación con el volumen de negocios de la industria, cifra que aumenta a 6% si se considera solamente el *stock* de pólizas vigentes de los seguros flexibles.

**Seguros de AFP :** La compañía participa en el negocio de invalidez y sobrevivencia (ex seguro de AFP) mediante la adjudicación del contrato de seguro con el Fondo de Pensiones Cuprum (administrado por una sociedad del grupo), el cual en la actualidad concentra una masa de afiliados en torno a 400 mil asegurados.

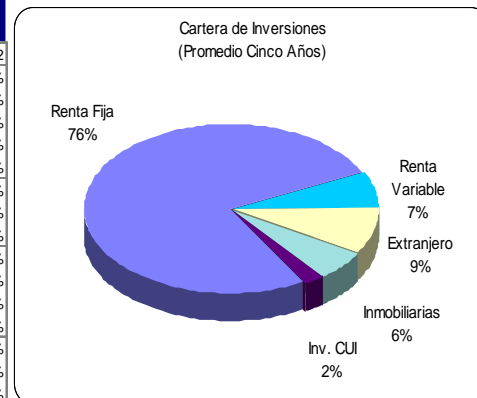
A septiembre de 2007, esta área de negocio concentra el 27% del primaje directo de la compañía (33% a septiembre de 2006) y su rendimiento técnico asciende a -2,77% (0,83% a septiembre de 2006).

**Cartera de Inversiones**

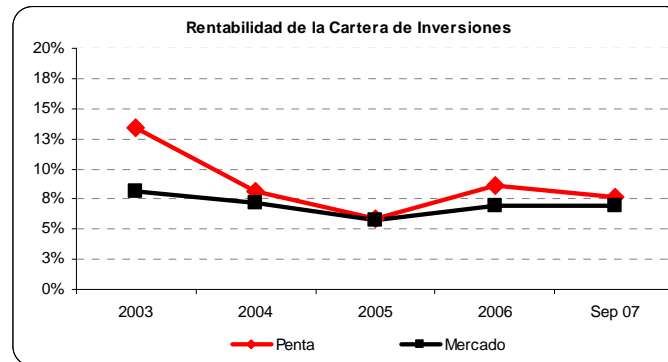
En cuanto a las inversiones, éstas se concentran en instrumentos de renta fija (72%), emitidos por empresas privadas (20%), por el Estado (19%), por instituciones financieras (17%) e inversiones en mutuos hipotecarios (17%)-, en inversiones extranjero (12%), inversiones inmobiliarias (6%) y renta variable (6%).

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

Cartera de Inversiones	Sep 2007	Sep 2006	Año 2006	Año 2005	Año 2004	Año 2003
Inversiones (MMS)	729.042	632.639	667.686	591.030	525.836	460.232
Renta Fija	72%	76%	71%	75%	78%	83%
Estado	19%	16%	14%	14%	18%	20%
Financiero	17%	22%	21%	22%	24%	29%
Corporativo	20%	24%	23%	28%	28%	28%
Mutuos Hipotecarios	17%	14%	14%	10%	8%	6%
Renta Variable	6%	5%	8%	8%	7%	6%
Acciones	6%	4%	7%	7%	6%	5%
Fondos de Inversión	1%	1%	0%	1%	0%	1%
Inversiones Extranjero	12%	11%	12%	9%	8%	4%
Corporativo	1%	0%	0%	0%	1%	0%
Acciones Extranjeras	2%	2%	3%	2%	1%	0%
Fondos Extranjeros	8%	8%	9%	6%	5%	4%
Inmobiliarias y Similares	6%	6%	5%	6%	6%	5%
Bienes Urbanos	2%	1%	1%	1%	1%	1%
Bienes Leasing	4%	4%	4%	5%	4%	4%
Inversiones CUI	3%	3%	3%	2%	2%	2%



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, no obstante, durante los últimos doce trimestres presenta un comportamiento más volátil.



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 en torno al 2% (4% alcanza el promedio de mercado), ubicándose en el lugar 20 de un total de 27 compañías.