



Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.

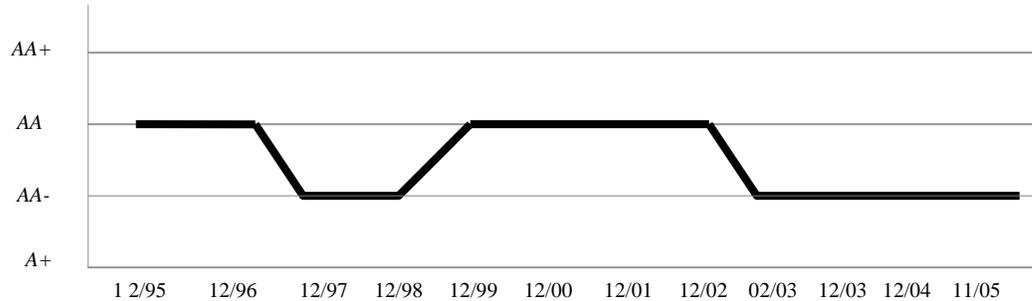
Noviembre 2005

Categoría de Riesgo y Contacto¹

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Pólizas de Seguros	AA-	Alejandro Sierra	56-2-2047315
Tendencia	Favorable	Aldo Reyes	ratings@humphreys.cl
Acciones	Primera Clase Nivel 4	Sergio Mansilla R.	sergio.mansilla@humphreys.cl
EE FF. Base	30 de septiembre de 2005	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Clasificación de Riesgo

Pólizas de Seguros



Estadísticas de Operación

Conceptos/ (Miles de pesos) Valores Nominales	Septiembre 2005	Septiembre 2004	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Prima Directa	57.835.796	58.198.514	78.883.727	77.714.089	44.596.234	49.652.477
Prima Cedida	485.803	314.000	468.350	581.746	704.179	1.814.936
Prima Retenida	57.376.993	57.884.514	78.415.377	77.132.343	43.892.055	47.837.541
Costos de Sinistros*	67.407.140	69.373.729	93.399.264	94.038.931	51.535.039	51.267.762
Costos de Administración	3.792.762	3.547.952	4.818.741	4.647.060	3.751.958	3.448.464
Resultado de Inversiones	29.288.667	28.525.181	40.612.768	39.380.124	20.783.276	17.361.375
Costos de Sinistros/Prima Directa	116,55%	119,20%	118,40%	121,01%	115,56%	103,25%
Costos de Adm./Prima Directa	6,56%	6,10%	6,11%	5,98%	8,41%	6,95%
Resultado Invers./Prima Directa	50,64%	49,01%	51,48%	50,67%	46,60%	34,97%

* Incluye costo de renta

Otros Datos Estadísticos

Conceptos/ (Miles de pesos) Valores Nominales	Septiembre 2005	Septiembre 2004	Año 2004	Año 2003	Año 2002	Año 2001
Inversiones	576.920.323	506.247.191	525.835.535	460.232.105	267.238.756	229.506.105
Activos Totales	595.222.643	519.245.273	546.120.931	473.408.012	274.074.206	240.868.339
Reservas Técnicas	521.682.121	460.879.384	478.631.975	417.017.689	240.519.982	203.425.092
Reservas Previsionales	508.608.760	451.222.780	468.297.121	409.138.271	234.175.487	197.472.108
Pasivo Exigible	534.325.028	465.970.277	490.301.746	423.429.630	245.514.084	214.632.112
Patrimonio	60.897.615	53.274.996	55.819.185	49.978.382	28.560.122	26.236.227
P. Exigible / Patrimonio	8,77	8,75	8,78	8,47	8,60	8,18
Inversiones / R. Técnicas	1,11	1,10	1,10	1,10	1,11	1,13
Inversiones / R. Previsionales	1,13	1,12	1,12	1,12	1,14	1,16
R. Previsionales / R. Técnicas	0,97	0,98	0,98	0,98	0,97	0,97

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A. (nace de la fusión entre AGF Allianz Vida e Ise Las Américas) es una sociedad aseguradora que en la actualidad mantiene presencia, en términos de ventas, en los segmentos de productos previsionales (61%), AFP (26%) e individuales (13%). No obstante, individualmente sus principales productos son los seguros rentas vitalicias de vejez (34%), seguro de invalidez y sobrevivencia (26%), rentas vitalicias de invalidez (20%) y seguros individuales flexibles (11%).

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. En tal sentido, *Humphreys* ha clasificado a otras sociedades del grupo en: Banco Penta en “Categoría A” y Penta-security en “Categoría A+”. Cabe señalar, que ambas sociedades presentan perspectivas de clasificación calificadas como “Favorables”.

Las fortalezas de la compañía, que sirven de fundamento a la clasificación de riesgo² de sus contratos de seguros (Categoría AA-), son: i) la capacidad y sólida política de inversión con que cuenta la compañía (bajo riesgo de pérdida); ii) definición de políticas que privilegian exigencias de reinversión, en cuanto a tasas, comparativamente reducida; iii) la capacidad de gestión mostrada en el desarrollo del negocio de seguros individuales; iv) una estructura de gastos liviana en relación a sus ingresos; y v) contar con una política de reaseguro que expone de manera razonable el patrimonio de la compañía.

La “Categoría AA-” refleja la alta capacidad que tiene la compañía para responder a las obligaciones contraídas, ya que cuenta con una baja estructura de costo de las rentas vitalicias (tasa de interés implícita), así como, por la calidad y suficiencia de sus inversiones. 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. En lo práctico, dicho crecimiento se sustenta bajo una estructura comercial y plataforma tecnología asimilable al estándar que exhiben las empresas líderes en este segmento de mercado.

Por otro lado, si bien se reconoce el apoyo que le brinda su grupo controlador, es importante consignar que parte importante de las compañías locales, en general, se caracterizan por tener el respaldo de consorcios aseguradores de prestigio internacional, los cuales representan un importante aporte en términos financieros y de *know how*.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída debido a que comparativamente la sociedad presenta una mayor concentración de sus ingresos, así como, un menor volumen de negocio (aún cuando ha crecido, se encuentra distante de las empresas líderes de este segmento). También, la clasificación reconoce que los sistemas y procedimientos de control se encuentran en proceso de consolidación.

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.

² 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 tendencia de la clasificación se califica como “*Favorable*”³, principalmente en consideración al desarrollo que exhibe la aseguradora, en términos estructurales (comerciales y operacionales) y tecnológicos, elementos que en nuestra opinión contribuirán positivamente en incrementar la capacidad de control y gestión con que cuenta la compañía. No obstante, el impacto que provocará dichos cambios deberá ser evaluado en la medida que afecten a los resultados.

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 la sociedad consolide sus sistemas (tecnológicos, humanos y de procedimientos), de manera tal de ubicarse entre las empresas líderes en lo que se refiere al control de sus procesos.

Asimismo, para conservar su clasificación, se hace 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.

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.

(-) El signo “-” corresponde a aquellas obligaciones de seguridad con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Primera Clase Nivel 4

Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Oportunidades y Fortalezas

Política de Inversiones: La cartera de inversiones contempla una política clara y definida, además, es administrada por profesionales con formación y experiencia en la materia, presentando una composición adecuada al perfil de las obligaciones asumidas (dada la característica de los instrumentos disponibles en el mercado).

Bajo este contexto, destaca que cada decisión de inversión es fundamentada sobre la base de estudios realizados por la misma área de inversiones y que casi el 70% de sus inversiones financieras presenta un riesgo crediticio igual o superior a AA-.

Adicionalmente, el *know how* del *Grupo Penta* (conglomerado económico de reconocida experiencia en el sector financiero nacional) favorece el desarrollo de un departamento de inversiones multidisciplinario y de apropiadas características. En la práctica, este hecho se materializa con el apoyo que brinda en materia de estudio de inversiones “Penta Estrategia e Inversiones”.

Riesgo de Reinversión Comparativamente Bajo: La compañía, en el negocio de rentas vitalicias previsionales, opera con una de las “tasas de costo de emisión equivalente promedio mensual” menores del mercado (3% a septiembre de 2005), otorgándole una mayor protección ante posibles bajas en las tasas de reinversión de los flujos.

³ Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

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 de mercado, 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 17%.

Esfuerzo de Diversificación: La incursión de la compañía en los seguros tradicionales, especialmente en lo que respecta a los seguros flexibles y la forma cómo ésta se ha llevado en la práctica, son un indicio del interés de la administración por diversificar las fuentes de ingresos y los riesgos de la sociedad.

En la práctica, la aseguradora cuenta con un soporte comercial y tecnológico que en la medida que se consolide se situara en niveles similares al *estándar* que presentan compañías con mayores calificaciones.

Política Reaseguro: La política de reaseguros de **Penta Vida** se adecua satisfactoriamente a las necesidades de la compañía y se apoya en reaseguradores de buen prestigio y reconocida solvencia, los cuales presentan *ratings* superiores al grado de inversión. Entre las entidades reaseguradora con que opera la compañía se tiene: London Life Reinsurance (EE.UU); Compañía Suiza de Reaseguros (Suiza) y Transamerica Occidental Insurance Company.

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, comparativamente el tamaño de la cartera de seguros individuales favorece en menor proporción el acceso a economías de escala.

A la fecha de clasificación, los seguros individuales presentan en promedio un stock de pólizas vigentes en los seguros de flexibles del orden de 12.400 pólizas (14.700 pólizas vigentes a septiembre de 2005), mientras que empresas líderes en este segmento alcanza un volumen cercano a las 38.500 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 61% de sus ingresos en seguros previsionales, cifra que se incrementa al 87% de las ventas si se incluye el negocio de invalidez y sobrevivencia (AFP).

Ramo de AFP: El ramo de seguros de invalidez y sobrevivencia (AFP) presenta, medido tanto a nivel de siniestralidades y resultados técnicos, en promedio durante los últimos tres años un rendimiento negativo (a septiembre de 2005 concentra el 26% de la prima directa).

Sin perjuicio de lo anterior, según antecedentes proporcionados por la administración, la sociedad ha establecido los mecanismos necesarios para que el desarrollo de este negocio no ponga en riesgo el patrimonio de la compañía. (ellos aquí sólo administran, no hay riesgo)

Controles: La compañía, en lo que se refiere a controles internos, no se ubica dentro de las empresas líderes en esta materia. Con todo, se reconoce que en la actualidad, en términos de estructura y apoyo tecnológico, la sociedad ha dado un importante impulso y desarrollo a esta área, esperándose que su proceso de consolidación sea rápido y efectivo.

Si bien se reconoce los avances que exhibe la compañía en términos de procedimientos, estructura y apoyo tecnológico, a juicio de la Clasificadora, estos elementos deberán ser evaluados en la medida que su desarrollo se ajuste a la planificación definida por la sociedad.

Apoyo de la Matriz: 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 empresas Penta S.A. y Larrain Vial se adjudican en un 74% y 26%, respectivamente, la propiedad de Ise Vida en licitación pública realizada por CORFO, dedicando 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).

En tal sentido a la fecha de la clasificación la propiedad de la compañía recae sobre:

<i>Accionistas</i>	<i>Propiedad</i>
Empresas Penta SA.	84,27%
Inversiones Penta III Ltda.	11,86%
Inmobiliaria y Constructora Las Américas S.A.	3,51%
Fisco de Chile	0,35%

La compañía forma parte del *Grupo Penta*, conglomerado con presencia en los mercados de seguros, fondos de pensiones, isapres, fondos de inversión y financiero, entre otros. En la actualidad el grupo cuenta con una cartera con más de 1.000.000 clientes y 10.000 empleados, administrando más de US\$ 10.000 millones en activos.

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 complementa 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 capacidad necesaria para desarrollar y resguardar el normal desempeño de sus operaciones.

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:

<i>Directorio</i>	
Presidente	Sr. Ernesto Silva Bafalluy
Vice-Presidente	Sr. Alejandro Hirmas Musalem
Director	Sr. Hugo Bravo López
Director	Sr. Carlos Alberto Délano Abbott
Director	Sr. Carlos Eugenio Lavín García-Huidobro
Director	Sr. Fernando Cámara Lodigiani

<i>Administración Superior</i>	
Gerente General	Sr. Juan Carlos Motta Flores
Gerente Comercial	Sr. Gonzalo Restini Villasante
Gerente de Oper. y Tecnología	Sr. Eduardo Hameau Seebach
Gerente de Negocio Hipotecario	Sr. Felipe Ovalle Valdés
Subgerente de Inversiones	Sr. Alvaro Correa Becerra
Subgerente de Admin. y Finanzas	Sra. Mónica Morgado Rojas
Subgerente Técnico	Sr. Rodrigo Dávila Bonczos

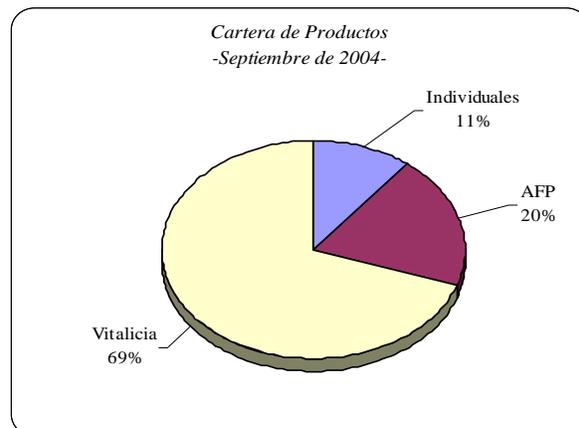
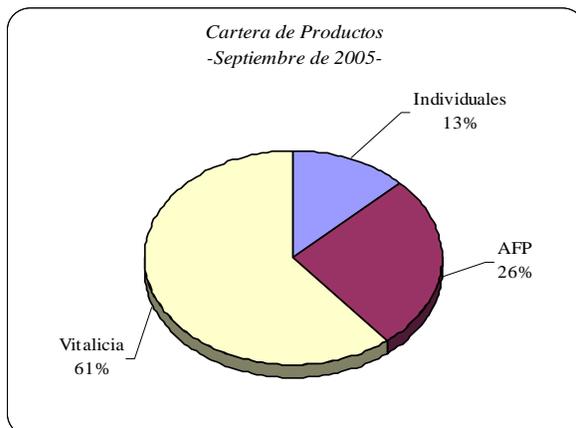
Cartera de Productos

Sin perjuicio de la introducción de nuevos productos, en la actualidad las obligaciones de la compañía provienen esencialmente del negocio de seguros previsionales. Según datos al 30 de septiembre de 2005, esta línea de negocio representa el 98% de las reservas técnicas de la compañía y sólo un 2% son consecuencia de la venta de seguros tradicionales.

Dentro de los seguros previsionales, *Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.* se ha posicionado dentro del segmento de capitales asegurados que podrían ser calificados como de bajo monto. En lo que respecta a las líneas de negocios tradicionales, la compañía ha focalizado principalmente sus ventas a la comercialización de los seguros individuales seguros de vida con ahorro y no participa en la comercialización de los seguros colectivos. Por su parte, los seguros de invalidez y sobrevivencia (ex AFP) representan el 26% del total de las ventas.

Sobre la base de la información a septiembre de 2005, *Penta Vida* alcanza una participación del 5%, tanto en términos de la prima directa como a nivel de las reservas técnicas. Dentro del ámbito de los seguros previsionales, las reservas técnicas así como su primaje directo obtienen una cuota en este segmento de mercado del orden del 6%.

A continuación se presenta la distribución de la cartera de productos por líneas de negocios, medida en base al nivel de primaje directo, al 30 de septiembre de 2005 y 2004.





Seguros Individuales: Dentro de la línea de los seguros individuales, *Penta Vida* participa en la comercialización de seis productos (dentro de un total de 15 coberturas), siendo las pólizas de seguros de flexibles las que exhiben un mayor grado de penetración, concentrando a septiembre de 2005 el 85% del total de la cartera de seguros individuales (en relación con el primaje directo total representa cerca del 11%). Asimismo, durante el mismo período, la cuota de mercado que alcanza dicha cobertura asciende a un 8%.

En términos generales, a septiembre de 2005 el primaje directo del ramo de seguros individuales asciende a MM\$ 7.350, cifra que representa un 13% de la prima total de la compañía y una participación de mercado de casi el 4%.

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 2005, los resultados obtenidos por los seguros flexibles representan el 97% del margen total de los seguros tradicionales de la compañía. En contraposición los seguros de vida son los que contribuyen con las mayores pérdidas (representan el 18% del margen tradicional).

En términos generales, el margen de contribución proveniente de los productos individuales sustentan cerca del 38% de los gastos de la compañía (35% como promedio de los últimos tres años), cifra que se compara desfavorablemente con el 66% que alcanza el mercado en su conjunto (59% en promedio).

Por su parte, a septiembre de 2005, el rendimiento de la cartera de seguros de individuales alcanza un resultado técnico de 31%, cifra que se compara de manera favorable con el 27% que en promedio alcanza esta línea de negocio y con el 18% que exhibe el mercado en su conjunto durante el mismo período. En tanto los niveles de siniestralidad de esta línea de negocio también se consideran adecuados, alcanzado niveles de siniestralidad del 14% mientras que el mercado obtiene un indicador del 18%. 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 33% mientras que el mercado solo alcanza un 18%.

A continuación 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.

<i>Seguros Individuales</i>	<i>R. Técnico</i>		<i>Siniestralidad</i>		<i>R. Intermediación</i>	
	<i>Cartera de Individuales</i>	<i>Seguros Flexibles</i>	<i>Cartera de Individuales</i>	<i>Seguros Flexibles</i>	<i>Cartera de Individuales</i>	<i>Seguros Flexibles</i>
<i>Dic-02</i>	17,37%	23,55%	9,43%	8,04%	24,65%	32,02%
<i>Mar-03</i>	22,08%	27,70%	5,59%	9,14%	17,37%	23,55%
<i>Jun-03</i>	18,06%	23,67%	5,20%	6,06%	22,08%	27,70%
<i>Sep-03</i>	17,85%	25,18%	5,73%	5,76%	18,06%	23,67%
<i>Dic-03</i>	16,08%	24,27%	7,50%	6,28%	17,85%	25,18%
<i>Mar-04</i>	44,76%	45,88%	5,93%	7,94%	16,08%	24,27%
<i>Jun-04</i>	31,17%	35,90%	11,66%	4,76%	44,76%	45,88%
<i>Sep-04</i>	30,27%	35,15%	11,51%	12,03%	31,17%	35,90%
<i>Dic-04</i>	28,85%	33,32%	12,97%	12,24%	30,27%	35,15%
<i>Mar-05</i>	36,92%	42,30%	15,64%	13,53%	28,85%	33,32%
<i>Jun-05</i>	32,78%	36,92%	13,57%	13,74%	36,92%	42,30%
<i>Sep-05</i>	31,12%	36,39%	14,31%	12,62%	33,21%	30,78%
<i>Promedio</i>	27,27%	32,52%	9,92%	9,35%	26,77%	31,64%
<i>Coef. Var.</i>	31,66%	22,31%	36,89%	33,96%	32,15%	22,18%

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.

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 500.000 asegurados.

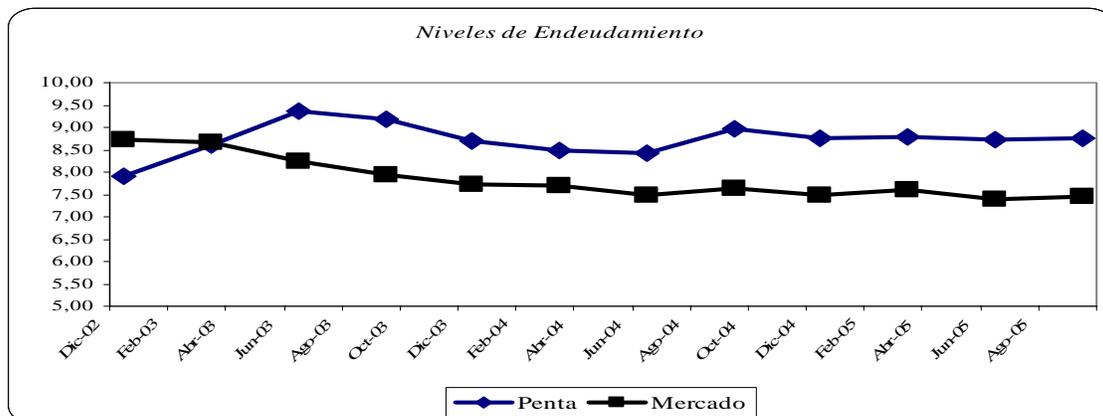
A septiembre de 2005, esta área de negocio concentra el 26% del primaje directo de la compañía, genera y, en promedio, durante los últimos tres años alcanza un resultado técnico de -1,65%.

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 de bajo monto (del orden 1.650 UF) y presenta en promedio una cuota de mercado del orden del 6% (se ubica en el lugar 7 de un total de 12 compañías). No obstante, este ramo se ha traducido sostenidamente en el principal producto de la compañía.

Por su parte, la cartera de obligaciones se encuentra esencialmente concentrada en los seguros previsionales. De hecho, según información a septiembre de 2005, el 98% de las reservas técnicas de la compañía (98% también como promedio de tres últimos años) son consecuencia directa del negocio de rentas previsionales en sus distintas modalidades (durante los tres primeros trimestres de 2005 la concentración del mercado asciende a 92%).

En tal sentido, los niveles de endeudamiento de la compañía han mostrado una tendencia estable a través del tiempo (sobre la base de un coeficiente de variación del 3%), alcanzando a septiembre de 2005 un índice de endeudamiento de 8,77 veces (8,81 veces como promedio de los últimos doce trimestres). 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 controlables (a septiembre de 2005 el mercado presenta una relación de endeudamiento de 7,46 veces).

En los siguientes gráficos se presenta la evolución del endeudamiento, medido en términos de pasivo exigible, para el período de los doce últimos trimestres.





En lo que respecta a la estructura de calce, la compañía presenta niveles similares a los que muestra el mercado en su conjunto, ello sin perjuicio a que ha mostrado un mayor descalce en los tramos de largo plazo (tramos 1 y 2).

En términos de solvencia, a la fecha de clasificación la compañía presenta un índice de cobertura de 1,11 veces, medido como la relación entre el total de las reservas sobre las inversiones totales, cifra que se ha mantenido estable a través del tiempo pero en niveles inferiores al promedio de mercado (1,13 veces).

Cartera de Inversiones

En cuanto a las inversiones, éstas se concentran en instrumentos de renta fija (77%) -emitidos por empresas privadas (30%), por instituciones financieras (24%), por el Estado (14%) e inversiones en mutuos hipotecarios (9%)-, en inversiones extranjero (9%), renta variable (6%) e inversiones inmobiliarias (5%).

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

Portfolio de Inversiones	Penta			
	Jun-05	2004	2003	2002
Renta Fija	76,74%	77,72%	83,41%	78,90%
Estado	14,25%	18,21%	20,24%	19,26%
Financiero	23,89%	23,98%	29,19%	31,70%
Corporativos	29,86%	27,86%	27,79%	22,49%
Mutuos	8,75%	7,67%	6,20%	5,45%
Renta Variable	6,41%	7,03%	5,91%	6,80%
Acciones	5,76%	6,31%	5,35%	6,18%
Fondos	0,65%	0,71%	0,56%	0,63%
Extranjero	9,37%	7,61%	4,41%	5,77%
Inmobiliarios	5,25%	5,66%	4,66%	6,74%
Bienes Raices	1,53%	1,26%	1,15%	1,22%
Leasing	3,59%	4,40%	3,52%	5,52%
CUI	2,12%	1,82%	1,51%	1,59%
Otros	0,12%	0,16%	0,10%	0,19%

En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversiones, se puede decir que presenta una rentabilidad considerada como adecuada y 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.

<i>Rent. Inversiones</i>	<i>Penta</i>	<i>Mercado</i>
<i>Dic-02</i>	8,25%	6,46%
<i>Mar-03</i>	5,00%	7,03%
<i>Jun-03</i>	9,30%	8,55%
<i>Sep-03</i>	9,39%	8,70%
<i>Dic-03</i>	13,41%	8,57%
<i>Mar-04</i>	8,38%	6,87%
<i>Jun-04</i>	7,40%	6,62%
<i>Sep-04</i>	7,83%	7,19%
<i>Dic-04</i>	8,15%	7,20%
<i>Mar-05</i>	5,86%	7,43%
<i>Jun-05</i>	6,48%	7,00%
<i>Sep-05</i>	7,00%	6,52%
<i>Promedio</i>	8,04%	7,34%
<i>Coef. Var.</i>	25,50%	10,61%

A la fecha de clasificación la compañía presenta una suficiencia de inversiones representativas de reservas técnicas inferior al promedio que presenta el mercado. De hecho, a junio de 2005 presenta una relación entre el superávit de inversiones representativas sobre el total de las obligaciones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo ascendente a 1,7% (3,1% alcanza el promedio de mercado), ubicándose en el lugar 18 de un total de 27 compañías.

Resultados Globales a Septiembre de 2005

El primaje directo de la compañía a septiembre de 2005 alcanzó los M\$ 57.835.796 (alrededor de 109 millones de dólares), lo que implicó una disminución de casi el 1% en relación con igual período del 2004, situación que se atribuye principalmente al menor desempeño de los seguros de rentas vitalicias de vejez.

En comparación con igual período anterior, a septiembre de 2005, del total de prima directa, M\$ 35.151.817 correspondieron a rentas vitalicias con una caída de 13%; M\$ 15.265.094 a seguros de invalidez y sobrevivencia (ex AFP) con un incremento de 32% y M\$ 7.350.032 a seguros individuales con un aumento de 20%.

En cuanto a los siniestros, éstos ascendieron a M\$ 16.484.926 en términos directos y a M\$ 16.220.031 en términos netos. Por su parte, el costo de renta fue de M\$ 51.187.109 (M\$ 57.077.574 en septiembre 2004).

El producto de inversiones alcanzó un total de M\$ 29.288.667, incrementándose casi en un 3% en relación con septiembre de 2003 y representando un 51% de la prima directa (49% en septiembre de 2005). A la fecha de clasificación, la rentabilidad de la cartera de inversiones asciende a 7% (6,5% alcanza el mercado en su conjunto).

Respecto a los gastos de administración se observa un incremento de 7% en comparación con igual fecha del año anterior, lo que implica un nivel de M\$ 3.792.762. En términos relativos los gastos de administración representaron un 6,6% de la prima directa, porcentaje similar al 6,1% observado en 2004.



Anexo I

Los siguientes ratios fueron confeccionados en base a los estados financieros a junio de 2005.

<i>Distribución de la Cartera de Productos</i>					
<i>Detalle</i>	<i>AA+</i>	<i>AA</i>	<i>AA-</i>	<i>A+</i>	<i>Penta</i>
Seg. Individuales	27,80%	13,97%	26,66%	35,99%	10,86%
Seg. Colectivos	18,73%	13,85%	28,03%	58,61%	0,09%
Seg Tradicionales	46,53%	27,81%	54,68%	94,60%	10,95%
Seg. AFP	-4,01%	8,72%	5,11%	0,00%	24,32%
Seg. Vitalicias	57,48%	63,47%	40,21%	5,40%	64,73%
Prom. Individuales	30,37%	14,37%	22,93%	40,11%	9,82%
Prom. Colectivos	17,89%	11,03%	22,67%	59,31%	2,93%
Prom. Tradicionales	48,26%	25,40%	45,62%	99,42%	12,75%
Prom. AFP	-0,29%	9,97%	4,50%	0,13%	21,85%
Prom. Vitalicias	52,03%	64,63%	49,90%	0,45%	65,40%
Coef. Var. Individuales	25,72%	14,83%	28,94%	10,62%	21,22%
Coef. Var. Colectivos	17,65%	35,96%	37,26%	6,41%	138,28%
Coef. Var. Tradicionales	21,93%	18,57%	26,58%	1,49%	33,81%
Coef. Var. AFP	-19,12%	102,28%	3,60%	54,63%	17,85%
Coef. Var. Vitalicias	105,93%	13,33%	39,77%	110,55%	7,86%

<i>Participación de Mercado por Líneas de Negocios</i>					
<i>Detalle</i>	<i>AA+</i>	<i>AA</i>	<i>AA-</i>	<i>A+</i>	<i>Penta</i>
Seg. Individuales	13,34%	7,18%	2,71%	2,13%	3,40%
Seg. Colectivos	5,01%	5,29%	3,55%	3,90%	0,02%
Seg Tradicionales	8,60%	6,11%	3,19%	3,13%	1,48%
Seg. AFP	-8,22%	8,39%	3,87%	0,00%	18,36%
Seg. Vitalicias	10,35%	11,57%	2,55%	0,17%	6,58%
Seg. Totales	8,33%	9,16%	2,90%	1,34%	5,38%
Prom. Individuales	14,31%	7,15%	2,48%	2,27%	2,82%
Prom. Colectivos	5,76%	4,85%	3,44%	3,41%	0,77%
Prom. Tradicionales	9,87%	5,95%	2,98%	2,87%	1,72%
Prom. AFP	-0,62%	11,22%	3,03%	0,02%	14,46%
Prom. Vitalicias	9,72%	9,60%	3,57%	0,01%	5,81%
Prom. Totales	8,90%	8,45%	3,32%	1,02%	5,04%
Coef. Var. Individuales	23,25%	9,66%	21,21%	15,82%	15,68%
Coef. Var. Colectivos	17,42%	36,86%	31,09%	12,87%	113,10%
Coef. Var. Tradicionales	26,41%	17,81%	19,33%	11,30%	16,54%
Coef. Var. AFP	-19,66%	106,05%	3,69%	53,98%	13,90%
Coef. Var. Vitalicias	119,50%	22,85%	55,66%	110,55%	32,84%
Coef. Var. Totales	17,31%	12,21%	45,55%	15,46%	23,16%

<i>Distribución del Margen de Contribución por Líneas de Negocios</i>					
<i>% Margen (P.D)</i>	<i>AA+</i>	<i>AA</i>	<i>AA-</i>	<i>A+</i>	<i>Penta</i>
Seg. Individuales	139,15%	18,96%	21,36%	35,10%	104,13%
Seg. Colectivos	-39,15%	81,04%	78,64%	64,90%	-4,13%
Seg Tradicionales	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Prom. Individuales	90,82%	53,88%	17,74%	37,92%	82,38%
Prom. Colectivos	9,18%	46,12%	82,26%	62,08%	17,62%
Prom. Tradicionales	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Coef. Var. Individuales	38,46%	120,90%	-139,24%	21,16%	33,87%
Coef. Var. Colectivos	13,77%	46,12%	82,26%	62,08%	17,62%
Concentración 1	133,17%	40,27%	48,37%	42,55%	96,56%
Concentración 2	239,27%	59,88%	79,70%	63,12%	116,58%
Concentración 3	314,78%	76,65%	98,88%	80,35%	116,58%

<i>Rendimiento Técnico</i>					
<i>Siniestralidad</i>	<i>AA+</i>	<i>AA</i>	<i>AA-</i>	<i>A+</i>	<i>Penta</i>
Seg. Individuales	35,55%	46,31%	31,88%	21,97%	13,57%
Seg. Colectivos	35,13%	69,83%	63,59%	31,67%	258,65%
Seg Tradicionales	35,91%	51,10%	33,59%	24,85%	15,34%
Prom. Individuales	36,72%	37,99%	25,17%	19,10%	9,47%
Prom. Colectivos	38,29%	60,67%	49,41%	40,88%	127,77%
Prom. Tradicionales	36,60%	46,17%	36,17%	30,49%	28,46%
Coef. Var. Individuales	10,01%	23,60%	69,84%	34,29%	36,06%
Coef. Var. Colectivos	57,43%	60,67%	49,41%	40,88%	127,77%

<i>Margen de Contribución sobre Gastos de Administración</i>					
<i>Margen / Gastos</i>	<i>AA+</i>	<i>AA</i>	<i>AA-</i>	<i>A+</i>	<i>Penta</i>
Seg. Individuales	-27,36%	10,21%	5,13%	58,31%	39,02%
Seg. Colectivos	11,86%	31,16%	42,38%	82,67%	-1,55%
Seg Tradicionales	-15,50%	41,37%	47,51%	140,98%	37,47%
Prom. Individuales	-24,21%	15,86%	6,13%	61,77%	28,32%
Prom. Colectivos	12,45%	21,90%	42,75%	78,74%	6,47%
Prom. Tradicionales	-11,76%	37,77%	48,88%	140,52%	34,79%
Coef. Var. Individ.	120,62%	195,59%	-155,18%	26,95%	47,70%
Coef. Var. Colect.	18,67%	21,90%	42,75%	78,74%	6,47%
Concentración 1	9,55%	14,34%	28,46%	52,19%	36,18%
Concentración 2	15,80%	22,61%	35,70%	88,95%	43,68%
Concentración 3	21,94%	30,22%	42,57%	110,07%	43,68%

<i>R. Técnicos</i>					
	<i>AA+</i>	<i>AA</i>	<i>AA-</i>	<i>A+</i>	<i>Penta</i>
Seg. Individuales	-2,89%	8,53%	12,32%	64,27%	32,78%
Seg. Colectivos	14,32%	18,75%	14,49%	56,17%	-178,59%
Seg Tradicionales	-2,82%	17,18%	36,22%	59,65%	31,26%
Prom. Individuales	1,28%	15,10%	8,35%	65,97%	26,74%
Prom. Colectivos	13,29%	24,00%	28,86%	50,19%	-36,13%
Prom. Tradicionales	2,60%	20,89%	30,10%	55,80%	24,57%
Coef. Var. Individuales	131,57%	152,98%	-180,68%	12,69%	32,09%
Coef. Var. Colectivos	19,93%	24,00%	28,86%	50,19%	-36,13%

<i>R. Intermediación</i>					
	<i>AA+</i>	<i>AA</i>	<i>AA-</i>	<i>A+</i>	<i>Penta</i>
Seg. Individuales	-9,03%	-20,28%	-17,21%	-8,60%	-32,65%
Seg. Colectivos	-14,86%	-10,84%	-7,57%	-10,00%	-9,33%
Seg Tradicionales	-10,81%	-17,20%	-14,21%	-12,15%	-32,46%
Prom. Individuales	-9,51%	-21,72%	-20,81%	-8,67%	-38,66%
Prom. Colectivos	-12,53%	-12,54%	-8,28%	-6,43%	-6,39%
Prom. Tradicionales	-10,50%	-17,83%	-16,78%	-9,42%	-32,43%
Coef. Var. Individuales	-26,64%	-22,33%	-31,71%	-28,23%	-13,36%
Coef. Var. Colectivos	-17,80%	-22,58%	-11,41%	-28,42%	-62,38%



<i>Cartera de Pólizas Vigentes</i>					
<i>Detalle</i>	<i>AA+</i>	<i>AA</i>	<i>AA-</i>	<i>A+</i>	<i>Penta</i>
Seg. Individuales	126.516	157.215	39.500	72.246	26.364
Seg. Colectivos	1.977	581	621	18.765	13
Seg Tradicionales	128.493	157.795	40.122	91.012	26.377
Seg. AFP	0	1	0	0	1
Seg. Vitalicias	15.774	31.575	11.238	0	15.295
Seg. Totales	144.267	189.371	51.360	91.012	41.673
Prom. Individuales	120.385	126.152	34.103	64.098	30.129
Prom. Colectivos	2.728	588	547	20.899	127
Prom. Tradicionales	123.113	126.740	34.650	84.997	30.256
Prom. AFP	0	1	0	0	1
Prom. Vitalicias	13.443	28.609	10.108	0	11.793
Prom. Totales	136.556	155.350	44.759	84.997	42.050
Coef. Var. Individuales	31,74%	10,56%	23,21%	18,09%	8,53%
Coef. Var. Colectivos	68,51%	26,41%	39,33%	30,12%	120,45%
Coef. Var. Tradicionales	31,74%	10,40%	20,88%	22,65%	8,37%
Coef. Var. AFP	0,00%	14,51%	2,39%	0,00%	0,00%
Coef. Var. Vitalicias	10,79%	6,30%	7,28%	0,00%	24,40%

<i>Indicadores Varios</i>					
<i>Detalle</i>	<i>AA+</i>	<i>AA</i>	<i>AA-</i>	<i>A+</i>	<i>Penta</i>
Rentabilidad de Inversiones	7,76%	6,61%	6,69%	5,11%	6,48%
Rentabilidad de Activos	1,71%	0,92%	4,06%	7,41%	1,13%
Rentabilidad de Patrimonio	1,71%	0,92%	4,06%	7,41%	1,13%
Rentabilidad de Utilidad/Prima Directa	17,72%	7,72%	441,26%	23,60%	7,35%
Rentabilidad de Utilidad/Prima Retenida	17,91%	7,80%	546,26%	24,04%	7,39%
Inversiones/Activos Totales	0,95	0,97	0,92	0,92	0,97
Inversiones/Reservas Totales	1,19	1,10	1,27	1,43	1,10
Inversiones/Reservas Previsionales	2,40	1,17	1,03	0,76	1,12
Reservas Previsionales/Reservas Totales	0,71	0,94	0,83	0,18	0,98
Endeudamiento Total	7,15	9,40	7,17	3,61	8,94
Endeudamiento Financiero (más Otros Pasivos)	0,28	0,24	0,23	0,29	0,17
Endeudamiento Reservas Totales	6,84	9,15	6,92	3,11	8,77
Endeudamiento Reservas Previsionales	5,56	8,63	6,44	0,96	8,56
Endeudamiento No Reservas Previsionales	1,28	0,52	0,47	1,84	0,21
Prima Directa/Patrimonio Promedio	2,23	2,83	1,87	4,16	2,84
Prima Retenida/Patrimonio Promedio	1,17	1,46	1,01	3,03	1,51
Gastos de Administración/P. Directa	19,52%	10,55%	31,93%	34,70%	5,69%
(Gastos Adm.+Costo Inter)/P. Directa	27,01%	16,26%	39,12%	46,26%	10,70%
Gastos de Administración/P. Directa Tradicionales	42,32%	66,95%	70,97%	36,33%	51,94%
Gastos de Administración/P. Retenida	20,91%	10,66%	37,19%	37,08%	5,72%
(Gastos Adm.+Costo Inter)/P. Retenida	28,82%	16,44%	45,09%	49,35%	10,76%
Gastos de Administración/P. Retenida Tradicionales	44,23%	69,73%	79,61%	38,92%	55,06%