



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



*Insight beyond the rating.*

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



## Reseña Anual de Clasificación Julio de 2008

---

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento.

El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

---

**PENTA VIDA COMPAÑÍA DE  
SEGUROS DE VIDA S.A.****Obligaciones  
de Compañías  
de Seguros  
Perspectivas****“AA”****“Estable”**

Estados Financieros al 31 de marzo de 2008

**Resumen de Clasificación**

ICR, ratifica en Categoría “AA” con Tendencia “Estable” las Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida de Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.

La compañía presenta niveles de Prima Directa crecientes tanto en Tradicionales (dentro del cual el ramo que más destaca es Otros Seguros con CUI), como en Rentas Vitalicias y el Seguro de AFP Cuprum, llegando a un total de M\$ 29.367.286 a marzo del 2008. Además por este concepto abarca un 5,49% del mercado, lo que la posiciona como la sexta empresa más importante dentro de las compañías de Seguros de Vida.

En cuanto a gestión podemos mencionar que la compañía presenta niveles de endeudamiento adecuados para su nivel de cartera de productos y que se presentan bastante por debajo del límite establecido por la Superintendencia de Valores y Seguros, aún cuando ha presentado un aumento durante los últimos períodos, llegando a las 12,49 veces a marzo del 2008.

Si bien la cartera de inversiones se encuentra altamente diversificada y presenta buena calidad crediticia, la reciente baja en las Bolsas de todo el mundo, sumado al hecho de que la compañía presenta una cartera de inversiones agresiva y que presenta una proporción no menor de inversiones en renta variable, ha implicado importantes caídas en el Resultado de Inversiones, lo que se ha traducido pérdidas para la compañía, la que a marzo de 2008, -M\$ 13.620.700. Esto, a su vez se ha traducido en una baja Rentabilidad de Inversiones (-2,10%) como de Rentabilidad del Patrimonio (-81,50%), lo que no se diferencia mucho de lo que ha ocurrido en el mercado, y que se espera sea transitorio, por lo que no afectaría en el largo plazo la capacidad de cumplir con sus obligaciones.

Finalmente, vale la pena destacar que Penta Vida pertenece al Grupo Penta, uno de los principales conglomerados económicos del país, que cuenta con un sólido respaldo patrimonial y que en la actualidad administra más de US\$ 20.000 millones y que tiene un número importante de empresas con las cuáles Penta Vida ha aprovechado sinergias importantes, como por ejemplo, el Banco Penta, Penta Hipotecario y Penta Inmobiliario, entre otras.

Por todo lo anterior, ICR considera que la compañía cuenta con las espaldas financieras suficientes como para hacerse cargo de eventuales aumentos de capital.

**CATEGORÍA AA**

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, 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.

**FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA****Fortalezas**

- Importante respaldo y solidez financiera de su accionista controlador.
- Primas crecientes y baja siniestralidad en los ramos tradicionales.
- Cartera de inversiones de renta fija de muy buena calidad crediticia. Y cartera de inversiones de renta variable (nacional y extranjera) muy diversificada tanto por monto y por entidad como geográficamente.
- Muy bajo costo de administración de la prima. Se encuentra dentro de los más bajos del mercado.
- Adecuado manejo del seguro de AFP, hecho que le ha retribuido favorables resultados.
- Ha mantenido una estrategia consistente en el tiempo con un indicador de endeudamiento en un rango inferior al límite estipulado por la Superintendencia de Valores y Seguros.

**Debilidades y/o Riesgos**

- Riesgos normativos referentes a Rentas Vitalicias.
- Dada la importante participación de la renta variable nacional e internacional dentro de la cartera de inversiones, los resultados se han visto afectados debido a la actual baja en los mercados, tal como ocurrió durante el último trimestre del año 2005. De todas formas, ICR considera que este riesgo es acotado debido a que las inversiones están pensadas para rendir a largo plazo.
- Dada la alta concentración de seguros previsionales en la prima de la compañía (Rentas Vitalicias y Seguros de AFP) y sumado al hecho de que cuenta con una cartera de inversiones un poco más volátil que el resto del mercado, es que una fuerte Crisis Económica se transforme en un riesgo de importancia para la compañía.

**HECHOS RELEVANTES**

- El 10 de Abril de 2008, se aceptó por el directorio de la compañía la renuncia presentada a su cargo, por el Gerente General don Juan Carlos Motta Flores.
- Con fecha 15 de Julio de 2008 se notifica la presencia de errores de clasificación de instrumentos presentados en la FECU de marzo de 2008, hecho que será reportado correctamente en la FECU de junio.

## LA INDUSTRIA DE SEGUROS DE VIDA

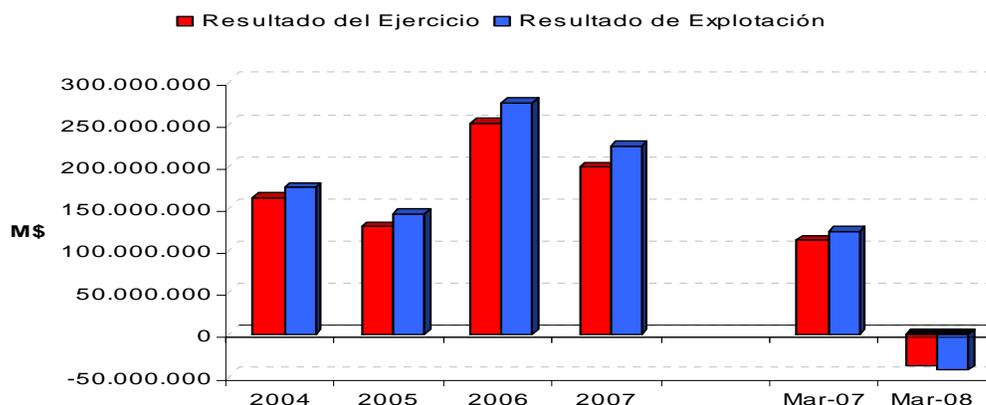
Las compañías de seguros, se encuentran regidas por el DFL 251, denominada Ley del Seguro, y sus leyes complementarias. Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A. pertenece al segmento denominado compañías del segundo grupo. La industria de seguros de vida está compuesta por 28 compañías, que incluye aquellas denominadas mutuarías de seguros. Durante el año recién pasado, la prima directa de este mercado se elevó a M\$ 2.039.570.040, con un crecimiento respecto a diciembre 2006 de un 21,06%. El alza se explica principalmente por el crecimiento de seguros Previsionales (23,19%), donde preponderó el aumento de las primas correspondientes a Rentas Vitalicias de Vejez (39,81%), seguida por Rentas Vitalicias de Supervivencia (11,81%) y Seguro de AFP (4,76%), y a pesar de la caída de las Rentas Vitalicias de Invalidez en un 21,55%. A su vez, los seguros Tradicionales también tuvieron un alza mayor al periodo anteriormente analizado, siendo ésta del orden del 18,66%, donde los seguros Colectivos aportaron un 21,41% y seguros Individuales, con 17,04% al alza.

Por otra parte, la Utilidad obtenida por la industria ascendió a M\$ 197.997.613, lo que corresponde a un 20,83% menos de lo registrado en 2006 (M\$ 250.084.113). La menor utilidad se explica, entre otras cosas, por el menor resultado de inversión de la cartera de inversiones, especialmente en los instrumentos de renta variable. De hecho, el resultado de inversiones de mercado cayó un 1,82% promedio, empujado por las menores ganancias en instrumentos de Renta Variable (29,55% menos que en 2006). Además influyeron en los menores resultados, la corrección monetaria y la diferencias de cambio

Para el primer trimestre del año 2008, por su parte se aprecia un aumento de un 21% en la Prima Directa de Mercado en comparación a igual período del año anterior. Esta evolución, se explica por el crecimiento en un 10,48% en la prima de seguros individuales, de un 12,4% en la prima de seguros colectivos, pero principalmente por el crecimiento en un 31% en la prima de seguros previsionales (tras el aumento en un 58,7% de la prima de Seguro de AFP y en un 33% de la prima de Rentas Vitalicias de Vejez).

Por el lado de los Resultados, se aprecia que al 31 de marzo de 2008 la industria de seguros de vida presenta una pérdida por M\$ 37.830.729, lo cual se compara negativamente con la utilidad por M\$ 111.200.705 obtenida a igual período del año anterior. Pese a durante este período la industria presentó un mejor resultado operacional y que además se vio beneficiada por una mejor diferencia de cambio y corrección monetaria, el resultado de inversiones sufrió una caída de 64,5% respecto al año anterior (principalmente por la caída en inversiones en renta variable), con lo cual el resultado técnico cayó M\$ 141.666.447.

**Resultado de Explotación y Resultado del Ejercicio**



**LA COMPAÑÍA**

Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A. nace en noviembre de 2003 producto de la fusión de las compañías AGF Allianz Chile Compañía de Seguros de Vida S.A. e ISE Las Américas Compañía de Seguros de Vida S.A., compañía que al momento de producirse la fusión ya pertenecía al Grupo Penta, tras ser adjudicada en el año 1990 vía licitación pública de la CORFO (por esta razón el 0,353% de la propiedad pertenece al fisco).

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad
EMPRESAS PENTA S.A.	59.564	59.564	99,65%
FISCO DE CHILE	210	210	0,35%

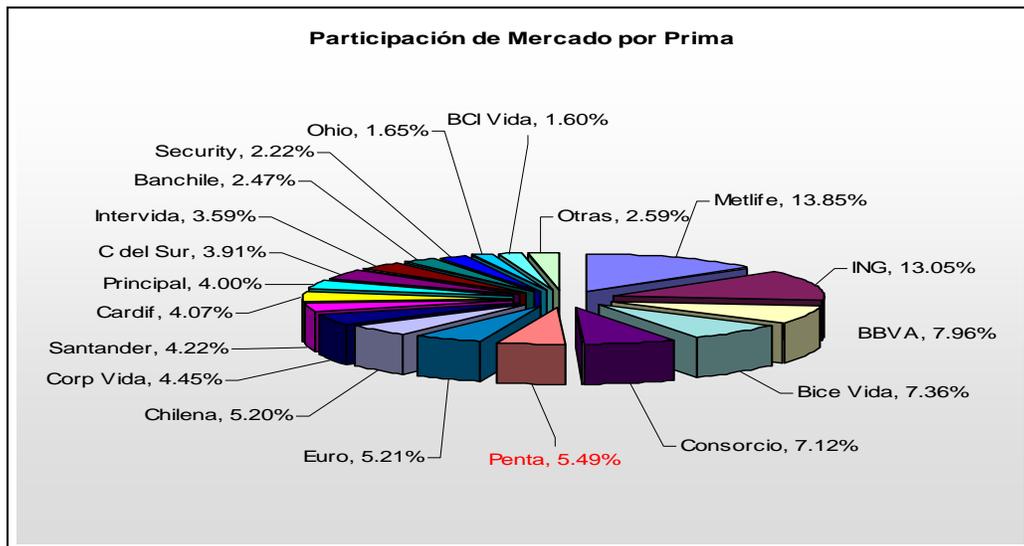
Son propietarios de la compañía, al igual que del resto del Grupo Penta, los señores Carlos Alberto Délano y Carlos Eugenio Lavín. El Grupo Penta entre otras cosas administra recursos del Área Financiera, Inmobiliaria, de Salud y Previsional, entre otros, alcanzando en la actualidad más de US\$ 20.000 millones en activos administrados. Dentro de los recursos del Área Financiera se destacan por su relación con Penta Vida: AFP Cuprum, Banco Penta, Penta Hipotecario, Penta Inmobiliario y Penta AGF.

La compañía cuenta con un directorio y altos ejecutivos de vasta experiencia en el mercado asegurador, encabezados por el accionista controlador de la compañía, Grupo Penta, el que posee más de 15 años de experiencia en el sector. Este hecho permite que la compañía opere con un alto grado de estabilidad, lo cual asegura la adopción de políticas consistentes en el tiempo.

Nombre	Cargo
HIRMAS MUSALEM ALEJANDRO	DIRECTOR
CAMBARA LODIGIANI FERNANDO	DIRECTOR
SILVA BAFALLUY ERNESTO	DIRECTOR
BRAVO LOPEZ HUGO	DIRECTOR
LAVIN GARCIA-HUIDOBRO CARLOS EUGENIO	DIRECTOR
DELANO MENDEZ CARLOS ALBERTO	DIRECTOR

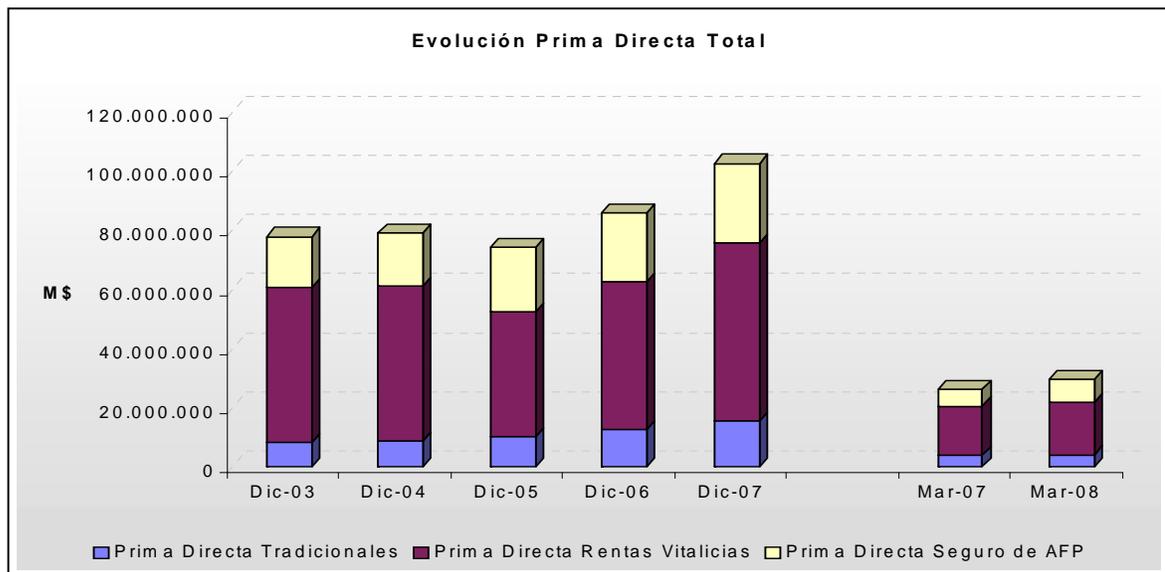
Nombre	Cargo
CELIS MORGAN CARLOS	GERENTE GENERAL
VASQUEZ SCHNAKE ROBERTO	GERENTE COMERCIAL
HAMEAU SEEBACH EDUARDO	GERENTE OPERACIONES Y TECNOLOGÍA
MORGADO ROJAS MONICA	GERENTE ADMINISTRACION Y FINANZAS
CORREA BECERRA ALVARO	SUB GERENTE DE INVERSIONES
DAVILA BONCZOS RODRIGO	SUB GERENTE TECNICO

Actualmente Penta Vida comercializa Rentas Vitalicias (su área de negocio más importante), Seguros Tradicionales (principalmente seguros Individuales), y además administra el Seguro de AFP Cuprum (Ex invalidez y sobrevivencia), todo lo anterior comercializado tanto a través de fuerza de venta propia como de corredores. A marzo del 2008 se alcanza un total de Prima Directa de M\$ 29.367.286 en estos ítems, lo que ubica a Penta Vida en el sexto lugar del mercado en cuanto a participación en las ventas, abarcando un 5,49%.



Estados Financieros a marzo del 2008.

Analizando la evolución de la Prima Directa Total, es posible ver que desde el año 2005 se ha producido un aumento en su valor, lo que se debe a mayores ventas tanto de Seguros Tradicionales, como del Seguro de AFP y de Rentas Vitalicias. Esto se replica también al comparar marzo del 2007 con marzo del 2008. Además, para este último período podemos mencionar que la prima se compone de un 60,52% por concepto de Rentas Vitalicias, seguido de un 26,08% por el Seguro de AFP, y finalmente un 13,4% de Tradicionales, dentro del cual un 96% corresponde a Individuales, y el restante 4% representa prima de seguros Colectivos.



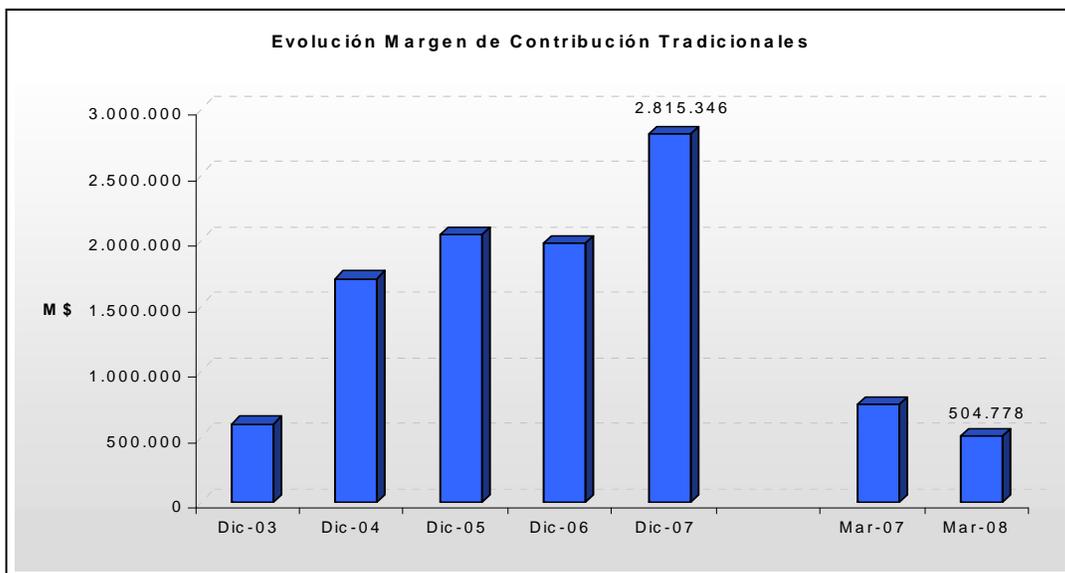
	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
Prima Directa Tradicionales	8.063.230	8.422.470	10.191.326	12.267.162	15.174.605	3.805.893	3.934.737
Prima Directa Rentas Vitalicias	52.576.628	52.547.420	41.924.541	50.243.854	60.323.866	16.659.058	17.774.450
Prima Directa Seguro de AFP	17.074.231	17.913.837	21.760.516	23.356.288	26.972.604	5.645.461	7.658.099
<b>Prima Directa Total</b>	<b>77.714.089</b>	<b>78.883.727</b>	<b>73.876.383</b>	<b>85.870.572</b>	<b>102.471.075</b>	<b>26.110.412</b>	<b>29.367.286</b>

En miles de pesos de cada período.

A pesar de que se evidencia un aumento en la siniestralidad de los seguros tradicionales, se debe destacar que éstos son bajos en comparación a sus más cercanos competidores. Otro hecho relevante es la alta persistencia de las pólizas que presenta Penta Vida, lo que deja de manifiesto una muy buena labor del área de suscripción de la compañía.

	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
Siniestralidad Directa Individuales	6,63%	10,14%	10,44%	11,97%	14,87%	11,76%	24,21%
Siniestralidad Directa Colectivos	111,00%	162,00%	139,00%	23,19%	19,18%	20,10%	81,24%
<b>Siniestralidad Total Tradicionales</b>	<b>29,18%</b>	<b>12,75%</b>	<b>11,61%</b>	<b>12,19%</b>	<b>15,05%</b>	<b>12,00%</b>	<b>26,22%</b>

Respecto al Margen de Contribución de los ramos Tradicionales, se aprecia que éste presenta una tendencia bastante favorable año tras año, en particular hay evidencia de un fuerte incremento entre el 2006 y el 2007. Sin embargo a marzo del 2008 hay una caída en el margen con respecto al mismo período del año anterior, lo que se debe tanto a una baja en el margen de seguros individuales como colectivos (este último llega a ser negativo).



Margen de Contribución	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
<b>Individuales</b>	642.698	1.558.957	2.045.301	1.938.236	2.620.183	683.517	508.078
<b>Colectivos</b>	-45.810	150.697	1.365	40.253	195.163	60.669	-3.300
<b>Total Tradicionales</b>	<b>596.888</b>	<b>1.709.654</b>	<b>2.046.666</b>	<b>1.978.489</b>	<b>2.815.346</b>	<b>744.186</b>	<b>504.778</b>

En miles de pesos de cada período.

Ahondando en el análisis, vemos que actualmente la compañía asegura 11 ramos en seguros tradicionales, de los cuáles 8 corresponden a Seguros Individuales (Vida Entera, Temporal de Vida, Otros Seguros con CUI, Mixto o Dotal, Renta, Incapacidad o Invalidez, Salud, y Desgravamen) y los restantes 3 a Seguros Colectivos (Temporal de Vida, Mixto o Dotal y Desgravamen). Además tal como ya fue mencionado, participa en el mercado de Seguro de AFP y de Rentas Vitalicias, dentro del cual comercializa principalmente Rentas Vitalicias de Vejez, seguido de Rentas Vitalicias Sobrevivencia y en menor escala Rentas Vitalicias de Invalidez.

A continuación se presenta una tabla con algunas de las principales cifras de cada uno de los ramos que comercializa Penta Vida a marzo del 2008. Destacan dentro de esta tabla los ramos, Otros Seguros con CUI, Temporal de Vida Individual, Renta y Desgravamen Colectivo, entre los tradicionales.

<b>INDIVIDUALES</b>	Prima Directa (M\$)	Participación en la Prima	Siniestralidad por Ramo	Participación de M <sup>p</sup>	Margen de Contribución
Vida Entera	51.889	0,18%	IFR	4,53%	-54.413
Temporal de Vida	425.615	1,45%	75,56%	7,11%	-258.288
Otros Seguros con CUI	2.800.118	9,53%	15,42%	7,45%	906.562
Mixto o Dotal	822	0,00%	0,00%	0,01%	13.783
Renta	446.795	1,52%	0,00%	5,96%	-110.508
Incapacidad o Invalidez	6.647	0,02%	1,19%	66,52%	-17.110
Salud	45.018	0,15%	50,25%	1,13%	9.898
Desgravamen	19.076	0,06%	0,00%	37,71%	18.154
<b>COLECTIVOS</b>					
Temporal de Vida	409	0,00%	IFR	26,33%	-19.886
Mixto o Dotal	7.024	0,02%	IFR	0,00%	-7.165
Desgravamen	131.324	0,45%	50,75%	0,00%	23.751
<b>PREVISIONALES</b>					
Seguro de AFP	7.658.099	26,08%	-	12,45%	-359.127
Renta Vitalicia Vejez	13.823.763	47,07%	-	7,56%	-7.400.444
Renta Vitalicia Invalidez	697.553	2,38%	-	3,25%	-941.656
Renta Vitalicia Supervivencia	3.253.134	11,08%	-	16,87%	-917.551
<b>TOTAL</b>	<b>29.367.286</b>	<b>100,00%</b>	<b>30,81%</b>	<b>5,49%</b>	<b>-9.313.082</b>

## SEGUROS TRADICIONALES

A continuación se presenta un análisis de la evolución de dos de los principales ramos de los Seguros Tradicionales, escogidos en base a monto de prima directa, participación de mercado y por margen de contribución.

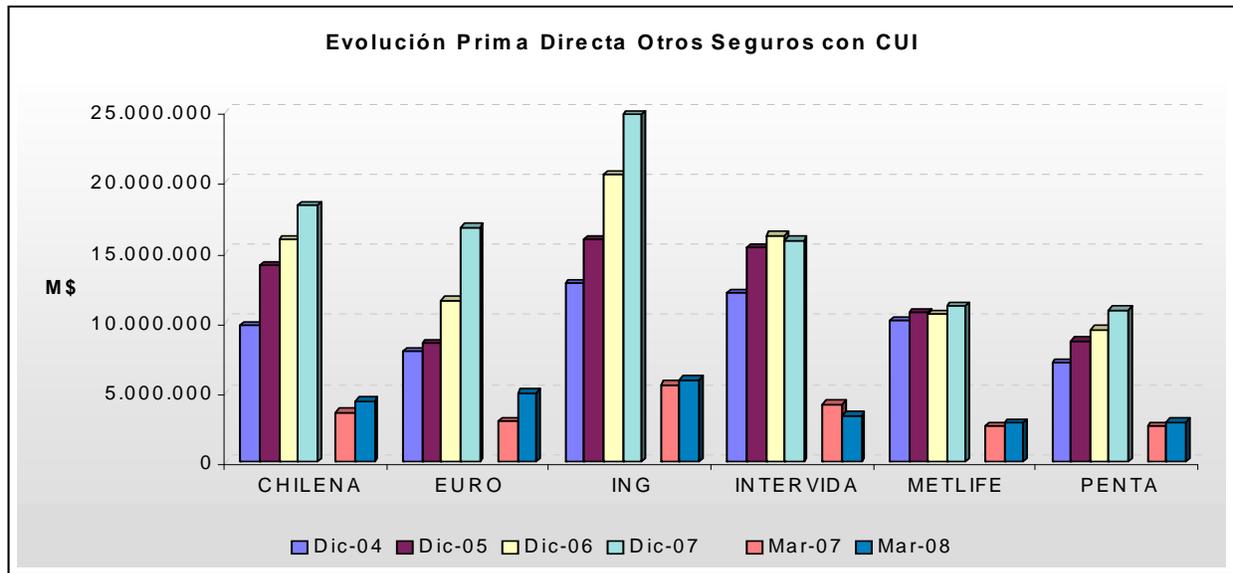
### Otros Seguros con CUI

A pesar de que los márgenes de contribución de los seguros tradicionales han tendido a la baja en los últimos períodos, al analizar el comportamiento de este ramo, tenemos que su margen es creciente, y es también el más alto dentro del grupo, llegando a los M\$ 906.562 a marzo del 2008. En este último período, este ramo además presenta la Prima Directa más alta entre los ramos tradicionales de la compañía, alcanzando los M\$ 2.800.118, la que también se mantiene en niveles crecientes. El ramo tiene acotados niveles de siniestralidad, y se sitúa bastante mejor que sus competidores, alcanzando un 15,42% al primer trimestre del presente año. En cuanto a su participación de mercado, ocupa el sexto lugar con una presencia equivalente a un 7,45%.

Margen de Contribución	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
Otros Seguros con CUI	1.518.582	1.913.647	1.855.074	1.981.934	446.875	906.562

En miles de pesos de cada período.

Siniestralidad Otros Seguros con CUI	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
<b>CHILENA</b>	42,66%	40,08%	45,73%	60,88%	58,15%	50,89%
<b>EURO</b>	33,43%	37,16%	42,07%	37,37%	54,46%	44,24%
<b>ING</b>	31,85%	29,97%	31,22%	37,50%	42,94%	38,73%
<b>INTERVIDA</b>	20,23%	21,77%	25,03%	33,53%	22,90%	39,12%
<b>METLIFE</b>	28,51%	33,76%	38,30%	47,04%	57,59%	50,73%
<b>PENTA</b>	<b>10,69%</b>	<b>11,03%</b>	<b>12,94%</b>	<b>17,02%</b>	<b>16,29%</b>	<b>15,42%</b>



Prima Directa Otros Seguros con CUI	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
CHILENA	9.730.413	14.020.944	15.837.054	18.272.148	3.536.779	4.336.134
EURO	7.863.154	8.464.580	11.485.865	16.742.175	2.846.032	4.894.579
ING	12.705.621	15.838.652	20.514.185	24.800.909	5.487.024	5.816.516
INTERVIDA	12.010.830	15.296.090	16.136.871	15.826.983	4.070.539	3.256.858
METLIFE	10.082.302	10.648.338	10.545.447	11.122.081	2.538.807	2.757.676
<b>PENTA</b>	<b>7.066.570</b>	<b>8.626.403</b>	<b>9.449.247</b>	<b>10.821.880</b>	<b>2.505.513</b>	<b>2.800.118</b>
<b>Mercado</b>	<b>98.123.011</b>	<b>111.398.293</b>	<b>129.329.501</b>	<b>150.686.958</b>	<b>33.005.985</b>	<b>37.570.000</b>

En miles de pesos de cada período.

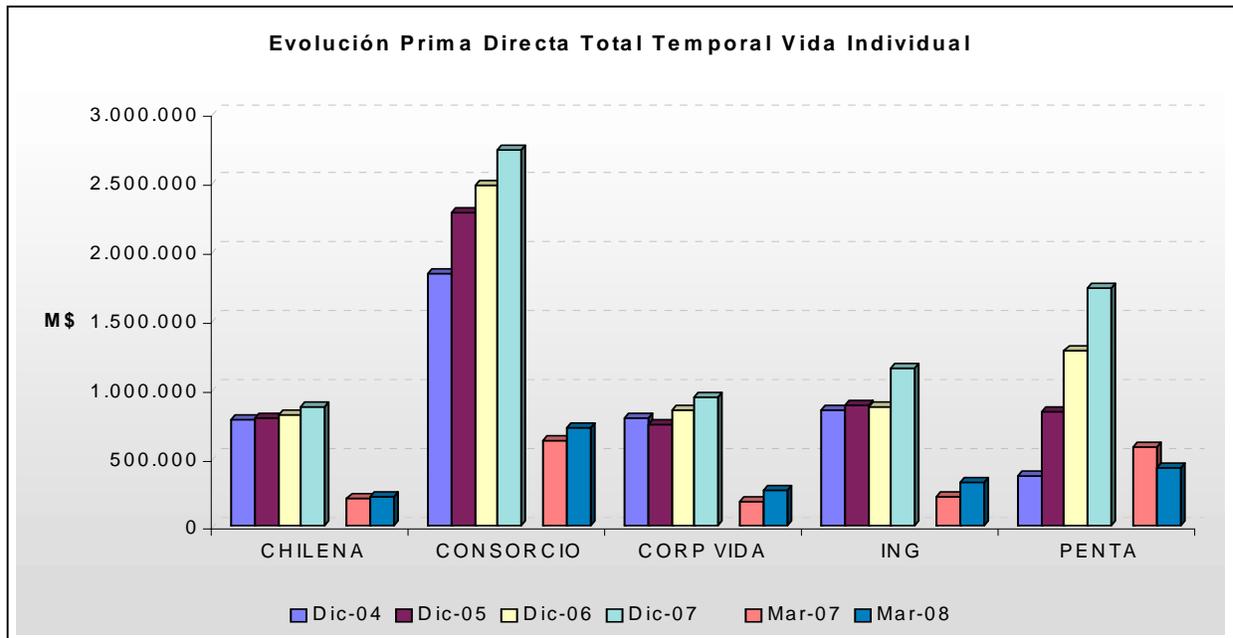
### Temporal de Vida (Individual)

Penta Vida tiene una importante participación de mercado en este ramo, equivalente a un 7,11% a marzo del 2008, lo que lo lleva a ocupar el tercer lugar de ventas (es sólo superado por Consorcio y Santander). Si bien entre el 2006 y 2007 tanto el margen de contribución como el valor de la Prima Directa venían en aumento, esto se revierte al comparar marzo del 2007 con marzo del 2008, período en que ambos caen, alcanzando los valores de -M\$ 258.288 y M\$ 425.615 respectivamente. Ahora, si bien la siniestralidad del ramo ha sido en general baja con respecto a su competencia directa, tenemos que para el primer trimestre del presente año este supera ampliamente a las demás compañías, con un valor que llega a un 75,56%.

Margen de Contribución	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
Temporal de Vida	110.152	386.744	308.594	738.241	438.075	-258.288

Siniestralidad Temporal Vida Individual	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
CHILENA	28,41%	14,36%	27,45%	18,37%	30,76%	26,58%
CONSORCIO	13,48%	11,83%	11,01%	24,51%	9,54%	3,76%
CORP VIDA	3,57%	7,27%	14,17%	3,68%	32,60%	10,74%
ING	4,46%	3,01%	3,34%	12,79%	17,35%	51,85%
<b>PENTA</b>	<b>3,81%</b>	<b>0,23%</b>	<b>11,04%</b>	<b>11,67%</b>	<b>1,51%</b>	<b>75,56%</b>

En miles de pesos de cada período.



Prima Directa Temporal Vida Individual	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
CHILENA	773.717	784.944	805.146	860.755	198.464	212.347
CONSORCIO	1.833.505	2.270.371	2.469.879	2.726.369	623.171	708.446
CORP VIDA	784.525	737.916	841.470	937.400	180.678	256.042
ING	843.487	878.088	865.512	1.144.112	211.520	312.350
<b>PENTA</b>	<b>363.681</b>	<b>833.216</b>	<b>1.268.802</b>	<b>1.723.046</b>	<b>573.679</b>	<b>425.615</b>
<b>Mercado</b>	<b>12.797.691</b>	<b>16.811.473</b>	<b>19.616.647</b>	<b>23.081.973</b>	<b>5.252.378</b>	<b>5.989.568</b>

En miles de pesos de cada período.

### SEGUROS DE AFP (EX INVALIDEZ Y SOBREVIVENCIA)

La cartera de este seguro está compuesta de 3 contratos con la AFP Cuprum (Administradora de Fondos de Pensiones también ligada al Grupo Penta) de los cuáles dos se encuentran en run-off y el tercero empezó a regir el 1 de julio del año 2006 y tiene duración indefinida con un mínimo de cuatro años.

El primer contrato tuvo vigencia entre el 1 de julio del año 2000 y el 30 de julio de 2002. La tasa máxima de siniestralidad por sobre la renta imponible para ese contrato era de un 1%, en tanto que la siniestralidad real alcanzada durante ese período alcanzó un 0,846%. Vale la pena señalar que cada uno de los contratos genera responsabilidades a las partes (es decir, tienen vencimiento) hasta 54 meses después de su fecha de término, para el caso del primero contrato su vencimiento fue en diciembre 2006.

El segundo contrato por su parte, tuvo vigencia entre el 1 de julio de 2002 y el 30 de junio de 2006 y aún cuando la tasa máxima de siniestralidad por sobre la renta imponible era de un 1,15% la siniestralidad real para dicho contrato alcanzó a diciembre 2006 un 0,873%.

Finalmente, el tercer contrato comenzó a regir en julio del año 2006. Dicho contrato estableció, al igual que para el contrato anterior, un tasa máxima de siniestralidad por sobre la renta imponible de un 1,15%. A diciembre del 2007 la siniestralidad alcanzó al 0,79% y por su parte durante este año la siniestralidad ha alcanzado un 0,839%.

Cabe destacar, en caso de cambios legales o normativos que afecten al funcionamiento del seguro, la compañía puede poner término anticipado al contrato, a su sólo criterio sin necesidad de recurrir a arbitraje.

Así como se destaca el hecho de que, el negocio de administrar este seguro para Penta Vida es rentar por la Utilidad Financiera que obtenga por sobre la TIP, también vale la pena destacar que el mayor riesgo asociado a este negocio dicen relación con incrementos en la siniestralidad por sobre la tasa máxima establecida por contrato

Respecto de este riesgo, se ha encontrado relativamente acotado, pero se debe tener cuidado ya que la posibilidad de superar la máxima tiene una muy estrecha relación, entre otras cosas, con la estabilidad económica del país, la que es incierta ante los actuales niveles de inflación y otros desalineamientos macroeconómicos.

Pese a lo anterior, ICR considera que este seguro no reviste mayores riesgos para la compañía en el mediano plazo y tal como se ha demostrado la administración de estos contratos sólo se han traducido en resultados positivos para la compañía.

### RENTAS VITALICIAS

La cartera de Rentas Vitalicias de Penta Vida ha sido creciente desde el año 2005, lo que se explica principalmente por el aumento en la Prima Directa de Rentas Vitalicias de Vejez, y luego por las de Supervivencia. Distinto es el caso de las Rentas Vitalicias de Invalidez, que caen desde el 2005. Las Rentas Vitalicias son consideradas por la compañía un producto financiero, por ello el modelo de tarificación considera entre otros elementos el retorno de inversiones esperado, por tanto la venta o no venta de Rentas Vitalicias dependerá en gran medida del retorno de dichas inversiones. A continuación se presenta la evolución de la Prima total de Rentas Vitalicias descompuesta.

	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
Renta Vitalicia Vejez	45.886.783	37.277.370	22.331.387	33.032.920	46.290.748	11.006.606	13.823.763
Renta Vitalicia Invalidez	3.595.338	8.878.181	14.510.282	12.200.790	8.701.279	4.097.626	697.553
Renta Vitalicia Supervivencia	3.094.507	6.391.869	5.082.872	5.010.144	5.331.839	1.554.826	3.253.134

En miles de pesos de cada período

Ahora bien, en términos de prima directa, la compañía presenta una participación de mercado del 7,95% en Rentas Vitalicias y se encuentra dentro de las cinco compañías con mayor primaje a marzo del 2008. Vale la pena señalar, que la comercialización de los ramos previsionales de la compañía apunta hacia segmentos de capitales de bajo monto, las Rentas Vitalicias se ubican como el ramo más importante de la compañía.

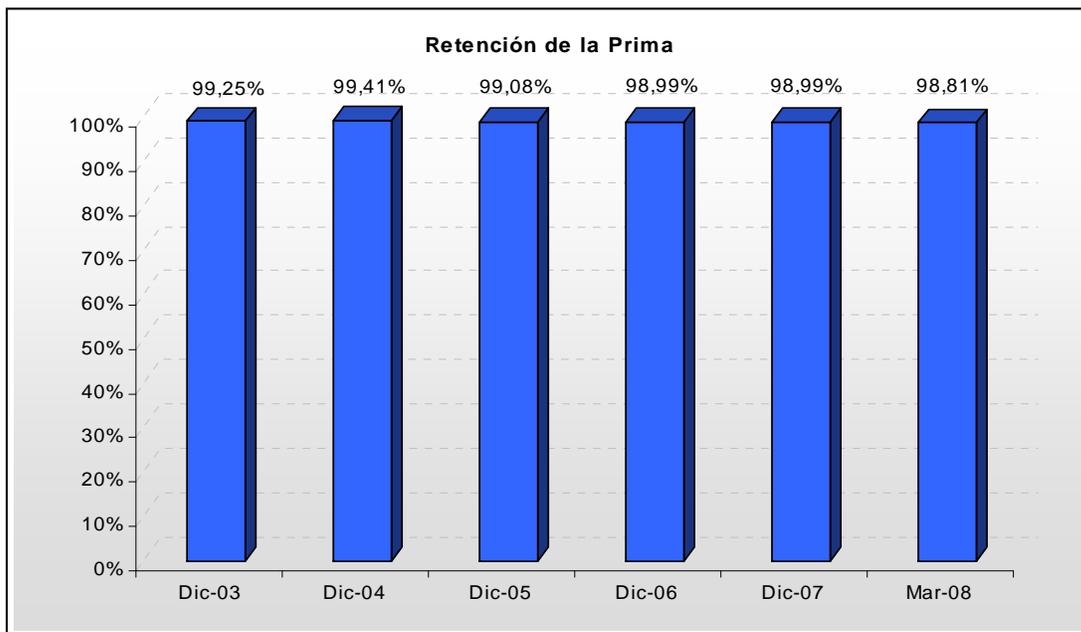
Gran parte del buen rendimiento mostrado por los seguros previsionales que comercializa Penta Vida, se debe a que cuenta con un muy buen modelo de cotización, el cuál es full paramétrico (permite premiar o castigar a cada tipo de renta cotizada en base a todo tipo de atributos de la solicitud, es decir, aprovecha toda la información existente) y considera Tablas de Mortalidad propias de la compañía.

Respecto a la competitividad de las Rentas Vitalicias, se aprecia que a marzo del 2008 el spread entre el Producto de Inversiones y la Tasa Media de Venta de RRVV, llega a -5,63% cifra inferior al -0,81% que presenta el mercado, lo que se debe a la caída general en las bolsas a nivel mundial, hecho que la afecta debido al alto porcentaje que se mantiene en inversiones de Renta Variable.

**RETENCIÓN DE LA PRIMA Y REASEGUROS**

En general, Penta Vida cuenta con una política de alta retención de la prima. Por este mismo motivo es que los montos que la compañía maneja con reaseguradoras, son relativamente bajos. Al 31 de marzo del año 2008, la compañía posee reaseguros vigentes por un monto de M\$ 348.870. Vale la pena señalar que la compañía trabaja con compañías reaseguradoras de primer nivel a nivel mundial, como a la alemana Munchener clasificada en categoría AA-/Estable a nivel internacional.

NOMBRE	NUMERO INSCRIP. REG. S.V.S.	PAIS	PRIMA CEDIDA	Rating
Compañía Suiza de Reaseguros	R - 105	Suiza	67.891	AA-/Estable
Transamerica Occidental Life Insurance Company	R - 032	E.E.U.U.	153.852	AA/Negativo
London Life Reinsurance Company	R - 072	E.E.U.U.	1.186	-
Munchener	R - 183	Alemania	125.941	AA-/Estable
<b>TOTAL</b>	-	-	<b>348.870</b>	-


**ESTADOS FINANCIEROS**
**ACTIVOS**

En general, Penta Vida se caracteriza por un adecuado manejo del riesgo y un riguroso proceso de selección de activos, de manera de obtener retornos ajustados por riesgo superiores al mercado. Para ello, la compañía realiza un análisis exhaustivo tanto de la renta fija como de la renta variable de manera de optimizar el retorno esperado de su cartera. La diversificación juega un rol preponderante en la estructuración de su portfolio y su cartera se caracteriza por privilegiar la inversión de largo plazo (en particular, consideran la renta variable como una atractiva inversión de largo plazo). Finalmente, cabe señalar que la cartera de inversiones de la compañía cuenta con carteras independientes para cada una de sus áreas de negocios, Rentas Vitalicias, Contratos de Invalidez y Supervivencia I, II y III y Seguros de Vida, las cuáles cuentan con sus propios objetivos y políticas de inversión.

Para el caso de las Rentas Vitalicias (principal área de negocios de la compañía), este ramo es considerado un producto financiero, por tanto se evalúa considerando el riesgo retorno esperado de las inversiones versus la rentabilidad de largo plazo de la cartera. La alta proporción invertida en Renta Variable (cuya volatilidad es absorbida finalmente por los límites máximos de endeudamiento que tiene definidos la compañía) dice relación, justamente, con la mantención de un spread que satisfaga los requerimientos que desea la compañía.

En la práctica, y tal como se aprecia en las compañías que comercializan Rentas Vitalicias, Penta Vida posee una cartera de inversiones, equivalente a M\$ 779.684.287 a marzo del 2008, que en su mayor porcentaje corresponde a Inversiones Financieras en Renta Fija (71,7%). Sin embargo, lo que la diferencia del resto de las compañías, es el alto porcentaje de inversiones que posee tanto en Renta Variable Nacional como Extranjera (por los motivos explicados anteriormente). Finalmente destacan dentro de la cartera de la compañía, las Inversiones Inmobiliarias, particularmente los Bienes Raíces en Leasing. A continuación se analiza en más detalle la composición de las inversiones de Penta Vida.

<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>Mar-08</b>
<b>ACTIVOS</b>	<b>798.958.391</b>
<b>INVERSIONES</b>	<b>779.684.287</b>
<b>FINANCIERAS</b>	<b>696.939.617</b>
Títulos de Deuda Emitidos y Garantizados por el Estado y Banco Central	152.045.446
Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero	118.795.279
Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S.	146.600.816
Mutuos Hipotecarios Endosables	141.337.183
<b>Total Inversiones Renta Fija</b>	<b>558.778.724</b>
Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas	40.577.865
Cuotas de Fondos de Inversión	5.596.622
<b>Total Inversiones Renta Variable</b>	<b>46.174.487</b>
Títulos Emitidos o Garantizados por Estados Extranjeros y BcosCentrales Ext.	296.250
Títulos de Crédito Emitidos o Garantizados por Entidades Bancarias Extranjeras	4.026.140
Bonos Emitidos por Sociedades o Corporaciones Extranjeras	661.219
Acciones Emitidas por Sociedades o Corporaciones Extranjeras	9.330.229
Cuotas de Fondos de Inversión Internacional y de Fondos Mutuos	2.786.569
Cuotas de Fondos Constituidos Fuera del País.	48.387.488
<b>Total Inversiones en el extranjero</b>	<b>65.487.895</b>
Caja Bancos	<b>2.818.933</b>
Caja	241.771
Bancos	2.577.162
<b>Otras Inversiones Financieras</b>	<b>23.679.578</b>
<b>INMOBILIARIAS Y SIMILARES</b>	<b>56.405.427</b>
Bienes Raíces	55.345.946
Bienes Raíces Urbanos	24.578.305
Bienes Raíces en Leasing	30.767.641
Equipos Computacionales	817.013
Muebles y Equipos	239.925
Otras Inversiones Inmobiliarias	2.543
<b>INVERSIONES CUENTA UNICA DE INVERSION (CUI)</b>	<b>26.339.243</b>
<b>DEUDORES POR PRIMAS :</b>	<b>9.776.990</b>
<b>DEUDORES POR REASEGURO</b>	<b>723.800</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>8.773.314</b>

En miles de pesos a marzo del 2008.

En cuanto a la Renta Fija, además del hecho que la cartera se encuentra bastante diversificada y que cuenta con una muy buena calidad crediticia, se destaca el hecho de que cuenta con un alto monto de Mutuos Hipotecarios por valor de M\$ 141.337.183. La estrategia en la cartera de Mutuos Hipotecarios es concentrarse en Mutuos grandes y generados por Penta Hipotecario, mutuaría perteneciente al Grupo Penta y que pese al corto período de tiempo que lleva en el mercado ha presentado gran dinamismo, ello gracias a que gran parte de los negocios generados tienen base en las Empresas Penta.

Respecto a la Renta Variable Nacional, tenemos que se invierte principalmente en acciones emitidas por sociedades anónimas abiertas (M\$ 40.577.865). Además, la cartera accionaria cuenta con muy buena clasificación de riesgo, ya que el 52% corresponden a acciones clasificadas en Primera Clase Nivel 1, el 33% a acciones clasificadas en Primera Clase Nivel 2 y un 5% clasificadas en Primera Clase Nivel 4.

De las Inversiones en el Extranjero por su parte, también destacan las inversiones en Renta Variable, principalmente Cuotas de Fondos Mutuos Constituidos fuera del País (M\$ 48.387.448) y Acciones Emitidas por Corporaciones Extranjeras (M\$ 9.330.229). Respecto de las Acciones, éstas se encuentran invertidas en 122 títulos distintos diversificados tanto por monto como geográficamente. Lo mismo se advierte al analizar los Fondos de Inversión, existen inversiones comprometidas en 65 Fondos de Inversión de todas partes del mundo y con montos bastante diversificados.

Por último, al analizar la cartera de Inversiones Inmobiliarias, se aprecia que prácticamente el 75% de ésta corresponde a Inversiones en Leasing (M\$ 29.107.933). Operaciones, que por lo demás, fueron gestionadas por Penta Inmobiliaria y que en la actualidad comprenden contratos en 15 distintos bienes raíces.

Vale la pena destacar, que el portfolio de inversiones de Penta Vida se caracteriza por ser estructurado de manera muy estricta y rigurosa, que se encuentra muy diversificado tanto por monto como por instrumentos y emisores y que los instrumentos asociados a la cartera cuentan con una muy buena calidad crediticia.

## PASIVOS

Ahora con respecto a los pasivos de la compañía, se observa que obviamente la mayor parte del pasivo exigible (que representa un 93% a marzo del 2008) corresponde a Reservas por Seguros Previsionales, puntualmente a Rentas Vitalicias por pagar y a Aportes Adicionales por el Seguro de Invalidez y Supervivencia, los que ascienden a montos de M\$ 641.398.981 para el primero y M\$ 53.114.401 para el segundo.

Por otro lado, las Reservas de Seguros no Previsionales tienen un valor de M\$ 29.652.597, dentro del cual alcanza el mayor valor Otros Seguros de Vida con CUI, equivalente a M\$ 22.376.320.

Completan la composición del Pasivo Exigible, Primas por Pagar por M\$ 723.899, Obligaciones con el Sistema Financiero por M\$ 3.500.003 y Otros Pasivos por M\$ 11.321.979.

Respecto del Patrimonio, se puede agregar que sólo tras la fusión entre ISE-Las Américas y AGF Allianz en el año 2003, se observa un aumento de capital. Durante los años posteriores los movimientos en el patrimonio dicen relación principalmente con cambios en el ítem Utilidad (o Pérdida) retenidas, en particular a marzo del 2008 el patrimonio se ve afectado por la Utilidad del Ejercicio (-M\$ 13.620.700). A continuación se presenta una tabla con la distribución de los pasivos.

<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>Mar-08</b>
<b>PASIVOS</b>	<b>798.958.391</b>
RESERVAS TECNICAS	724.165.979
RESERVAS SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	694.513.382
Rentas Vitalicias por Pagar	641.398.981
Aporte Adicional Seguro de Invalidez y Supervivencia	53.114.401
RESERVAS SEGUROS NO PREVISIONALES	29.652.597
Reserva de Riesgo en Curso	252.382
Reserva Matemática	2.677.771
Reserva Valor del Fondo	22.376.320
Otros Seguros de Vida con CUI	22.376.320
Rentas por Pagar	3.573.246
Sinistros por Pagar	772.878
PRIMAS POR PAGAR	723.899
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO	3.500.003
OTROS PASIVOS	11.321.979
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	739.711.860
PATRIMONIO	59.246.531

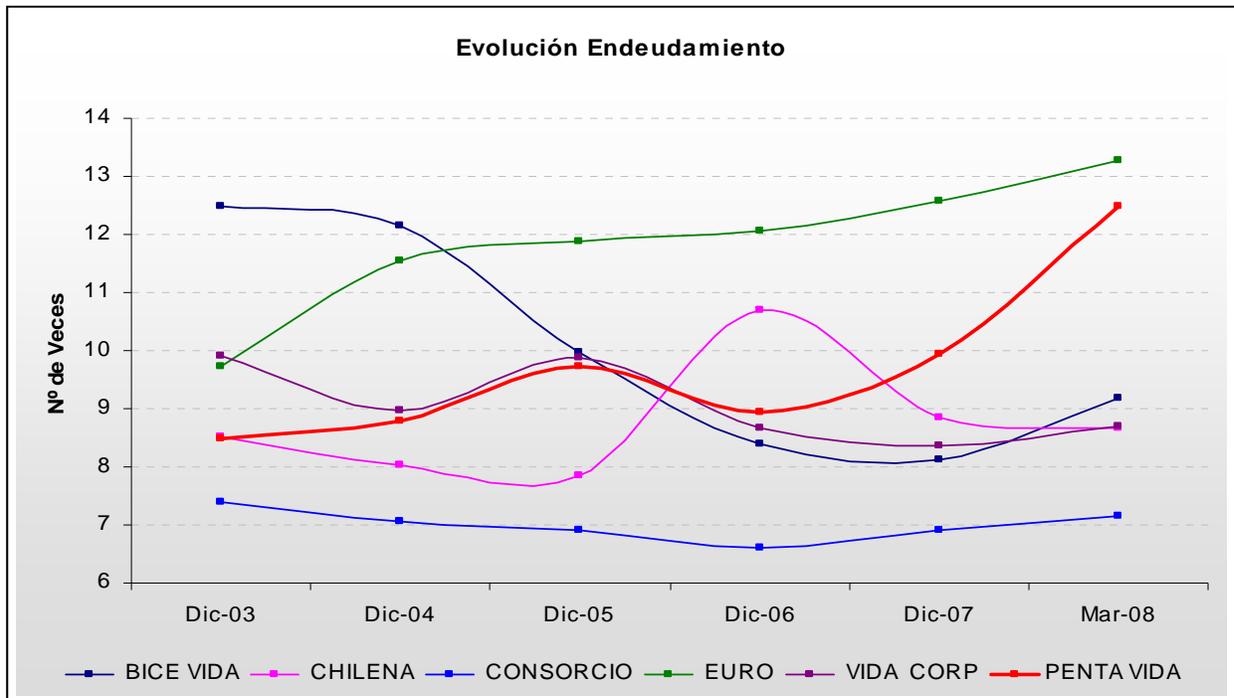
En miles de pesos a marzo del 2008.

#### CALCE DE ACTIVOS Y PASIVOS

A marzo 2008, los pasivos de Penta Vida se encuentran calzados con sus activos, ambos a valor presente, entre los tramos N° 1 y N° 5, es decir, entre los años 1 y 10. Esta situación de descalce, se explica por la estrategia de inversiones que ha seguido la compañía durante los últimos años, la cual tal como se ha mencionado cuenta con un alto porcentaje de Renta Variable. En general, la tendencia de mercado es cada vez estar más descalzado, ello como consecuencia de la poca disponibilidad de inversiones de renta fija a plazos altos y adecuadas rentabilidades.

Tramo K	Flujos de activos nominales moneda M\$	Flujos de pasivos nominales moneda M\$	Flujo de pasivos Financieros CK	Indice de cobertura de activos CA (K) K	Indice de cobertura de pasivos CP (K) K
Tramo 1	119.528.607	86.988.715	0	0,73	1
Tramo 2	88.569.443	87.509.968	0	0,99	1
Tramo 3	106.262.339	85.550.590	0	0,81	1
Tramo 4	105.617.909	83.090.753	0	0,79	1
Tramo 5	91.099.610	79.942.717	0	0,88	1
Tramo 6	93.857.479	112.979.243	0	1	0,83
Tramo 7	76.872.842	103.702.596	0	1	0,74
Tramo 8	104.811.707	148.159.675	0	1	0,71
Tramo 9	15.727.731	147.795.971	0	1	0,11
Tramo 10	35.403	123.065.323	0	1	0,00
TOTAL	802.383.070	1.058.785.551	0		

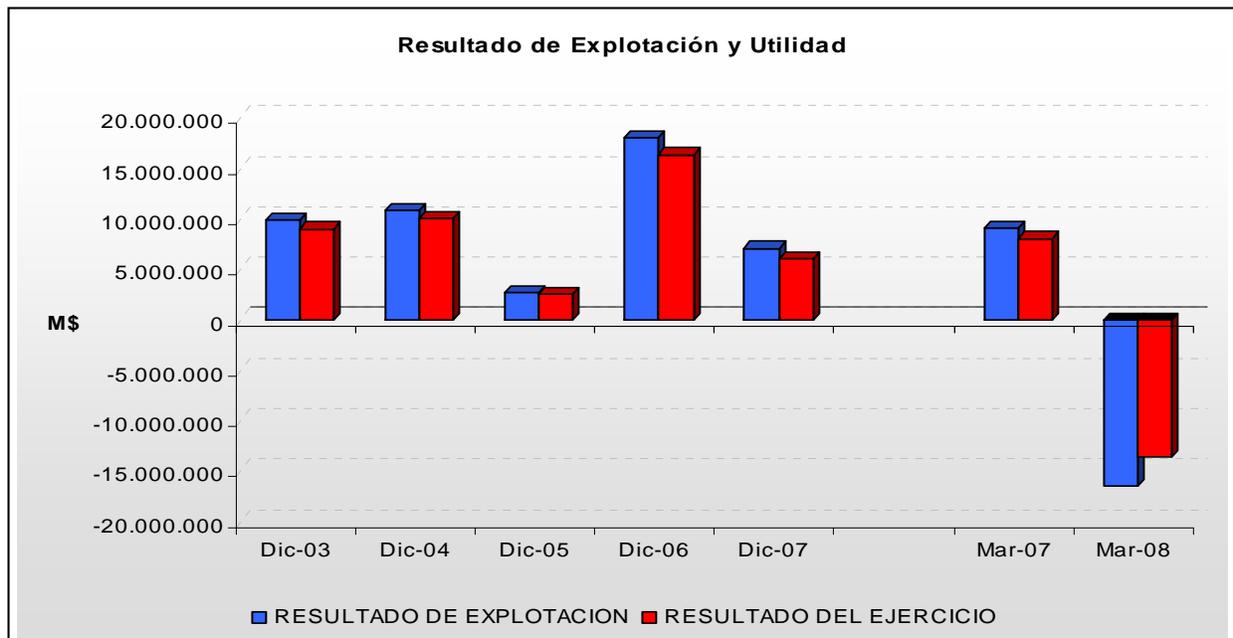
Ahora en cuanto a la relación pasivo exigible a patrimonio, cuyo máximo permitido por la Ley en Chile es de 18 veces para las compañías del segundo grupo (a partir del 1º de septiembre de 2007 y hasta el 31 de agosto de 2008). La compañía presenta un endeudamiento que a marzo del 2008 alcanza las 12,49 veces. Hay que señalar que Penta Vida considera que el nivel de endeudamiento óptimo se encuentra en torno a las 10 veces, y en este sentido se aprecia que existe bastante rigurosidad en el cumplimiento de este indicador teniendo en cuenta de que no se han observado mayores aportes de capital a la compañía durante los últimos años. Un valor muy cercano al límite de esta relación podría indicar, “eventualmente” un mayor riesgo por poca solvencia de la compañía y por otro lado, un valor bajo podría ser indicador de poca eficiencia en el uso del endeudamiento.



Deuda/Patrimonio	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-08
BICE VIDA	12,48	12,16	9,98	8,41	8,13	9,18
CHILENA	8,51	8,02	7,84	10,70	8,84	8,67
CONSORCIO	7,4	7,05	6,92	6,62	6,90	7,16
EURO	9,72	11,56	11,87	12,05	12,57	13,27
VIDA CORP	9,92	8,96	9,87	8,67	8,36	8,69
<b>PENTA VIDA</b>	<b>8,47</b>	<b>8,78</b>	<b>9,72</b>	<b>8,93</b>	<b>9,95</b>	<b>12,49</b>
<b>Mercado</b>	<b>7,59</b>	<b>7,59</b>	<b>7,89</b>	<b>7,35</b>	<b>7,46</b>	<b>7,76</b>

## RESULTADOS

En general, Penta Vida se ha caracterizado por sus buenos resultados (en especial, después de consolidarse la fusión entre AGF Allianz e ISE- Las Américas) producto de una estrategia que apunta a la consecución de mayores rentabilidades. Ello sin embargo, a cambio de “asumir” grados de riesgo levemente mayores a los de mercado al optar por mayores niveles de inversión en Renta Variable (principalmente renta variable en el extranjero). Es justamente por este motivo, que tras la caída registrada en la Bolsa durante el último período, y que afectó prácticamente a toda la industria, Penta Vida se ha visto levemente más afectada. Así vemos que a marzo del 2008 la Utilidad de Penta ha caído a un valor de -M\$ 13.620.700.

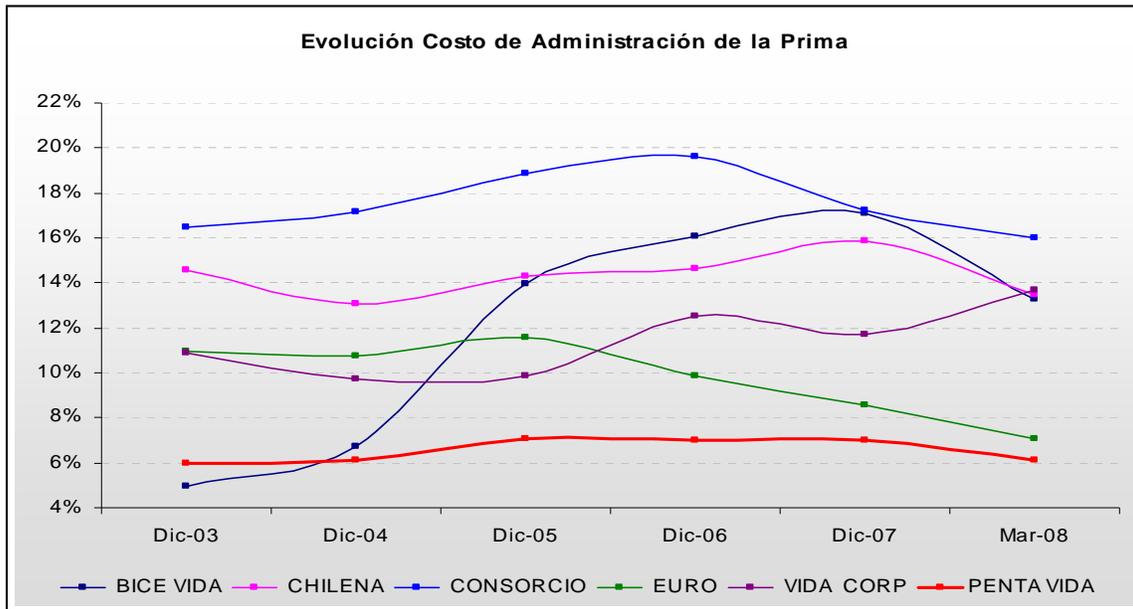


En miles de pesos de cada período.

En virtud de lo expresado anteriormente, se aprecia que durante los últimos años, la Rentabilidad de las Inversiones de la compañía se ha posicionado constantemente por sobre el resto de las compañías existentes en el mercado y que pueden catalogarse como competidores. Sin embargo dado el contexto económico y financiero actual, producto de su estrategia más agresiva, vemos que en el último período es la que obtiene la Rentabilidad más baja, llegando a un nivel negativo, lo que se debe a las caídas de la Bolsa y que afectó no sólo los resultados de Penta Vida sino también a gran parte de la industria (algo bastante similar ocurrió durante el año 2005, lo que explica el menor desempeño de dicho período).

Rentabilidad de las Inversiones	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-08
BICE VIDA	6,81%	6,49%	3,34%	7,22%	7,68%	2,07%
CHILENA	7,03%	6,53%	5,52%	6,76%	5,70%	1,67%
CONSORCIO	9,75%	8,62%	6,41%	8,72%	7,29%	1,78%
EURO	7,38%	6,72%	6,44%	7,05%	6,72%	2,91%
CORP VIDA	7,45%	6,72%	5,72%	6,19%	6,28%	3,19%
<b>PENTA VIDA</b>	<b>8,56%</b>	<b>7,72%</b>	<b>5,60%</b>	<b>8,63%</b>	<b>6,64%</b>	<b>-2,10%</b>
<b>Mercado</b>	<b>7,61%</b>	<b>6,91%</b>	<b>5,58%</b>	<b>6,94%</b>	<b>5,98%</b>	<b>2,63%</b>

Por otro lado, también se destaca el hecho de que la compañía presenta muy bajos costos de administración (los más bajos del mercado y que a marzo del presente año llegan a un 7,08%). Esto es consecuencia de que más del 50% de la prima corresponde a Rentas Vitalicias, negocio que presenta muy bajos gastos operacionales, y además debido a que la compañía constantemente intenta minimizar los costos de transacción y comisiones ya que los considera determinantes en el desempeño de sus inversiones.



Costo de Administración de la Prima	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-08
BICE VIDA	4,95%	6,73%	13,93%	16,06%	17,11%	13,29%
CHILENA	14,56%	13,04%	14,30%	14,62%	15,85%	13,50%
CONSORCIO	16,50%	17,16%	18,85%	19,63%	17,25%	16,03%
EURO	10,98%	10,72%	11,56%	9,87%	8,57%	7,04%
VIDA CORP	10,89%	9,75%	9,89%	12,52%	11,72%	13,68%
<b>PENTA VIDA</b>	<b>5,98%</b>	<b>6,11%</b>	<b>7,06%</b>	<b>6,99%</b>	<b>7,02%</b>	<b>6,08%</b>
Mercado	14,57%	15,10%	18,03%	19,39%	18,64%	17,70%

Finalmente, al igual que para los indicadores anteriores, se aprecia que el indicador de Rentabilidad del Patrimonio presenta en general un rendimiento superior al mercado y al resto de sus competidores, salvo por los resultados mostrados durante el año 2005 y a contar del 2007 (debido a la caída de las Bolsas de Comercio). Para marzo del 2008 es especialmente bajo, lo que se debe a la pérdida del ejercicio, por lo que la Rentabilidad del Patrimonio cae a -81,5%.

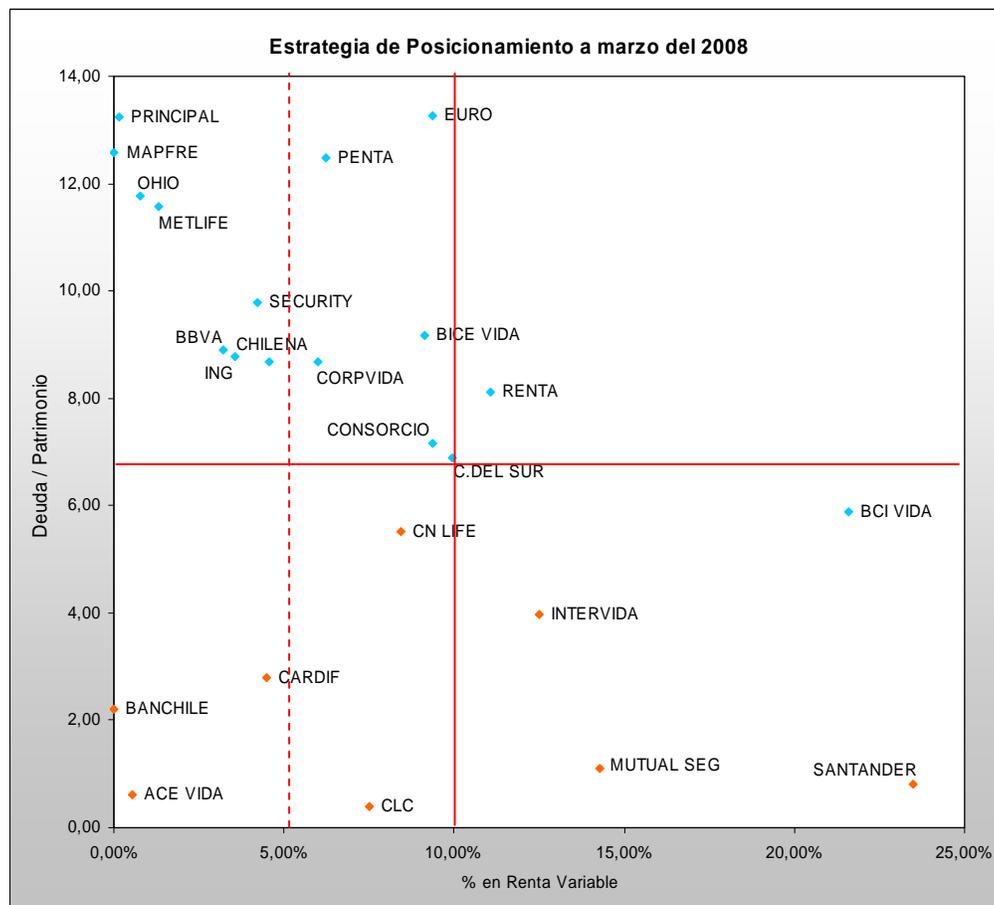
Rentabilidad del Patrimonio	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-08
BICE VIDA	6,58%	14,28%	10,48%	23,54%	18,30%	-29,30%
CHILENA	14,43%	15,18%	10,08%	21,27%	18,05%	-1,97%
CONSORCIO	26,28%	22,14%	12,53%	22,64%	15,85%	-9,74%
EURO	14,84%	0,99%	10,30%	13,18%	18,74%	23,35%
VIDA CORP	9,70%	9,71%	5,19%	8,82%	7,56%	-14,66%
<b>PENTA VIDA</b>	<b>18,02%</b>	<b>18,07%</b>	<b>4,53%</b>	<b>25,65%</b>	<b>8,22%</b>	<b>-81,50%</b>
Mercado	14,00%	12,24%	8,96%	16,21%	11,04%	-8,32%

## ESTRATEGIA DE POSICIONAMIENTO

Debido a que las compañías de seguros de vida que venden Rentas Vitalicias funcionan con un alto nivel de deuda a patrimonio, es que deben ser cuidadosas con el porcentaje de sus inversiones que destinan a Renta Variable. En un análisis diferenciado entre compañías “*previsionales*” (celestes) y “*tradicionales*” (naranjas), vemos que las primeras tienden a concentrarse en niveles de riesgo bajo. Es posible además, apreciar una tendencia inversa que indica que a menor nivel de endeudamiento, más se invierte en Renta Variable, considerando por supuesto que otras diferencias obedecen a decisiones estratégicas.

En el gráfico siguiente la mayoría de las compañías de Seguros de Vida tienen un portfolio de inversión con menos de un 5% en Renta Variable (11 de las 24 compañías incluidas en el análisis), mientras que son muy pocas las que presentan más de un 10% en este tipo de inversión (sólo 5, de las que 3 comercializan Seguros Tradicionales). En el tramo entre un 5 y 10% hay 8 compañías, entre las cuales se encuentra Penta Vida.

Ahora bien, Penta Vida en general ha sido más agresiva que gran parte de las compañías en el mercado, en el sentido de que ha optado por mayores porcentajes de inversión en Acciones y Cuotas de Fondos, lo que es más notorio si se compara sólo con las compañías de tipo Previsional. Este hecho, que sin duda ha conducido a que la compañía presente mejores resultados en el largo plazo aunque de la mano de mayores riesgos, implica que en el mapa de posicionamiento de mercado se encuentre en el cuadrante de mediano endeudamiento (todas las compañías se han situado por debajo del límite fijado por la Superintendencia de Valores y Seguros), y con mayor exposición al riesgo que otras compañías Previsionales, debido a sus inversiones en Renta Variable.



**RESUMEN CIFRAS TÉCNICAS Y FINANCIERAS DE LA COMPAÑÍA**

	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Mar-07	Mar-08
ACTIVOS	546.120.931	611.358.772	687.166.443	808.621.300	707.621.030	798.958.391
INVERSIONES	525.835.535	591.030.486	667.686.398	763.223.205	682.481.506	779.684.287
FINANCIERAS	486.497.334	541.627.706	612.658.563	683.595.888	624.063.073	696.939.617
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	29.762.287	36.194.946	35.722.357	56.281.521	39.184.406	56.405.427
DEUDORES POR PRIMAS :	8.746.107	8.640.051	6.804.176	11.773.695	8.877.905	9.776.990
DEUDORES POR REASEGURO	337.239	87.179	98.829	239.446	104.506	723.800
OTROS ACTIVOS	11.202.050	11.601.056	12.577.040	33.384.954	16.157.113	8.773.314
PASIVOS	546.120.931	611.358.772	687.166.443	808.621.300	707.621.030	798.958.391
RESERVAS TECNICAS	478.631.975	534.915.308	597.270.144	697.413.423	612.992.266	724.165.979
RESERVAS SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	468.297.121	520.919.860	577.977.909	670.270.555	591.761.122	694.513.382
RESERVAS SEGUROS NO PREVISIONALES	10.334.854	13.995.448	19.292.235	27.142.868	21.231.144	29.652.597
RESERVAS ADICIONALES	0	0	0	0	0	0
PRIMAS POR PAGAR	429.014	252.925	253.582	375.964	376.703	723.899
OBLIGACIONES CON INST. DEL SIST. FINANC.	1.776.015	5.287.040	1.542.137	3	507.805	3.500.003
OTROS PASIVOS	9.464.742	13.874.067	18.887.277	36.990.747	15.530.156	11.321.979
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	490.301.746	554.329.340	617.953.140	734.780.137	629.406.930	739.711.860
PATRIMONIO	55.819.185	57.029.432	69.213.303	73.841.163	78.214.100	59.246.531
RESULTADO DE OPERACIÓN	-27.002.569	-25.824.822	-29.941.308	-32.550.145	-7.293.972	-11.098.721
MARGEN DE CONTRIBUCION	-22.183.828	-20.605.931	-23.935.184	-25.358.023	-5.787.241	-9.313.082
Prima Retenida Neta	78.415.377	73.199.473	84.999.636	101.439.168	25.895.347	29.018.416
Prima Directa	78.883.727	73.876.383	85.870.572	102.471.075	26.110.412	29.367.286
Costo de Rentas	-74.418.780	-63.220.459	-75.246.683	-87.434.745	-23.208.214	-27.417.022
Costo de Siniestros	-18.980.484	-23.114.257	-25.376.918	-29.535.286	-6.295.950	-8.565.396
Siniestros Directos	-19.225.772	-23.441.754	-25.810.400	-30.070.658	-6.369.592	-9.048.830
Resultado de Intermediación	-4.823.405	-4.357.684	-4.465.107	-5.011.413	-1.018.589	-1.062.541
Costo de Administración	-4.818.741	-5.218.891	-6.006.124	-7.192.122	-1.506.731	-1.785.639
RESULTADO DE INVERSIONES	40.612.768	33.069.532	54.843.382	49.172.813	15.813.350	-4.012.588
Títulos de Deuda de Renta Fija	30.254.669	30.334.146	25.451.451	45.297.341	10.162.686	10.114.247
Renta Variable	6.417.168	732.219	10.465.071	-3.782.510	3.604.145	-2.520.084
Acciones	6.533.816	960.371	10.912.361	-2.324.907	3.594.136	-2.075.934
Provisión	230.054	-5.693.217	8.179.999	-9.672.611	397.460	-492.955
Dividendos	488.158	1.292.674	947.999	1.007.277	203.296	277.950
Otros	5.815.604	5.360.914	1.784.363	6.340.427	2.993.380	-1.860.929
Fondos de Inversión	-146.531	244.366	57.152	-624.533	199.333	-12.698
Otros Títulos	29.883	-472.518	-504.442	-833.070	-189.324	-431.452
Bienes Raíces	1.874.524	2.384.651	3.093.253	3.112.144	704.885	1.106.941
Resultado Inversiones en el Extranjero	2.066.407	-381.484	15.833.607	2.811.263	1.341.634	-13.237.167
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	13.610.199	7.244.710	24.902.074	16.622.668	8.519.378	-15.111.309
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	-631.909	-899.905	-917.650	-1.363.202	-275.809	-138.685
RESULTADO DE EXPLOTACION	10.845.746	2.727.673	18.061.400	7.122.435	9.075.195	-16.416.400
RESULTADO DEL EJERCICIO	10.086.934	2.583.409	16.347.628	6.087.479	8.096.719	-13.620.700
Siniestralidad Directa	12,74%	11,61%	12,19%	15,05%	12,00%	26,22%

En miles de pesos de cada período.