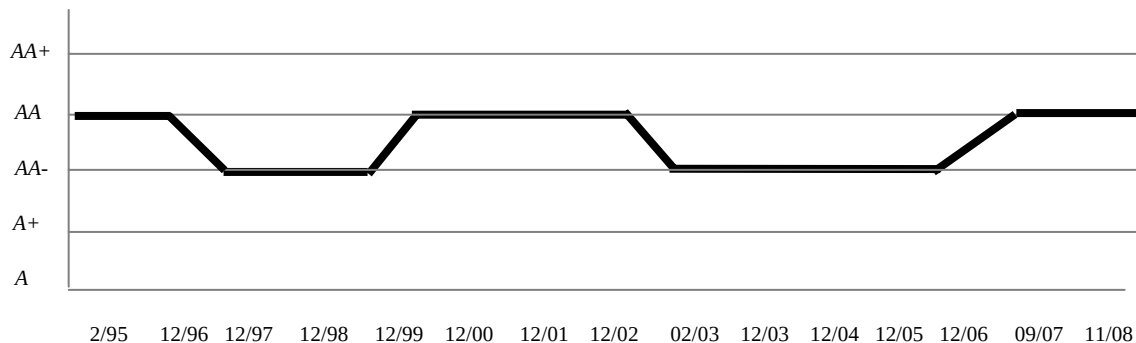


Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.
Noviembre 2008
Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Clasificación Actual	AA	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Perspectiva de Riesgo	Estable	Analista	Gonzalo Neculmán G.
Clasificación Anterior	AA	Teléfono	56-2-204 72 93
		Fax	56-2-223 49 37
		Correo Electrónico	gonzalo.neculman@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
EE, FF Base	30 de Septiembre de 2008	Tipo de Reseña	Reseña Anual

Clasificación de Riesgo
Pólizas de Seguros


Balance						
(Cifras en Miles de Pesos)	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Sep-07	Sep-08
Inversiones	525.835.535	591.030.486	667.686.398	763.223.205	729.041.726	847.832.661
Deudores por Primas	8.746.107	8.640.051	6.804.176	11.773.695	11.076.448	10.274.322
Deudores por Reaseguros	337.239	87.179	98.829	239.446	115.879	164.905
Otros Activos	11.202.050	11.601.056	12.577.040	33.384.954	30.920.016	9.167.800
Total Activos	546.120.931	611.358.772	687.166.443	808.621.300	771.154.069	867.439.688
Reservas Técnicas	478.631.975	534.915.308	597.270.144	697.413.423	668.863.692	785.454.700
Reservas Previsionales	468.297.121	520.919.860	577.977.909	670.270.555	643.992.651	751.482.197
Primas por Pagar	429.014	252.925	253.582	375.964	313.571	319.129
Otros Pasivos	9.464.742	13.874.067	18.887.277	36.990.747	20.551.003	17.775.806
Patrimonio	55.819.185	57.029.432	69.213.303	73.841.163	78.400.386	52.672.174
Total Pasivos	546.120.931	611.358.772	687.166.443	808.621.300	771.154.069	867.439.688
Activos / Reservas	1,14	1,14	1,15	1,16	1,15	1,10
Reservas / Patrimonio	8,57	9,38	8,63	9,44	8,53	14,91
Pasivo Exigible / Patrimonio	8,78	9,72	8,93	9,95	8,84	15,47

Estado de Resultados						
(Cifras en Miles de Pesos)	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Sep-07	Sep-08
Prima Directa	78.883.727	73.876.383	85.870.572	102.471.075	76.662.784	79.456.145

Prima Retenida Neta	78.415.377	73.199.473	84.999.636	101.439.168	75.966.791	78.224.075
Costo Siniestros	-18.980.484	-23.114.257	-25.376.918	-29.535.286	-22.695.184	-29.873.835
Costo Renta	-74.418.780	-63.220.459	-75.246.683	-87.434.745	-64.583.530	-62.893.685
R. Intermediación	-4.823.405	-4.357.684	-4.465.107	-5.011.413	-3.228.161	-3.226.639
Margen de Contribución	-22.183.828	-20.605.931	-23.935.184	-25.358.023	-18.121.746	-21.448.985
Costo de Administración	-4.818.741	-5.218.891	-6.006.124	-7.192.122	-5.032.306	-6.033.360
Resultado Operacional	-27.002.569	-25.824.822	-29.941.308	-32.550.145	-23.154.052	-27.482.345
Resultado de Inversión	40.612.768	33.069.532	54.843.382	49.172.813	41.117.123	10.090.457
Resultado Final	10.086.934	2.583.409	16.347.628	6.087.479	11.288.733	-24.715.220
Retención	99,41%	99,08%	98,99%	98,99%	99,09%	98,45%
Costo de Siniestro / Pr. Directa	-24%	-31%	-30%	-29%	-30%	-38%
R. Intermediación / Pr. Directa	-6%	-6%	-5%	-5%	-4%	-4%
C. Administración / Pr. Directa	-6%	-7%	-7%	-7%	-7%	-8%
Margen / Prima Retenida	-28%	-28%	-28%	-25%	-24%	-27%
Resultado Final / Pr. Directa	13%	3%	19%	6%	15%	-31%

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.(Penta Vida) es una sociedad aseguradora que en la actualidad mantiene presencia, en términos de ventas, en los segmentos de seguros previsionales (49%) seguros de AFP (35%) y seguros tradicionales (16%). Individualmente, sus principales productos son los seguros rentas renta de vejez (37%), seguros de AFP (35%), individual CUI (12%) y renta sobrevivencia (8%).

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 de sus contratos de seguros (Categoría AA), son:

- Política de inversiones definida, con nivel de riesgo acorde con la capacidad de apoyo del grupo controlador;
- Niveles de gastos reducidos;
- Capacidad potencial de seguros flexibles;
- Decidido énfasis en sistemas

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

La estrategia de inversión de la compañía mantenía como enfoque maximizar la rentabilidad de largo plazo lo cual conllevaba a asumir mayores riesgos en términos comparativos y, por ende, estar más expuesto a las fluctuaciones de corto plazo. En consecuencia, aun cuando medido en un período extenso de tiempo *Penta Vida* presenta mejor rentabilidad que la industria, el valor de sus activos se ha visto fuertemente deteriorado producto de la caída generalizada del mercado de valores; no obstante, el efecto en la capacidad de pago de la sociedad se ha compensado mediante un aumento de capital por \$40.000 millones. En este sentido,

considerando lo extremo de la crisis financieras, queda de manifiesto que los niveles de riesgo asumidos eran compatibles con la capacidad y voluntad de apoyo de los accionistas.

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* que 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 tecnológica 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 califica “*Estable*”¹, 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 2008

El primaje directo de la compañía a septiembre de 2008 alcanzó los \$ 79.456 millones, lo que implicó un aumento nominal de 3,64% en relación con igual período del 2007, 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 2008, del total de prima directa, \$ 38.971 millones correspondieron a los seguros de rentas vitalicias, con una disminución nominal de 14%; \$ 27.868 millones a seguros de AFP, con un crecimiento nominal de 36%; y \$ 12.616 millones a seguros tradicionales, con un aumento nominal de 17%.

En cuanto a los siniestros, éstos ascendieron a \$ 29.873 millones en términos netos implicando un aumento nominal del 31%. Por su parte, el costo de renta fue de \$ 62.893 millones.

El producto de inversiones alcanzó un total de \$ 10.090 millones, incrementándose nominalmente en 16% en relación con septiembre de 2007 y representado el 12,7% de la prima directa (54% en septiembre de 2007). A la fecha de clasificación, la rentabilidad de la cartera de inversiones asciende a 1,62% (3,21% alcanza el mercado en su conjunto).

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

Respecto a los gastos de administración se observa un incremento nominal de 19% en comparación con igual fecha del año anterior, lo que implica un nivel de gastos de \$ 6.033 millones. En términos relativos los gastos de administración representaron a septiembre de 2008 un 8% de la prima directa (12% en términos de gastos combinado²) porcentaje inferior al 1% observado en igual período de 2007.

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 (considerando tanto las características de las obligaciones de la sociedad como el eventual apoyo que pudieren recibir de los accionistas controladores). 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 en el largo plazo superior al del mercado (como promedio de los últimos cinco años Penta alcanza una rentabilidad anual de 7,38%, mientras que mercado en su conjunto alcanza un 6,17%).

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 8%, 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. Lo anterior se ve reflejado en un crecimiento de 17% promedio, en el ramo, para los últimos 4 años.

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.

² Por gasto combinado se entiende la suma de los gastos de administración e intermediación directa

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

Además se destacan los avances en materias de migración de las bases de datos de las líneas previsionales, la implementación de sistemas *Work Flow* y herramientas que fortalecen la estructura comercial (cotizador *web* y *call center*, entre otros).

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 2008, los seguros flexibles presentan un *stock* de pólizas vigentes en los seguros de flexibles del orden de 17 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 49% de sus ingresos en seguros previsionales, cifra que se incrementa al 84% de las ventas si se incluye el negocio de invalidez y sobrevivencia (AFP). Medido en términos de reservas la concentración asciende a 95%.

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 ocho miembros que sesionan mensualmente, los cuales entregan a la sociedad su experiencia y visión de negocio, participando en las decisiones más relevantes de la planificación y diseño de políticas estratégicas.

Adicionalmente, la administración de la compañía se ha ido complementando y fortaleciendo con la 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 cabe destacar los avances mostrados en el área de administración, control de riesgos y sistemas, que le permiten contar con una estructura similar a la que presentan compañías con clasificaciones similares, las cuales se caracterizan por presentar cartera de productos con mayores volúmenes de negocios.

Además, en el último año se visualiza una importante reestructuración de la administración de la compañía, tendiente a mejorar aspectos operacionales y generar una mayor eficiencia en los procesos internos.

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	
Carlos Lavín García-Huidobro	Presidente del Directorio
Alejandro Hirmas Musalem	Vicepresidente del Directorio
Carlos Delano Méndez	Director
Fernando Cambará Lodigiani	Director
Hugo Bravo López	Director
Marco Comparani Fontecilla	Director
Carlos Delano Abbott	Director
Carlos Lavín Subercaseaux	Director
Monica Morgado Rojas	Gerente de Finanzas
Carlos Celis Morgan	Gerente General

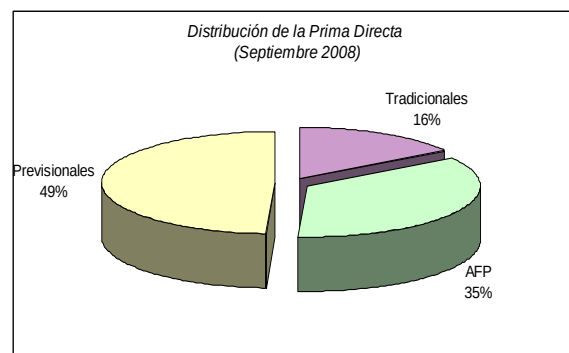
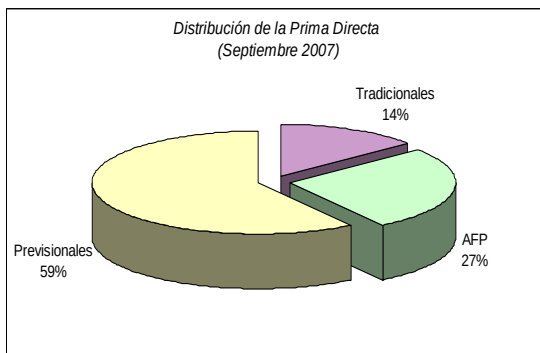
Administración	
Carlos Celis Morgan	Gerente General
Alvaro Correa	Gerente de Planificación y Control Financiero
Aleix Radmilovic	Gerente de Operaciones
Judith Alvarez	Riesgo Crediticio
Monica Morgado	Desarrollo Organizacional
Jorge Palavecino	Inversiones
Eddy Espinoza	Contraloría
Roberto Correa	Fiscalía

Cartera de Productos

A la fecha de clasificación, la cartera de productos de la compañía se distribuye en seguros previsionales (49%), seguros de AFP (35%) y seguros tradicionales (16%). En términos relativos, la prima total de la compañía alcanza una cuota de mercado de 4,39%, cifra que se compara desfavorablemente con el 5,24% que obtuvo durante septiembre de 2007.

Individualmente, los productos que concentran la mayor parte de las ventas son los seguros de renta de vejez (37%), seguros de AFP (35%), individual CUI (12%) y renta sobrevivencia (8%).

A continuación se presenta, en términos de ventas, la composición de la cartera de productos para los períodos de septiembre de 2007 y septiembre 2008.



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 2008 ascendió a UF 2.261 mientras que el mercado en su conjunto obtuvo una prima de UF 2.442.

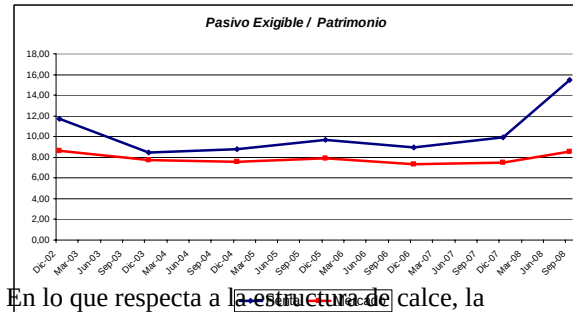
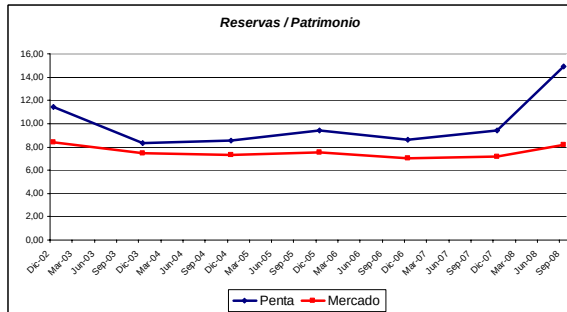
En términos relativos, a septiembre de 2008 el negocio de rentas vitalicias alcanza una cuota de mercado del orden del 5%. Este ramo ha sido sostenidamente el principal producto de la compañía.

La cartera de obligaciones se encuentra esencialmente concentrada en los seguros previsionales. De hecho, según información a septiembre de 2008, el 95% de las reservas técnicas de la compañía (96% en el tercer trimestre de 2007) son consecuencia directa del negocio de rentas previsionales en sus distintas modalidades

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 15,93 veces (9,17 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 (8,53 veces)

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 tamo 6), ello tanto en comparación con sus niveles históricos como en relación con el estándar de mercado. A septiembre de 2008, el principal descalce se produce en el tramo 9, el cual representa cerca del 68% del patrimonio de la compañía.

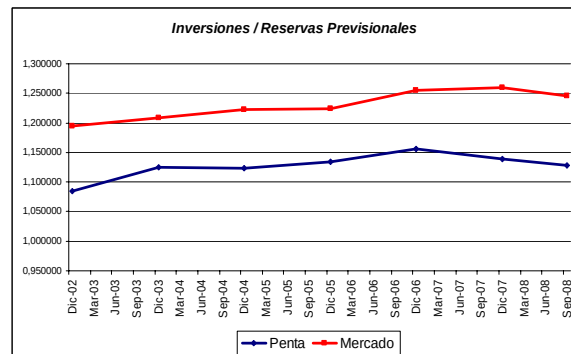
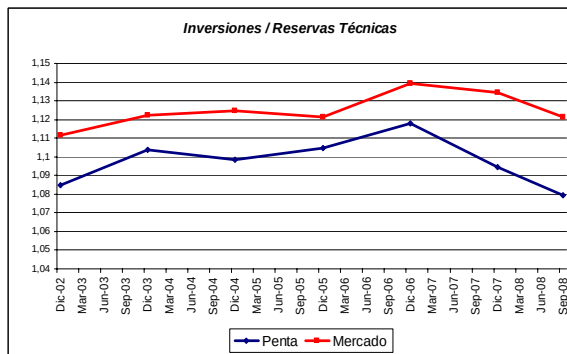
En cuanto al *test* de suficiencia (TSA^3), este a Junio de 2007 alcanza una tasa de reinversión de 2,52% (2% a diciembre de 2007), cifra que la sitúa en el décimo lugar dentro de su industria (el mercado en su conjunto alcanza una tasa en torno al 0,73%).

Penta	Flujos de Activos / Pasivos					Descalce de Flujos / Patrimonio				
	Sep-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04	Sep-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05	Dic-04
Tramo 1	134,3%	147,8%	147,5%	173,5%	175,8%	61,6%	50,4%	55,6%	79,3%	79,8%
Tramo 2	106,7%	121,1%	115,9%	139,0%	113,6%	12,0%	22,4%	18,5%	41,9%	55,7%
Tramo 3	146,2%	112,4%	123,2%	115,0%	115,8%	81,4%	12,9%	26,4%	15,8%	19,7%
Tramo 4	125,5%	139,3%	129,1%	112,0%	130,2%	43,8%	39,7%	32,0%	12,3%	28,0%
Tramo 5	129,6%	129,3%	151,0%	144,4%	121,5%	49,1%	28,6%	53,8%	43,4%	37,4%
Tramo 6	85,1%	94,6%	116,8%	130,5%	102,0%	-35,1%	-7,4%	24,7%	41,9%	69,6%
Tramo 7	86,4%	81,2%	93,4%	96,3%	91,6%	-30,0%	-23,8%	-8,8%	-4,6%	18,1%
Tramo 8	73,2%	65,8%	84,7%	80,0%	94,9%	-86,5%	-62,5%	-28,8%	-35,1%	-27,5%
Tramo 9	10,8%	8,9%	13,0%	16,6%	22,3%	-304,3%	-168,1%	-159,6%	-145,6%	-143,6%
Tramo 10	0,2%	0,9%	1,4%	0,1%	17,3%	-359,2%	-157,3%	-149,6%	-147,8%	-148,7%

³ Según NCG N° 188 y 194.

	Tasa de Reinversión	
	Jun-08	Jun-07
BBVA	-5,16%	1,34%
Bci	1,22%	1,22%
Bice	1,98%	1,87%
Chilena Consolidada	2,02%	1,90%
CN Life	2,03%	1,81%
Consortio Nacional	0,94%	1,17%
Cruz del Sur	2,57%	0,25%
Euroamérica	1,83%	1,22%
ING	0,00%	1,36%
Interamericana	-0,63%	-2,43%
Mapfre	-4,48%	-2,48%
Met Life	1,97%	1,83%
Ohio National	1,16%	1,82%
Penta	2,52%	2,06%
Principal	1,61%	2,26%
Renta Nacional	0,39%	1,26%
Security Previsión	1,55%	1,45%
Vida Corp	2,13%	2,15%
Caja Reaseguradora	0,25%	0,61%

En términos de solvencia, a la fecha de clasificación la compañía presenta un exceso de inversiones de 8%, 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 (12% 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 3,85% durante septiembre de 2008 (en ese mismo período el mercado paso de una tasa de 4,17% a una de 3,84%). 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 3,49% 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 7,38% mientras que el mercado obtiene un rendimiento de 6,19%, lo cual entrega en promedio un *spread*⁴ implícito para la venta de rentas vitalicias de 3,89% y 2,61%, respectivamente.

Seguros Individuales: Dentro de la línea de los seguros individuales, *Penta Vida* participa en la comercialización de ocho 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 2008 el 87% 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

⁴ Se calcula como la diferencia entre la rentabilidad de las inversiones menos la tasa de venta de rentas vitalicias.

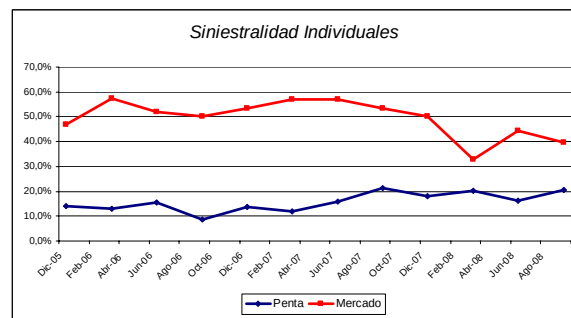
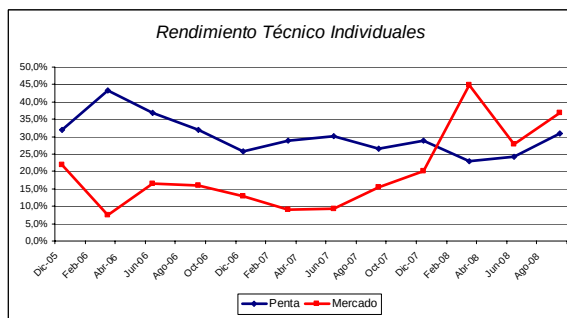
individuales asciende a 3,79%, cifra que se incrementa al 7,18% si sólo se mide en relación con la participación de mercado que alcanzan los seguros flexibles.

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 2008, 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 (representan el 2.9% del margen tradicional). El margen de contribución proveniente de los productos tradicionales sustenta cerca del 37% de los gastos de la compañía, cifra que se compara favorablemente con el 29% que alcanzaba durante septiembre de 2007.

En cuanto al rendimiento de la cartera de seguros de individuales, este alcanza un resultado técnico de 30%, cifra que se compara de manera favorable con el 27% que en promedio alcanza esta línea de negocio en junio de 2007. Los niveles de siniestralidad de esta línea de negocio también se consideran adecuados, alcanzado valores del 20% (16% en promedio de los tres últimos años), mientras que a la fecha el mercado obtiene un indicador en torno al 39%. Por su parte, En cuanto a los costos de intermediación, estos comparativamente se consideran adecuado, considerando el estándar que muestra la industria, alcanzando a la fecha de clasificación una relación, medida como costo de intermediación sobre prima directa, de 8% (7% como promedio de 12 últimos trimestres), mientras que el mercado a la fecha alcanza un 7%.

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



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 7% 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 420 mil asegurados.

A septiembre de 2008, esta área de negocio concentra el 36% del primaje directo de la compañía (27% a septiembre de 2007) y su rendimiento técnico asciende a -1,3% (-2,77% a septiembre de 2007).

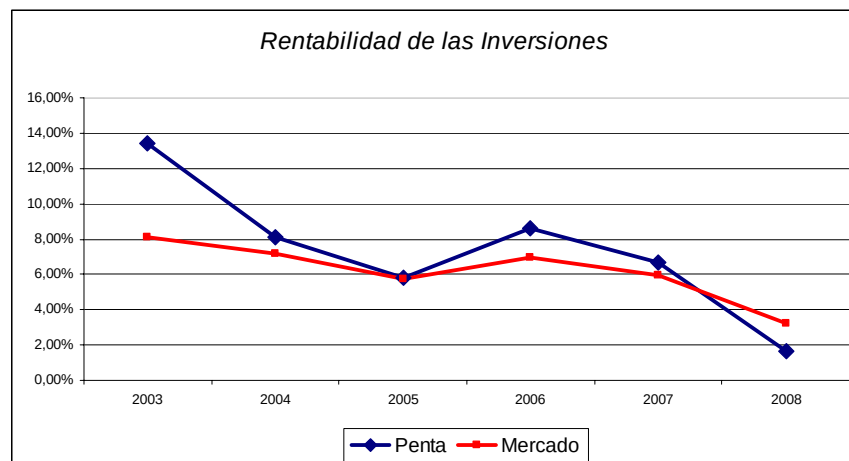
Cartera de Inversiones

En cuanto a las inversiones, éstas se concentran en instrumentos de renta fija (76%), emitidos por empresas privadas (21%), por el Estado (19%), por instituciones financieras (16%) e inversiones en mutuos hipotecarios (19%) , inversiones inmobiliarias (7%) y renta variable (5%).

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

	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Sep-08
Inversiones (\$ Miles)	460.232.105	525.835.535	591.030.486	667.686.398	763.223.205	847.832.661
Financieras	93,83%	92,52%	91,64%	91,76%	89,57%	88,91%
Renta fija	83,41%	77,72%	74,62%	71,48%	69,41%	76,29%
Instrumentos del Estado	20,24%	18,21%	14,18%	13,97%	19,89%	19,89%
Títulos Bancarios	29,19%	23,98%	22,04%	20,77%	14,11%	16,27%
Títulos emitidos por Sociedades	27,79%	27,86%	28,48%	23,19%	18,12%	21,00%
Mutuos hipotecarios endosables	6,20%	7,67%	9,92%	13,55%	17,28%	19,12%
Renta variable	5,91%	7,03%	8,07%	7,63%	8,51%	4,60%
Acciones	5,35%	6,31%	7,48%	7,28%	7,91%	3,89%
Inmobiliarias y similares	4,66%	5,66%	6,12%	5,35%	7,37%	7,74%
Bienes raíces	4,52%	5,56%	5,99%	5,20%	7,22%	7,63%
Bienes raíces urbanos	1,00%	1,17%	1,48%	1,22%	3,19%	3,78%
Bienes raíces en leasing	3,52%	4,40%	4,52%	3,91%	4,04%	3,85%
Inversiones Cuenta Única de Inversión (CUI)	1,51%	1,82%	2,23%	2,89%	3,06%	3,35%

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 1% (3% alcanza el promedio de mercado), ubicándose en el lugar 24 de un total de 25 compañías.
