



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



*Insight beyond the rating.*

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



## Reseña Anual de Clasificación Agosto de 2009

---

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.

## Clasificación

Instrumento	Clasificación	Perspectiva
Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida	AA	Estable

## Historia Clasificación

	Actual	Anterior
Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida	AA	AA

*Analista responsable:* Francisco Loyola floyola@icrchile.cl

*Estados Financieros:* 31 de marzo de 2009

## RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR ratifica en Categoría AA con Tendencia “Estable” las obligaciones de Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A. A marzo del 2009 Penta Vida comercializaba Rentas Vitalicias (principalmente Rentas Vitalicias de Vejez), y once ramos de Seguros Tradicionales, dentro de los que se destacan Otros Seguros con CUI Individual y Temporal de Vida Individual. Además, administraban 3 contratos del Seguro de AFP de AFP Cuprum S.A., de los cuales sólo 1 se encuentra vigente.

A marzo de 2009 se alcanza un total de Prima Directa de M\$ 14.041.179, presentando una baja de un 52,19% con respecto a marzo de 2008. La principal razón de esta caída es la disminución en el volumen de ventas de Rentas Vitalicias, que caen en un 78,71%, lo se debe a una acción planificada, dadas las condiciones del mercado financiero, cuyas altas tasas medias de venta no han hecho especialmente atractiva la comercialización de Rentas Vitalicias. A marzo de 2009, el spread entre el Producto de Inversiones y la Tasa Media de Venta de Rentas Vitalicias llega a 2,21%, cifra levemente inferior al 2,69% que presenta el mercado.

La estrategia de inversión de Penta Vida se orientaba a maximizar la rentabilidad de largo plazo, política que implicaba asumir mayores riesgos y también una mayor exposición a fluctuaciones en el corto plazo. En esta materia, es destacable el cambio que se produce en la cartera de inversiones, hacia instrumentos más seguros. La cartera de inversiones de la compañía mantiene una alta proporción invertida en Renta Fija (78,84% de la cartera de inversiones a marzo de 2009), la que presenta una buena calidad crediticia. En cuanto a gestión, podemos mencionar que la compañía muestra un nivel de endeudamiento que a marzo de 2009 alcanza las 12,34 veces, menor al límite, y similar al de sus pares de mercado.

La Siniestralidad Directa total de ramos tradicionales sube de 26,22% a 27,62% entre marzo de 2008 y marzo de 2009, debido al alza en la siniestralidad de los ramos individuales. Respecto al Margen de Contribución, se aprecia que los Seguros Tradicionales Individuales son los que le aportan un mayor valor en todo momento. Entre el primer trimestre de los años 2008 y 2009, éste presenta un aumento de un 62,41%, pasando de M\$ 504.778 a M\$ 819.787. A marzo de 2009, un mayor Resultado de Operación en relación a marzo de 2008, sumado a un Resultado de Inversiones también más alto, implican un incremento en el Resultado de Seguros (de -M\$ 15.11.309 a M\$ 4.883.230), siendo éstos los factores principales tras el aumento en la Utilidad del período, que pasa de una pérdida de M\$13.620.700 a una Utilidad de M\$ 4.421.797.

Finalmente, la clasificación considera que Penta Vida pertenece al Grupo Penta, uno de los mayores a nivel nacional, que administra recursos del Área Financiera, Inmobiliaria, de Salud y Previsional, entre otros, alcanzando en la actualidad cerca de US\$ 20.000 millones en activos administrados.

## DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

### 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, 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.

Penta Vida  
Compañía de  
Seguros de Vida

Fecha informe:  
Agosto.2009

## FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA

### Fortalezas

- Importante respaldo y solidez financiera de su accionista controlador, Grupo Penta.
- Se produce una readecuación de la cartera de inversiones hacia instrumentos más seguros, hecho que ha permitido disminuir el riesgo asociado a la cartera. Cartera de renta fija de buena calidad crediticia.
- Muy bajo costo de administración de la prima. Se encuentra dentro de los más bajos del mercado.
- Cuerpo estable de ejecutivos, lo que ha permitido mantener políticas permanentes y consistentes en el tiempo.
- La compañía presenta, en general, niveles de primaje crecientes en los ramos tradicionales y bajos niveles de siniestralidad, lo que a la larga ha derivado en crecientes Márgenes de Contribución.

### Debilidades y/o Riesgos

- Riesgo de reinversión. A esto se adiciona el riesgo propio de prepago de inversiones financieras, pudiendo afectar en mayor medida un adecuado calce financiero.
- Riesgos financieros del mercado, que impliquen una mayor volatilidad en el resultado de las inversiones.
- Riesgos normativos referentes a Rentas Vitalicias.

## HECHOS RELEVANTES DE LA COMPAÑÍA

- El 28 de abril de 2009 se comunica la elección de un nuevo Directorio (en detalle más adelante).
- Con fecha 3 de marzo de 2009 se informa que al 31 de diciembre de 2008 la compañía presentaba un déficit patrimonial transitorio de MM\$ 17.025 debido al pago pendiente de inversiones, lo que se tradujo en un índice de endeudamiento financiero de 1,28 veces. Esto quedó solucionado los primeros días de enero de 2009, llegando a superávit de MM\$ 13.153, y a un endeudamiento financiero de 0,36 veces.
- El 30 de octubre de 2008 se acuerda aumentar el capital de la sociedad a M\$ 79.236.307 mediante la emisión de 60.723 acciones de pago. Además se aumenta el número de directores de 6 a 8.
- El 1 de octubre de 2008 se informa la renuncia del Presidente de la compañía, Ernesto Silva. Asume como nuevo Presidente Carlos Lavín García-Huidobro, y se designa a Marco Comparini como nuevo Director. De igual manera, el 22 de julio de 2009 se informa la renuncia de Carlos Délano Méndez como Director de la empresa.

**Penta Vida  
Compañía de  
Seguros de Vida**

**Fecha informe:  
Agosto.2009**

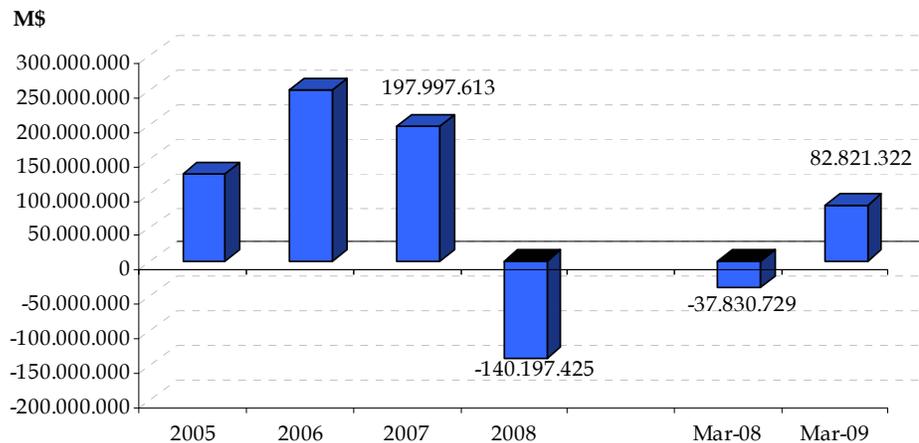
## LA INDUSTRIA DE SEGUROS DE VIDA

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<sup>1</sup>. La industria de seguros de vida está compuesta por 29 compañías, que incluye aquellas denominadas mutuarías de seguros.

En el año 2008, la industria presentó una Prima Directa de M\$ 2.366.054.392, un 16,01% superior al obtenido en el transcurso del año 2007 (M\$ 2.039.570.040). Este crecimiento se explica tanto por el aumento de los ramos tradicionales (16,58%) como de los previsionales (15,52%). Dentro de los tradicionales, son los ramos asociados a seguros colectivos los que presentan un impulso superior (crecimiento de un 18,17% versus uno de 14,28% para individuales). Por otro lado, dentro de los previsionales se destaca el crecimiento del Seguro de AFP (41,01%). Distinto es lo que sucede en el primer trimestre del presente año, ya que la Prima Directa cae en un 7,81%, pasando de M\$ 535.006.167 a marzo de 2008, a un valor de M\$ 493.211.134 para marzo de 2009. Esto se debe a la caída que afecta al sector previsional, cuya prima disminuye en un 16,85%, dentro de los cuales el ramo Rentas Vitalicias de Vejez presenta la mayor baja (27,86%).

La utilidad de las compañías de seguros de vida se vio fuertemente afectada el año anterior, pasando de M\$ 197.997.613 en el año 2007, a una pérdida de M\$ 140.197.425 para el año 2008. Esta caída se debe principalmente al Resultado de Inversiones, que entre el 2007 y el 2008 disminuye en un 47,03%, dado el desplome de las inversiones de Renta Variable y de las Inversiones en el Extranjero. A marzo de 2009 se obtiene una utilidad de M\$ 82.821.322, mejorando de esta forma los resultados para el sector en relación a marzo de 2008, período en el cual se obtuvo una pérdida de M\$ 37.830.729. Influyen en este hecho el mayor Resultado de Inversiones, que aumenta en un 174,08% entre marzo de 2008 y de 2009, y el mayor valor de la Diferencia de Cambio.

**Evolución Utilidad Compañías de Seguros de Vida**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

## 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 (adjudicada en el año 1990 vía licitación pública de la CORFO). Son propietarios de la compañía, al igual que del resto del Grupo Penta, los señores Carlos Délano y Carlos Lavín. La estructura de propiedad a marzo de 2009, en

<sup>1</sup> Se entiende por compañías del segundo grupo aquellas que cubren los riesgos de las personas o que garantizan a éstas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios.

**Penta Vida  
Compañía de  
Seguros de Vida**

**Fecha informe:  
Agosto.2009**

base a los mayores accionistas, se presenta a continuación.

Nombre	Número de acciones pagadas	% de propiedad
INVERSIONES BANPENTA LIMITADA	89.716	99,77%
FISCO DE CHILE	210	0,23%

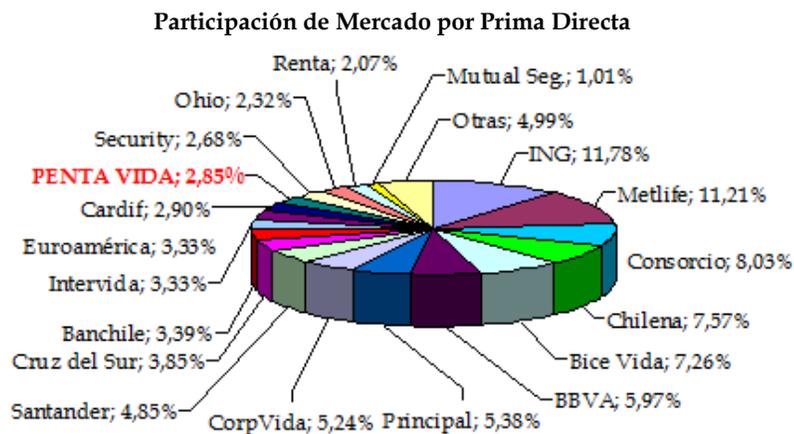
El Grupo Penta administra recursos del Área Financiera, Inmobiliaria, de Salud y Previsional, entre otros, alcanzando en la actualidad alrededor de US\$ 20.000 millones en activos administrados. Dentro de los recursos del Área Financiera se destacan por su relación con Penta Vida: AFP Cuprum, Banco Penta, Penta Hipotecario, Penta Inmobiliario y Penta AGF.

La compañía cuenta con un Directorio y altos ejecutivos de gran experiencia en el mercado asegurador, encabezados por el accionista controlador de la compañía. Este hecho permite que la compañía opere con un alto grado de estabilidad, lo cual asegura la adopción de políticas consistentes en el tiempo.

ICR estima que los profesionales de Penta Vida tienen una amplia trayectoria, participan en un grupo empresarial dedicado a la administración de recursos de terceros, con alta estabilidad en sus funciones y que han mostrado experiencia e idoneidad en la administración de estos recursos.

Nombre	Cargo
Carlos Lavín García-Huidobro	Presidente
Alejandro Hirnas	Vicepresidente
Carlos Délano Méndez	Director
Fernando Cámbara	Director
Hugo Bravo	Director
Marco Comparini	Director
Carlos Délano Abbott	Director
Carlos Lavín Subercaseaux	Director
Carlos Celis	Gerente General

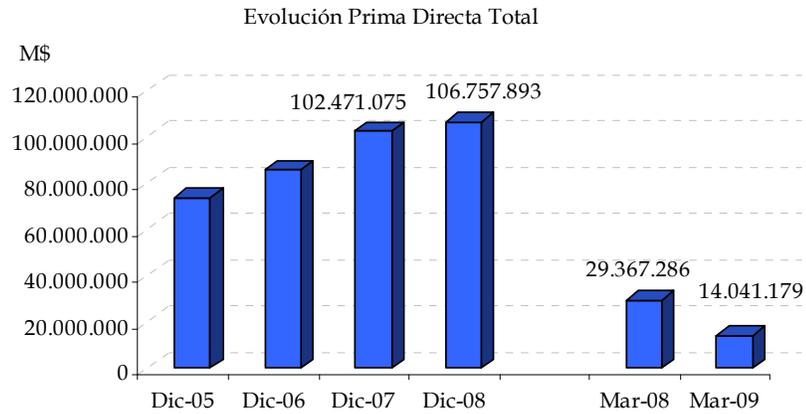
Penta Vida comercializa Rentas Vitalicias (principalmente Rentas Vitalicias de Vejez), y once ramos de Seguros Tradicionales, de los cuales ocho corresponden a Individuales, y los otros tres a Colectivos. Además, administran 3 contratos del Seguro de AFP de AFP Cuprum S.A., de los cuales 1 se encuentra vigente. A marzo de 2009 se alcanza un total de Prima Directa de M\$ 14.041.179, con una participación de mercado de un 2,85%.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. Según Estados Financieros a marzo de 2009.

Al analizar la evolución de la Prima Directa Total, ésta crece un 4,18% entre el 2007 y el 2008, debido en gran parte al aumento de la prima del seguro de AFP. Entre marzo-08 y marzo-09, la prima cae

considerablemente (52,19%), como consecuencia del menor primaje observado en Individuales, Seguro de AFP y Rentas Vitalicias, pero principalmente dada la disminución en primas de Rentas Vitalicias (78,81% menor a la registrada en marzo-08). La Prima Directa de Seguros Colectivos aumenta un 56,13%, pero su aporte sobre el total es marginal.



	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
PD Individuales	12.032.696	14.556.951	15.989.712	3.795.980	3.717.160
PD Colectivos	234.466	617.654	755.764	138.757	216.653
PD Seg. AFP	23.356.288	26.972.604	37.715.681	7.658.099	6.322.692
PD RRVV	50.243.854	60.323.866	52.296.736	17.774.450	3.784.674
<b>TOTAL PD</b>	<b>85.870.572</b>	<b>102.471.075</b>	<b>106.757.893</b>	<b>29.367.286</b>	<b>14.041.179</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

A marzo de 2009, la Prima Directa se compone en un 45,03% del Seguro de AFP, un 26,95% de Rentas Vitalicias, un 26,47% de Tradicionales Individuales, y un 1,54% de Tradicionales Colectivos.

### SEGURO DE AFP

En mayo de este año se licitó el SIS (Seguro de Invalidez y Sobrevivencia) en forma separada para hombres y mujeres. Esta forma de licitación del SIS permitirá aumentar la transparencia en las comisiones que cobran las AFP y en el costo del SIS, obtener un precio más competitivo para este seguro, corregir la inequidad de género y que las Administradoras no asuman riesgos individuales. Penta Vida no se adjudicó ningún tramo.

Por otro lado, la cartera del seguro de AFP de Penta Vida está compuesta por 3 contratos con la AFP Cuprum (Administradora de Fondos de Pensiones también ligada al Grupo Penta), de los cuales 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%. 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

**Penta Vida  
Compañía de  
Seguros de Vida**

**Fecha informe:  
Agosto.2009**

marzo del 2008 la siniestralidad alcanzó al 0,803% y durante este año la siniestralidad ha alcanzado un 0,867%. Cabe destacar que, en caso de cambios legales o normativos que afecten al funcionamiento del seguro, la compañía puede poner término anticipado al contrato, a su solo criterio sin necesidad de recurrir a arbitraje.

Así como se destaca el hecho 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 resaltar que el mayor riesgo asociado a este negocio dice relación con incrementos en la siniestralidad por sobre la tasa máxima establecida por contrato. Dicho riesgo tiene relación, entre otras cosas, con la estabilidad económica del país. 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 ha implicado resultados positivos para la compañía.

**RENTAS VITALICIAS**

Las Rentas Vitalicias son un área importante de negocios de la compañía, alcanzando un 26,95% de la Prima Directa total. Entre el 2007 y el 2008 se presenta una disminución de 13,31% de su volumen de ventas, y de 78,71% entre marzo-08 y marzo-09. Esta situación se debe a una acción planificada, dadas las condiciones del mercado financiero. En la medida que el spread entre las tasas medias de venta y la tasa de producto de inversiones aumente, la venta de rentas vitalicias se reactivará.

Prima Directa	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
RRVV Vejez	22.331.387	33.032.920	46.290.748	39.388.000	13.823.763	1.920.309
RRVV Invalidez	14.510.282	12.200.790	8.701.279	4.661.832	697.553	1.632.799
RRVV Sobrevivencia	5.082.872	5.010.144	5.331.839	8.246.904	3.253.134	231.566

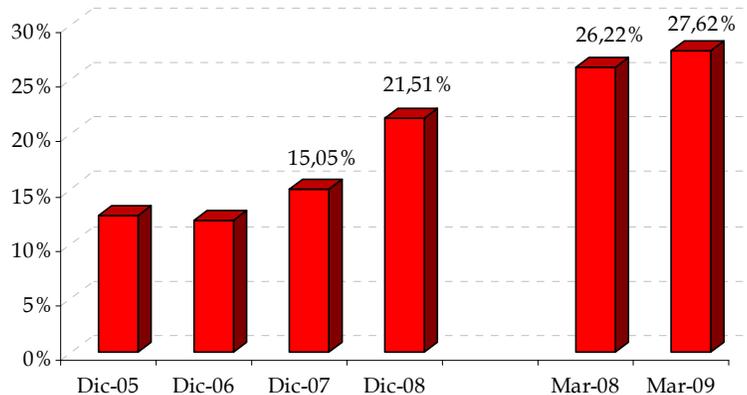
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

En términos de Prima Directa, a marzo de 2009, las Rentas Vitalicias de Vejez alcanzan un 13,68% de participación en la Prima Directa total, seguida de las Rentas Vitalicias de Invalidez con un 11,63%, siendo éstas las más relevantes para el período bajo análisis. Respecto a la competitividad de las Rentas Vitalicias, a marzo de 2009, el spread entre el Producto de Inversiones y la Tasa Media de Venta de Rentas Vitalicias llega a 2,21%, cifra levemente inferior al 2,69% que presenta el mercado.

**SEGUROS TRADICIONALES**

Los seguros tradicionales conforman un área importante de negocios para la compañía, constituyendo en marzo de 2009 un 28,02% de la Prima Directa.

Siniestralidad Directa Total Tradicionales



**Penta Vida  
Compañía de  
Seguros de Vida**

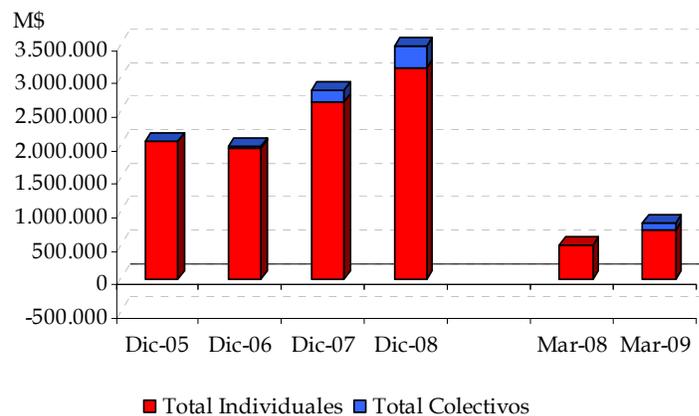
**Fecha informe:  
Agosto.2009**

	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
Siniestralidad Individuales	12,23%	12,19%	14,87%	19,86%	24,21%	28,40%
Siniestralidad Colectivos	43,44%	12,91%	19,18%	56,41%	81,24%	14,26%
Siniestralidad Total Tradicionales	12,52%	12,20%	15,05%	21,51%	26,22%	27,62%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

La Siniestralidad Directa total de ramos tradicionales aumenta de 15,05% a 21,51% entre los años 2007 y 2008, producto del incremento en la siniestralidad tanto en ramos individuales como colectivos. Entre marzo-08 y marzo-09, la Siniestralidad Directa total crece de 26,22% a 27,62%, debido al alza en la siniestralidad de los ramos individuales. De todas formas se puede señalar que estos niveles siguen siendo bajos. Respecto al Margen de Contribución, son los Seguros Tradicionales Individuales los que le aportan un mayor valor en todo momento. Hay un aumento en el valor total del Margen de Tradicionales entre el año 2007 y el 2008, pasando de M\$ 2.815.346 a M\$ 3.476.390 (incremento de un 23,48%), y entre el primer trimestre de los años 2008 y 2009, pasando de M\$ 504.778 a M\$ 819.787 (alza de 62,41%).

Evolución Margen de Contribución Seguros Tradicionales



	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
Total Colectivos	1.365	40.253	195.163	337.033	-3.300	95.501
Total Individuales	2.045.301	1.938.236	2.620.183	3.139.357	508.078	724.286

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

El aumento de margen en el área de ramos tradicionales entre el 2008 y el 2009 está dado por Otros Seguros con CUI Individual, que se incrementa en M\$ 1.189.339, mientras que entre marzo de 2008 y de 2009, el mayor aumento lo presenta el Seguro Temporal de Vida Individual, incrementándose en M\$ 329.874.

Ahondando en el análisis por ramo, se tiene que la mayor participación dentro de la Prima, corresponde a los ramos de Otros Seguros con CUI Individual (22,78% a marzo de 2009), y Seguro Temporal de Vida Individual (2,95%) entre los más destacados. En estos ramos se obtienen participaciones de mercado importantes, de un 8,29% y un 6,93% respectivamente, junto con el Seguro Mixto o Dotal Colectivo (15,38%), y el Seguro de Incapacidad o Invalidez Individual (12,68%).

Profundizando el análisis de los dos principales ramos tradicionales, en base a su valor de Prima Directa, se tiene en primer lugar el caso de Otros Seguros con CUI Individual. Con una Prima Directa de M\$ 3.198.595 a marzo de 2009, Penta Vida se posiciona como la quinta compañía líder en la comercialización de este ramo. Entre los años 2007 y 2008, la Prima de este ramo crece en un 18,41%. En el primer trimestre de 2009 aumenta en un 14,23% con respecto a igual período de 2008.

**Penta Vida  
Compañía de  
Seguros de Vida**

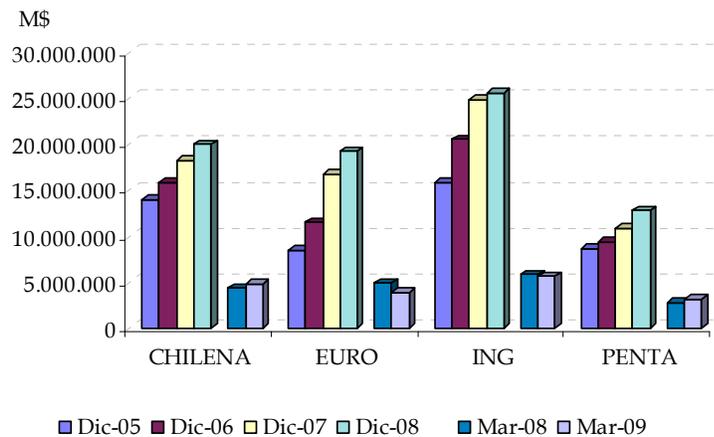
**Fecha informe:  
Agosto.2009**

	Mar-08			Mar-09		
	Prima Directa	Part. en PD	Part. M°	Prima Directa	Part. en PD	Part. M°
<b>INDIVIDUALES</b>						
Vida Entera	51.889	0,18%	4,53%	47.516	0,34%	4,27%
Temporal de Vida	425.615	1,45%	7,11%	414.390	2,95%	6,93%
Otros Seguros con CUI	2.800.118	9,53%	7,45%	3.198.595	22,78%	8,29%
Mixto o Dotal	822	0,00%	0,01%	32	0,00%	0,00%
Renta	446.795	1,52%	5,96%	0	0,00%	0,00%
Incapacidad o Invalidez	6.647	0,02%	66,52%	5.645	0,04%	12,68%
Salud	45.018	0,15%	1,13%	50.982	0,36%	0,96%
Desgravamen	19.076	0,06%	37,71%	0	0,00%	0,00%
<b>COLECTIVOS</b>						
Temporal de Vida	409	0,00%	0,00%	329	0,00%	0,00%
Mixto o Dotal	7.024	0,02%	26,33%	4.869	0,03%	15,38%
Desgravamen	131.324	0,45%	0,17%	211.455	1,51%	0,27%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. Valor Prima en miles de pesos de cada período.

La Siniestralidad Directa aumenta entre el 2007 y el 2008, pasando de un 17,02% a un 18,08%, y también entre marzo-08 y marzo-09, de 15,42% a 29,55%, pero se mantienen a niveles notablemente inferiores que el de sus pares de mercado. Este ramo aporta a la compañía el mayor Margen de Contribución a marzo de 2009, con M\$ 683.398.

Evolución Prima Directa Otros Seguros con CUI Individual



Prima Directa Otros Seguros con CUI	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
CHILENA	15.837.054	18.272.148	19.950.148	4.336.134	4.771.383
EURO	11.485.865	16.742.175	19.227.404	4.894.579	3.903.093
ING	20.514.185	24.800.909	25.584.699	5.816.516	5.633.484
<b>PENTA</b>	<b>9.449.247</b>	<b>10.821.880</b>	<b>12.814.714</b>	<b>2.800.118</b>	<b>3.198.595</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

Siniestralidad Directa Otros Seguros con CUI	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
CHILENA	41,65%	60,88%	63,07%	50,89%	72,09%
EURO	41,70%	37,37%	41,66%	44,24%	47,50%
ING	31,28%	37,50%	36,70%	38,73%	42,25%
<b>PENTA</b>	<b>14,25%</b>	<b>17,02%</b>	<b>18,08%</b>	<b>15,42%</b>	<b>29,55%</b>

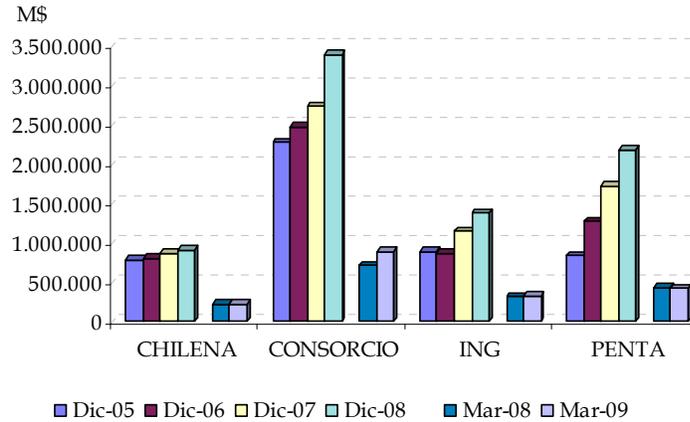
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

**Penta Vida  
Compañía de  
Seguros de Vida**

**Fecha informe:  
Agosto.2009**

En segundo lugar, el Seguro Temporal de Vida Individual presenta una Prima Directa de M\$ 414.390 a marzo de 2009, que posiciona a Penta Vida como la cuarta compañía líder en participación de mercado en este ramo. Entre el 2007 y el 2008, la Prima de este ramo se incrementa en un 26,08%, y entre marzo de 2008 y de 2009 cae en un 2,64%. La Siniestralidad Directa se incrementa de un 11,67% el 2007 a un 25,31% el 2008, y cae desde un 75,56% en marzo de 2008, a un 16,68% en marzo de 2009.

Evolución Prima Directa Temporal de Vida Individual



Prima Directa Temp. de Vida Individual	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
CHILENA	805.146	860.755	911.304	212.347	223.220
CONSORCIO	2.469.879	2.726.369	3.384.467	708.446	879.321
ING	865.512	1.144.112	1.373.687	312.350	323.516
<b>PENTA</b>	<b>1.268.802</b>	<b>1.723.046</b>	<b>2.172.379</b>	<b>425.615</b>	<b>414.390</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

Siniestralidad Dir.Temp. de Vida Individual	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
CHILENA	27,45%	18,37%	23,00%	26,58%	53,26%
CONSORCIO	12,76%	24,51%	15,68%	3,76%	4,90%
ING	0,17%	12,79%	27,89%	51,85%	7,28%
<b>PENTA</b>	<b>16,74%</b>	<b>11,67%</b>	<b>25,31%</b>	<b>75,56%</b>	<b>16,68%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

**RETENCIÓN DE LA PRIMA Y REASEGUROS**

En general, Penta Vida cuenta con una política de alta retención de la prima. Por este motivo los montos que la compañía maneja con reaseguradoras son relativamente bajos. Al 31 de marzo de 2009, la compañía posee reaseguros vigentes por un monto de M\$ 338.742, y trabaja con compañías reaseguradoras de primer nivel en términos de clasificación de riesgo, tal como se aprecia en la siguiente tabla.

Reaseguradora	País	Monto (M\$)	Rating
Compañía Suiza de Reaseguros	Suiza	62.841	A+/Estable
Transamerica Occidental Life Insurance Company	E.E.U.U.	147.634	-
Kölnische Rückversicherungs Aktiengesellschaft A.G.	Alemania	87.467	AAA/Negativo
Mapfre	España	40.800	AA/Negativo
<b>TOTAL</b>	-	<b>338.742</b>	-

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Penta Vida  
Compañía de  
Seguros de Vida

Fecha informe:  
Agosto.2009

## ESTADOS FINANCIEROS

### ACTIVOS

La cartera de activos a marzo de 2009 está compuesta principalmente por Inversiones, por un valor de M\$ 865.147.650 (representando un 98,59%). Dentro de la cartera de inversiones, tal como la gran mayoría de las compañías de seguros de vida, el mayor porcentaje lo constituyen Inversiones Financieras en Renta Fija (78,84%). En particular, hay una gran inversión en Títulos de Deuda emitidos por Sociedades Inscritas en la SVS (un 24,95% del total de inversiones), y en Mutuos Hipotecarios Endosables (un 19,47%).

La estrategia de inversión de Penta Vida se orientaba a maximizar la rentabilidad de largo plazo, política que implicaba asumir mayores riesgos y también una mayor exposición a fluctuaciones en el corto plazo. En esta materia, es destacable el cambio que se produce en la cartera de inversiones, hacia instrumentos más seguros.

La compañía ha disminuido su nivel de inversiones en Renta Variable durante los últimos períodos. Así, en marzo del año 2008, éstas alcanzaban un 6,07% de las inversiones. Para marzo del 2009 este valor había disminuido hasta el 2,84%, valor más bajo al promedio del mercado. Por otro lado, para el mismo período, las inversiones en Renta Fija aumentan desde un 73,45% hasta el 78,84% del total de inversiones. También se observa un aumento considerable en la inversión en Bienes Raíces, dado por una serie de compras de inmuebles en el último tiempo. Las Inversiones en el Extranjero han disminuido, alcanzando a marzo de 2009 un total de M\$ 28.835.511 (3,33% de la cartera), principalmente en Cuotas de Fondos Constituidos fuera del País (M\$ 19.544.427).

	Dic-08	Mar-08	Mar-09
ACTIVOS	954.161.838	798.958.391	877.484.961
INVERSIONES	919.703.180	760.768.731	865.147.650
FINANCIERAS	817.457.803	678.024.061	761.329.336
Renta Fija	690.735.295	558.778.724	682.080.906
Títulos de Deuda Emitidos y Garantizados por el Est. y BC	140.138.311	152.045.446	135.420.848
Títulos de Deuda Emitidos por el Sist. Bancario y Financiero	152.212.039	118.795.279	162.325.346
Títulos de Deuda Emitidos por Soc. Inscritas en S.V.S.	228.462.150	146.600.816	215.877.738
Mutuos Hipotecarios Endosables	169.922.795	141.337.183	168.456.974
Renta Variable	75.405.885	46.174.487	24.604.636
Acciones	69.513.405	40.577.865	17.846.283
Cuotas de Fondos	5.892.480	5.596.622	6.758.353
Inversiones en el extranjero	25.895.621	65.487.895	28.835.511
Avance a Tenedores de Pólizas	0	0	0
Caja Bancos	1.231.964	2.818.933	807.228
Otras Inversiones Financieras	0	4.764.022	0
Prestamos	24.189.038	0	25.001.055
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	70.548.343	56.405.427	71.659.418
Bienes Raíces	69.593.414	55.345.946	70.783.893
Equipos Computacionales	809.705	817.013	761.673
Muebles y Equipos	142.681	239.925	111.309
Otras Inversiones Inmobiliarias	2.543	2.543	2.543
INVERSIONES CUENTA UNICA DE INVERSION (CUI)	31.697.034	26.339.243	32.158.896
DEUDORES POR PRIMAS	13.472.084	9.776.990	947.856
DEUDORES POR REASEGURO	526.912	723.800	441.661
OTROS ACTIVOS	20.459.662	27.688.870	10.947.794

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

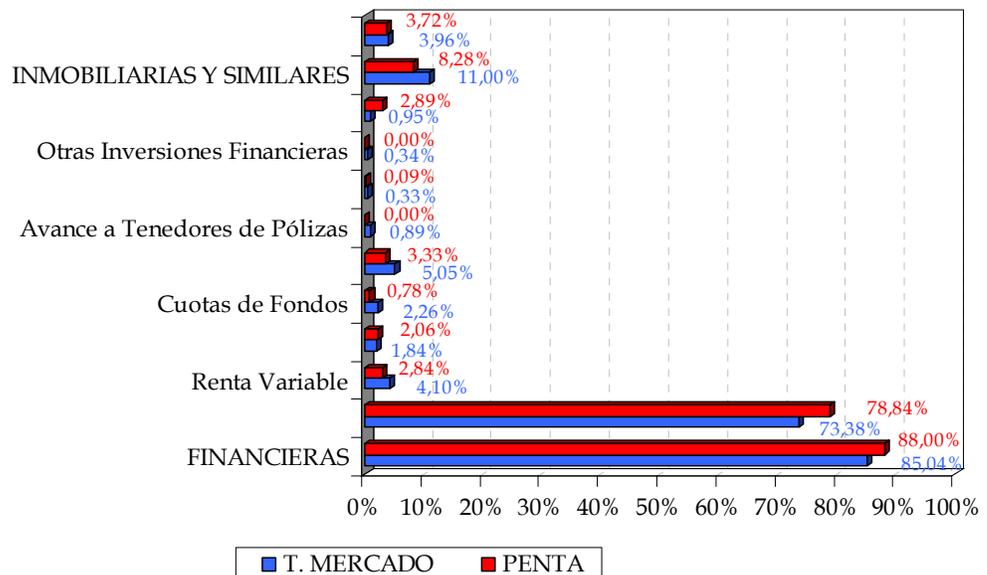
**Penta Vida**  
**Compañía de**  
**Seguros de Vida**

**Fecha informe:**  
**Agosto.2009**

Realizando una comparación de Penta Vida con el Mercado de Seguros de Vida, la compañía presenta una mayor tenencia de Inversiones Financieras en Renta Fija con respecto al mercado (78,84% de Penta versus un 73,38% del mercado).

Penta Vida invierte un 2,84% de su cartera en Renta Variable, mientras que para el mercado éstas representan un 4,10%. Dentro de este ítem, la compañía tiene un mayor porcentaje en Acciones (2,06%), mientras que el mercado mantiene un 1,84%. En cuanto a Cuotas de Fondos, para el mercado representan un 2,26% del total de activos, mientras que Penta Vida sólo mantiene un 0,78%. Las inversiones en el extranjero sobresalen con un 5,05% para el mercado, mientras que constituyen un 3,33% de la cartera de inversiones de Penta Vida. En cuanto a Inversiones Inmobiliarias y Similares, para la compañía representan un 8,28%, cifra inferior al 11,00% que presenta el mercado. Con respecto a las Inversiones CUI se presentan rangos similares, con un 3,72% para la compañía, y un 3,96% para el mercado.

**Comparación Carteras de Inversión**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. Según Estados Financieros a marzo de 2009.

**PASIVOS**

Con respecto a los pasivos de la compañía, se observa que la mayor parte del pasivo exigible (que representa un 92,70% a marzo de 2009) corresponde a Reservas por Seguros Previsionales (86,75% del total de pasivos).

Las Reservas por Seguros Previsionales ascienden a M\$ 761.235.423, y se constituyen principalmente de Rentas Vitalicias por Pagar (79,29%). Las Reservas por Seguros No Previsionales representan un 4,01% del Pasivo, con un valor de M\$ 35.229.668, dentro del cual la mayor parte corresponde a Reserva Valor del Fondo (3,10%). La compañía presenta deudas con instituciones del sistema financiero a marzo de 2009 por M\$ 625.557, y corresponden en su totalidad a deudas de corto plazo. Penta no tiene Reservas Adicionales. Completan la composición del Pasivo Exigible, Primas por Pagar, con un valor que asciende a M\$ 503.830, y Otros Pasivos por M\$ 15.793.945. El Patrimonio presenta un valor de M\$ 64.096.538 a marzo de 2009, y está constituido principalmente por Capital Pagado (M\$ 62.868.671).

Penta Vida  
Compañía de  
Seguros de Vida

Fecha informe:  
Agosto.2009

	Dic-08	Mar-08	Mar-09
PASIVOS	954.161.838	798.958.391	877.484.961
RESERVAS TECNICAS	816.560.457	724.165.979	796.465.091
RESERVAS SEGUROS PREVISIONALES (D.L 3500)	781.005.947	694.513.382	761.235.423
Rentas Vitalicias por Pagar	713.208.570	641.398.981	695.720.643
Aporte Adicional Seguro de Invalidez y Supervivencia	67.797.377	53.114.401	65.514.780
RESERVAS SEGUROS NO PREVISIONALES	35.554.510	29.652.597	35.229.668
Reserva de Riesgo en Curso	290.040	252.382	281.658
Reserva Matemática	3.032.724	2.677.771	3.175.697
Reserva Valor del Fondo	27.335.404	22.376.320	27.216.704
Otros Seguros de Vida con CUI	27.335.404	22.376.320	27.216.704
Rentas por Pagar	4.192.408	3.573.246	4.107.986
Siniestros por Pagar	703.934	772.878	447.623
Liquidados y No Pagados	150.419	140.588	146.963
En Proceso de Liquidación	488.317	588.560	234.436
Ocurridos y no reportados	65.198	43.730	66.224
PRIMAS POR PAGAR	320.774	723.899	503.830
Primas por Pagar Reaseguradores	320.774	723.899	503.830
OBLIG. CON INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO	3	3.500.003	625.557
OTROS PASIVOS	76.949.468	11.321.979	15.793.945
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	893.830.702	739.711.860	813.388.423
PATRIMONIO	60.331.136	59.246.531	64.096.538

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada periodo.

### CALCE DE ACTIVOS Y PASIVOS

A marzo de 2009, los pasivos de Penta Vida se encuentran calzados con sus activos, ambos a valor presente, desde el tramo N° 1 al N° 5, esto es entre los años 1 y 10. En general, la tendencia del mercado es a estar cada vez más descalzado, como consecuencia de la poca disponibilidad de inversiones de renta fija a plazos altos y adecuadas rentabilidades, razón por la cual hay un tramo de descalce.

TRAMO K	Flujo de Activos Nominales M\$	Flujo de Pasivos Nominales M\$	Flujo de Pasivos Financieros	Índice de Cobertura de Activos	Índice de Cobertura de Pasivos
TRAMO1	132.233.491	96.676.541	0	0,73	1,00
TRAMO2	117.142.687	95.866.844	0	0,82	1,00
TRAMO3	146.140.424	93.517.966	0	0,64	1,00
TRAMO4	122.388.310	90.479.806	0	0,74	1,00
TRAMO5	122.563.890	86.792.668	0	0,71	1,00
TRAMO6	119.680.391	122.492.459	0	1,00	0,98
TRAMO7	99.665.090	111.947.117	0	1,00	0,89
TRAMO8	121.942.894	158.651.018	0	1,00	0,77
TRAMO9	22.266.067	156.223.436	0	1,00	0,14
TRAMO10	4.379.439	128.895.040	0	1,00	0,03
Total	1.008.402.683	1.141.542.895	0	-	-

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

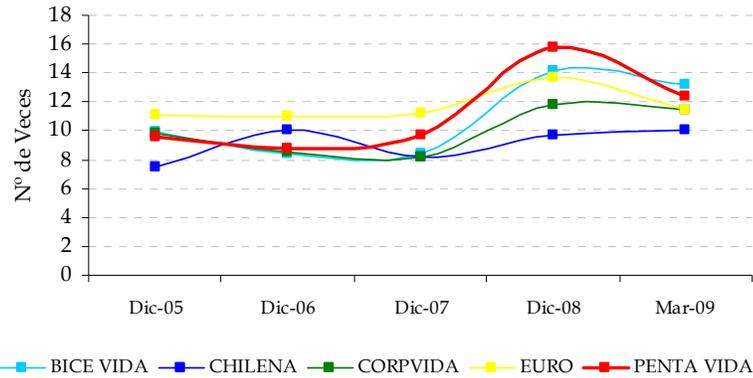
En relación al endeudamiento total, cuyo máximo permitido por la Ley en Chile es de 19 veces para las compañías del segundo grupo (a partir del 1 de septiembre de 2008 y hasta el 31 de agosto de 2009), la compañía presenta un nivel que a marzo de 2009 alcanza las 12,34 veces, menor al límite y similar al de sus pares de mercado. Se observa además que este indicador aumentó considerablemente entre el año 2007 y el año 2008, estando por sobre el nivel de sus pares.

**Penta Vida**  
**Compañía de**  
**Seguros de Vida**

**Fecha informe:**  
**Agosto.2009**

El aumento que se observa entre diciembre de los años 2007 y 2008, se debe principalmente al déficit patrimonial transitorio de MM\$ 17.025 (dic-08) debido al pago pendiente de inversiones, lo que se tradujo en un índice de endeudamiento financiero de 1,28 veces. Esto quedó solucionado los primeros días de enero de 2009, llegando a superávit de MM\$ 13.153, y a un endeudamiento financiero de 0,36 veces.

Endeudamiento



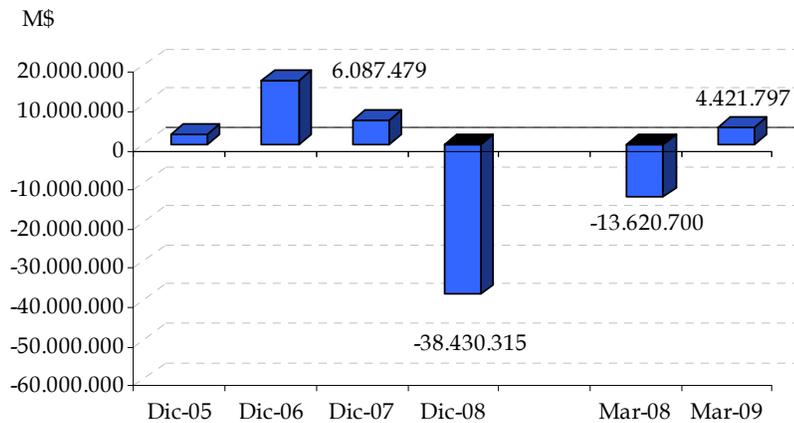
Deuda/Patrimonio	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
BICE VIDA	9,98	8,47	8,45	14,18	9,97	13,22
CHILENA	7,47	10,11	8,22	9,68	8,06	10,08
CORPVIDA	9,77	8,57	8,24	11,85	8,24	11,41
EURO	11,07	10,98	11,27	13,67	12,06	11,49
<b>PENTA VIDA</b>	<b>9,60</b>	<b>8,76</b>	<b>9,73</b>	<b>15,73</b>	<b>12,20</b>	<b>12,34</b>
Mercado	7,89	7,35	7,46	8,86	7,76	8,41

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

**RESULTADOS**

Penta Vida presenta una caída de M\$ 44.517.794 en el Resultado del Ejercicio entre el 2007 y el 2008, pasando de una Utilidad de M\$ 6.087.479 a una pérdida de M\$ 38.430.315. La razón de esta caída se debe a la baja de un 88,04% en el Resultado de Inversiones, que cae de M\$ 49.172.813 a M\$ 5.881.493 en este período. Esto influyó el Resultado de Seguros, que cayó de M\$ 16.622.668 a -M\$ 35.071.718.

Evolución Resultado del Ejercicio



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. En miles de pesos de cada período.

**Penta Vida**  
**Compañía de**  
**Seguros de Vida**

**Fecha informe:**  
**Agosto.2009**

A marzo de 2009, un mayor Resultado de Operación en relación a marzo de 2008 (que aumentó de -M\$ 11.098.721 a -M\$ 8.978.565), sumado a un Resultado de Inversiones también más alto, el que a su vez sube de un valor de -M\$ 4.012.588 a M\$ 13.861.795, implican un incremento en el Resultado de Seguros (de -M\$ 15.11.309 a M\$ 4.883.230), siendo éstos los factores principales tras el aumento en la Utilidad del período,

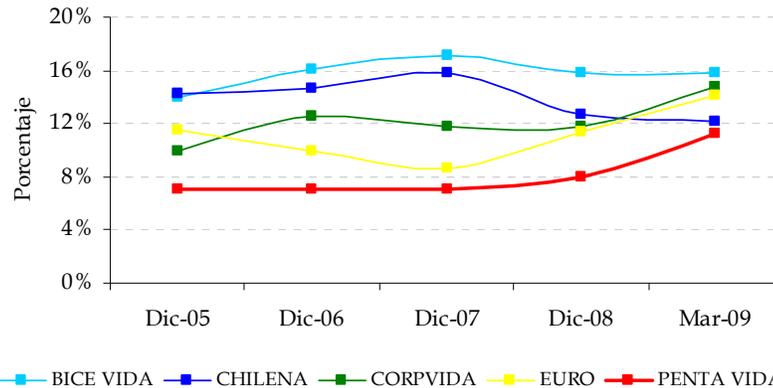
que pasa de una pérdida de M\$ 13.620.700 a una Utilidad de M\$ 4.421.797. Comparando a Penta Vida con otras compañías que tienen un giro similar de comercialización de seguros, se tiene que ésta presenta una Rentabilidad de sus Inversiones tan variable como las demás.

Rentabilidad de las Inversiones	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
BICE VIDA	5,03%	7,22%	7,68%	2,11%	2,07%	7,10%
CHILENA	5,70%	6,76%	5,70%	2,98%	1,67%	4,46%
CORPVIDA	5,88%	6,19%	6,28%	2,21%	3,19%	5,82%
EURO	6,62%	7,05%	6,72%	2,16%	2,91%	11,48%
<b>PENTA VIDA</b>	<b>5,82%</b>	<b>8,63%</b>	<b>6,64%</b>	<b>0,67%</b>	<b>-2,10%</b>	<b>6,29%</b>
Mercado	5,75%	6,94%	5,98%	2,77%	2,63%	6,52%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Penta Vida cuenta en general con un muy bajo costo de administración de la prima. Éste se encuentra, además, dentro de los más bajos del mercado. Sin embargo éstos han aumentado en los últimos períodos.

Costo de Administración de la Prima



Costo de Administración de la Prima	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
BICE VIDA	13,93%	16,06%	17,11%	15,76%	13,29%	15,80%
CHILENA	14,30%	14,62%	15,85%	12,74%	13,50%	12,10%
CORPVIDA	9,89%	12,52%	11,72%	11,79%	13,68%	14,83%
EURO	11,56%	9,87%	8,57%	11,43%	7,04%	14,12%
<b>PENTA VIDA</b>	<b>7,06%</b>	<b>6,99%</b>	<b>7,02%</b>	<b>7,97%</b>	<b>6,08%</b>	<b>11,26%</b>
Mercado	18,03%	19,39%	18,64%	18,07%	17,70%	19,91%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

Ahora, en cuanto a Rentabilidad del Patrimonio, si bien éste se presenta bastante volátil, se aprecia que lo mismo sucede con sus pares de mercado. A diciembre de 2008 es uno de los que más cae en el mercado, alcanzando un -81,50%, sin embargo este indicador presenta un repunte a marzo de 2009, período en que alcanza un 28,75%.

**Penta Vida  
Compañía de  
Seguros de Vida**

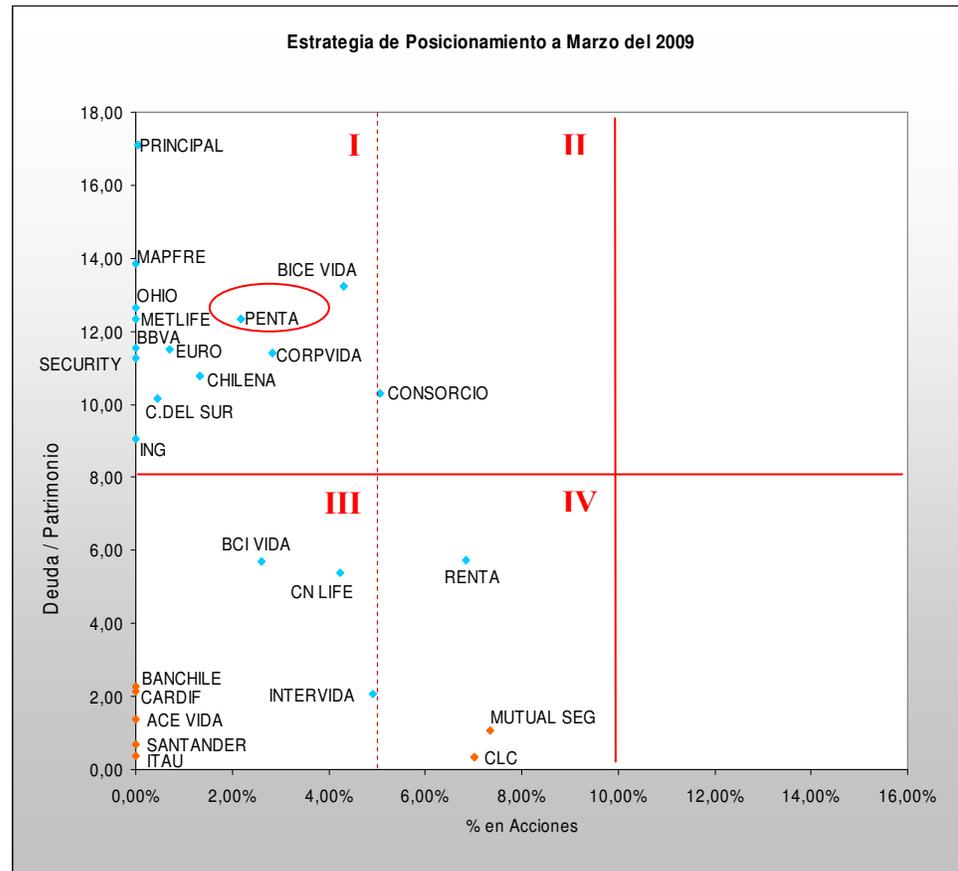
**Fecha informe:  
Agosto.2009**

Rentabilidad del Patrimonio	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
BICE VIDA	16,52%	23,54%	18,30%	-25,81%	-29,30%	23,08%
CHILENA	10,57%	21,27%	18,05%	3,38%	-1,97%	-5,59%
CORPVIDA	5,13%	8,82%	7,56%	-27,52%	-14,66%	6,08%
EURO	10,51%	13,18%	18,74%	-3,43%	23,35%	90,60%
<b>PENTA VIDA</b>	<b>4,50%</b>	<b>25,65%</b>	<b>8,22%</b>	<b>-54,61%</b>	<b>-81,50%</b>	<b>28,75%</b>
Mercado	9,10%	16,21%	11,04%	-7,44%	-8,32%	18,58%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

### ESTRATEGIA DE POSICIONAMIENTO

En un análisis diferenciado entre compañías previsionales (celestes) y tradicionales (naranjas), vemos que la mayoría tiende a concentrarse en niveles de riesgo bajo, visto éste como el porcentaje invertido directamente en Acciones (tanto Acciones en Sociedades Anónimas Abiertas como Cerradas, Nacionales y Extranjeras). Se observa, además, una tendencia inversa que indica que a mayor nivel de endeudamiento, menos se invierte en Acciones, considerando por supuesto que otras diferencias obedecen a decisiones estratégicas.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS.

En el gráfico anterior la mayoría de las compañías de Seguros de Vida tienen un portafolio de inversión con menos de un 5% en Acciones (21 de las 25 compañías incluidas en el análisis, ubicadas en los cuadrantes I y III), dentro de las cuales se encuentra Penta Vida. Por otra parte, en el tramo entre un 5% y un 10% (cuadrantes II y IV) hay 4 compañías. Además, en este tramo, una compañía se ubica en el cuadrante II (eventualmente más riesgoso, dado que exhibe niveles de endeudamiento relevantes, y con mayor

**Penta Vida**  
**Compañía de**  
**Seguros de Vida**

**Fecha informe:**  
**Agosto.2009**

exposición al riesgo, debido a sus inversiones en Renta Variable).

En comparación a los valores de marzo de 2008, la mayoría de las compañías han reducido su exposición a Acciones, hecho que es transversal para compañías previsionales y tradicionales. Además, hay un aumento en el nivel de endeudamiento, sin llegar ninguna de las compañías a niveles excesivamente cercanos al actual límite establecido por normativa de la SVS.

Ahora bien, Penta Vida ha optado por una estrategia algo más conservadora que antes, tal como la mayoría de las compañías en el mercado en los últimos periodos, en el sentido que ha bajado su porcentaje de inversión en Acciones. Este hecho implica que en el mapa de posicionamiento de mercado se encuentre en el cuadrante I, un buen cuadrante considerando que pese a tener un endeudamiento significativo, maneja bajos niveles de riesgo.

### RESUMEN CIFRAS FINANCIERAS Y TÉCNICAS DE LA COMPAÑÍA

	Dic-07	Dic-08	Mar-08	Mar-09
ACTIVOS	808.621.300	954.161.838	798.958.391	877.484.961
INVERSIONES	763.223.205	919.703.180	760.768.731	865.147.650
FINANCIERAS	683.595.888	817.457.803	678.024.061	761.329.336
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	56.281.521	70.548.343	56.405.427	71.659.418
PASIVOS	808.621.300	954.161.838	798.958.391	877.484.961
RESERVAS TECNICAS	697.413.423	816.560.457	724.165.979	796.465.091
OTROS PASIVOS	36.990.747	76.949.468	11.321.979	15.793.945
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	734.780.137	893.830.702	739.711.860	813.388.423
PATRIMONIO	73.841.163	60.331.136	59.246.531	64.096.538
RESULTADO DE OPERACIÓN	-32.550.145	-40.953.211	-11.098.721	-8.978.565
MARGEN DE CONTRIBUCION	-25.358.023	-32.442.519	-9.313.082	-7.397.024
Prima Retenida Neta	101.439.168	105.130.479	29.018.416	13.702.437
Prima Directa	102.471.075	106.757.893	29.367.286	14.041.179
Costo de Rentas	-87.434.745	-87.501.556	-27.417.022	-11.087.542
Costo de Siniestros	-29.535.286	-41.143.541	-8.565.396	-8.292.710
Costo de Administración	-7.192.122	-8.510.692	-1.785.639	-1.581.541
RESULTADO DE INVERSIONES	49.172.813	5.881.493	-4.012.588	13.861.795
RESULTADO TECNICO DE SEGUROS	16.622.668	-35.071.718	-15.111.309	4.883.230
RESULTADO DE EXPLOTACION	7.122.435	-43.306.714	-16.416.400	4.891.595
RESULTADO DEL EJERCICIO	6.087.479	-38.430.315	-13.620.700	4.421.797
Participación de Mercado (%)	5,02%	4,51%	5,49%	2,85%
Costo de Ventas (%P.D.)	1,36%	4,01%	3,62%	4,02%
Costo Siniestros / Ing. Explotación (%)	115,26%	122,39%	124,01%	141,42%
Gastos Administración / Prima Directa (%)	7,02%	7,97%	6,08%	11,26%
Deuda / Patrimonio (N Veces)	9,73	15,73	12,20	12,34
Deuda Financ. / Patrimonio (N Veces)	0,51	1,28	0,26	0,26
Producto Inv. / Inv. x (%)	6,64%	0,67%	-2,10%	6,29%
Utilidad / Patrimonio Promedio (%)	8,22%	-54,61%	-81,50%	28,75%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la SVS. Balance y EERR en miles de pesos de cada período.

