



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

Analista
Luis Felipe Illanes Z.
Tel. (56) 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Penta Compañía de Seguros de Vida S.A.

Junio 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

| Categoría de riesgo | |
|---------------------|--|
| Tipo de instrumento | Categoría |
| Pólizas de Seguros | AA Estable 31 de marzo de 2016 |
| Tendencia | |
| EEFF base | |

| Balance IFRS | | | | | |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| M\$ | dic-12 | dic-13 | dic-14 | dic-15 | mar-16 |
| Inversiones | 1.190.522.865 | 1.404.195.142 | 1.753.442.973 | 2.117.490.699 | 2.144.010.259 |
| Cuentas por cobrar de seguros | 3.513.640 | 4.210.861 | 16.113.592 | 20.964.288 | 22.205.464 |
| Otros activos | 15.899.045 | 17.170.969 | 38.145.836 | 19.884.002 | 24.485.866 |
| Total activos | 1.209.935.550 | 1.425.576.972 | 1.807.702.402 | 2.158.338.989 | 2.190.701.589 |
| Deuda Financiera | 16.342.346 | 36.424.479 | 47.630.246 | 79.862.533 | 26.242.062 |
| Reservas técnicas | 1.071.652.387 | 1.269.842.506 | 1.571.805.110 | 1.885.456.035 | 1.980.793.147 |
| Deudas por operaciones de seguro | 457.681 | 347.834 | 4.124.395 | 4.484.500 | 4.795.786 |
| Otros pasivos | 21.806.801 | 12.884.804 | 60.277.027 | 27.116.292 | 18.932.972 |
| Patrimonio | 99.676.335 | 106.077.350 | 123.865.624 | 161.419.630 | 159.937.623 |
| Total pasivos y patrimonio | 1.209.935.550 | 1.425.576.972 | 1.807.702.402 | 2.158.338.990 | 2.190.701.590 |

| Estado de resultado IFRS | | | | | |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| M\$ | dic-12 | dic-13 | dic-14 | dic-15 | mar-16 |
| Prima directa | 159.470.175 | 221.512.196 | 275.620.007 | 349.499.365 | 111.828.595 |
| Prima cedida | 1.343.161 | 1.143.527 | 5.599.625 | 10.901.059 | 2.892.995 |
| Prima retenida | 158.127.014 | 220.368.669 | 270.020.382 | 338.598.306 | 108.935.600 |
| Costo de siniestros | 12.856.187 | 21.031.021 | 45.418.025 | 74.349.370 | 20.776.022 |
| R. intermediación | 4.480.524 | 4.485.682 | 5.034.653 | 5.808.419 | 1.562.986 |
| Costo de administración | 9.344.446 | 9.446.604 | 10.480.885 | 12.160.165 | 2.953.980 |
| Resultado de inversiones | 60.353.459 | 75.446.316 | 122.617.796 | 48.072.005 | 54.119.868 |
| Resultado final | 11.872.550 | 8.674.456 | 23.925.984 | 13.390.747 | -914.036 |

Fundamento de clasificación

Penta 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 y seguros tradicionales. La compañía forma parte del grupo Empresas Penta, consorcio financiero que participa en el mercado del factoring, isapres, inmobiliario y fondos de inversión.

A marzo de 2016 la compañía presenta un primaje de US\$ 167 millones, con inversiones por US\$ 3.201 millones y reservas técnicas por un total de US\$ 2.957 millones. El patrimonio de la compañía alcanza los US\$ 239 millones.

La categoría de riesgo "Categoría AA" asignada a **Penta Vida**, se fundamenta principalmente, en la alta capacidad que tiene la compañía para responder a las obligaciones contraídas, producto de contar con una cartera de inversión, básicamente de renta fija y/o acotado riesgo, que entrega una apropiada protección a las reservas técnicas de la compañía, reforzado por una política de inversiones definida y permanentemente controlada que es administrada por un equipo experimentado en este tipo de actividad. En adición, se califica como un aspecto positivo el hecho de que el crecimiento que ha presentado la compañía se efectúe bajo una estructura comercial, operativa y plataforma tecnológica que la sitúan dentro del estándar que exhiben las empresas líderes del sector.

También destaca en la evaluación de la compañía, el hecho de que los gastos de administración sean reducidos y controlados, tanto como proporción de sus ingresos como en relación con la industria relevante. Asimismo, la evaluación incorpora como un elemento positivo la capacidad que ha mostrado la organización para continuar desarrollando su negocio al margen de las situaciones judiciales que han afectado a sus controladores.

Adicionalmente, se reconoce el desarrollo constante de auditorías que se han practicados en las distintas áreas y procesos de la compañía, situando a la aseguradora dentro de la sociedades del rubro líderes en esta materia.

En contraposición, la clasificación incorpora como elemento de juicio la masa comparativamente reducida que posee la compañía en seguros tradicionales, presentando una participación de mercado cercana al 1,3%¹ según el cierre del año 2015. Además, existe una baja diversificación de productos, lo cual redundando finalmente en una mayor exposición ante algunos pocos ramos. (Concentración mayoritaria en seguros previsionales)

Tampoco se puede desconocer que la compañía se encuentra en un mercado en el cual compite con empresas ligadas a grupos aseguradores solventes y multinacionales, que reciben un apoyo comparativamente mayor en términos patrimoniales y operativos, facilitando el traspaso de *know how*.

¹ Considera seguros de Cuenta Única de Inversión

La perspectiva de la clasificación se califica “*Estable*”², 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 incrementa su nivel de inversiones en relación con las obligaciones asumidas.

Asimismo, para conservar su clasificación, es necesario que la sociedad sea capaz de mantener los elementos estructurales que fundamentan su clasificación, principalmente en lo que se refiere a administración de sus inversiones; situación que constituye el principal activo de la sociedad.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones que cubre adecuadamente sus obligaciones.
- *Know How* en administración de inversiones diversificadas y apoyo que le entrega el grupo Penta en lo relativo a esta materia.

Fortalezas complementarias

- Avances continuos en el área de contraloría interna y gobiernos corporativos.

Fortalezas de apoyo

- Gasto de administración comparativamente bajos.
- Compromiso del grupo controlador.

Riesgos considerados

- Baja participación en seguros tradicionales (riesgo con bajo impacto).
- Menor apoyo en relación a otras compañías que son parte de conglomerados a nivel mundial (riesgo de bajo impacto).

Hechos recientes

A diciembre de 2015, la prima directa aumentó un 26,8% respecto a diciembre de 2014, asimismo los costos de siniestros aumentaron en un 60,6% y por su parte los costos de administración aumentaron en un 16,0% en el mismo periodo.

En el año 2015, la compañía presentó resultados por \$ 13.391 millones, menores en un 44,0% al resultado del año 2014, principalmente por la disminución del resultado de inversiones y del resultado técnico de seguros. A la misma fecha, las reservas técnicas alcanzaron los \$ 1.885.456 millones, las inversiones alcanzaban los \$ 2.117.491 millones y el patrimonio se contabilizó en \$ 161.420 millones.

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

A marzo de 2016, la prima directa aumentó un 36,5% respecto al mismo periodo del año anterior; por su parte los costos de renta crecieron 31,3% en comparación con los tres primeros meses del año anterior, mientras que los costos de administración disminuyeron un 2,0%.

A marzo de 2016, la compañía presentó resultados negativos por \$914 millones, menores a los \$ 5.900 millones del año anterior, básicamente debido a la diferencia de cambio, a la pérdida por unidades de reajuste compensándose por el resultado de las inversiones financieras. Por otro lado, a la misma fecha, las reservas técnicas alcanzaron los \$1.980.793 millones y las inversiones \$2.144.010 millones, mientras que el patrimonio se contabilizó en \$ 159.938 millones.

Definición de 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.

Tendencia Estable

Clasificaciones con alta probabilidad de no tener variaciones en el futuro.

Oportunidades y fortalezas

Política de inversiones: La compañía ha desarrollado una política de inversión de largo plazo que implica la administración de una cartera compuesta preferentemente por instrumentos de renta fija (cerca del 70%) y por activos inmobiliarios. La cartera ha sido conformada de manera adecuada en cuanto a la diversificación, con un riesgo controlado y medido. La cartera es sometida constantemente a "Tests de Stress" y a modelos VaR buscando que la pérdida esperada ante escenarios económicos adversos no comprometan mayormente los compromisos futuros de la aseguradora. Adicionalmente **Penta Vida** cuenta con un comité de inversiones dependiente del directorio de la compañía con lo que existe un control intenso por parte de los directores de sus políticas. Cabe señalar que la compañía presenta una rentabilidad promedio de 6,4% (últimos 4 años), superior en 464 pb a la TSA a marzo de 2016.

Adicionalmente, el *know how* del *Grupo Penta* (conglomerado económico de reconocida experiencia en el sector financiero nacional) favorece el acceso a equipos de inversiones multidisciplinarios. Con todo, se reconoce que la compañía, dada la exposición que tiene en diversos instrumentos de renta variable y fija extranjera, 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 marzo de 2016, la compañía presenta un indicador que asciende a 2,6%, mientras que el mercado en su conjunto obtiene un ratio del orden del 11% a marzo de 2016 (7,8% en promedio para aquellas compañías que presentan un nivel de reservas de renta vitalicia importante, tomando las nueve principales en términos de reservas).

Énfasis en sistemas: La compañía ha mostrado un interés permanente por desarrollar sistemas que permiten a la administración disponer de una herramienta efectiva para el apoyo y control de sus operaciones. En este aspecto, destaca el auspicioso plan de trabajo diseñado para el área, el cual con medidas concretas ha permitido contar con tecnología acorde para la administración de los seguros individuales y rentas vitalicias. En este aspecto, el desarrollo de sistemas que monitorean diariamente las operaciones de la compañía, es un elemento que ratifica los avances y compromiso de la organización en esta área.

Eficiencia de procesos de control: La compañía ha tenido un constante mejoramiento en los procesos de control de riesgos. En esta área es destacable las matrices de riesgo operativo que cuenta actualmente la compañía y las constantes auditorías realizadas a los procesos identificados en tales matrices, también se destaca el control de los riesgos financieros a través de mediciones de las exposiciones de la compañía, en sus distintas inversiones.

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- podría presentar menores economías de escala, que las empresas con mayor participación de mercado. Dentro de individuales existe mucha dependencia hacia los seguros CUI

A la fecha de la clasificación, la compañía alcanza un *stock* de pólizas individuales del orden 18,7 mil pólizas (tradicionales) y 34,6 mil de previsionales, existiendo en el mercado otros actores con una masa superior a 250.000 pólizas. Con todo, cabe destacar que el retorno de esta línea de producto ha sido positivo y que no exponen en forma significativa el patrimonio de la entidad.

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.

La Compañía, a marzo de 2016, concentra cerca del 95,9% de la prima directa y del 95,7% de sus reservas técnicas en seguros de previsionales.

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

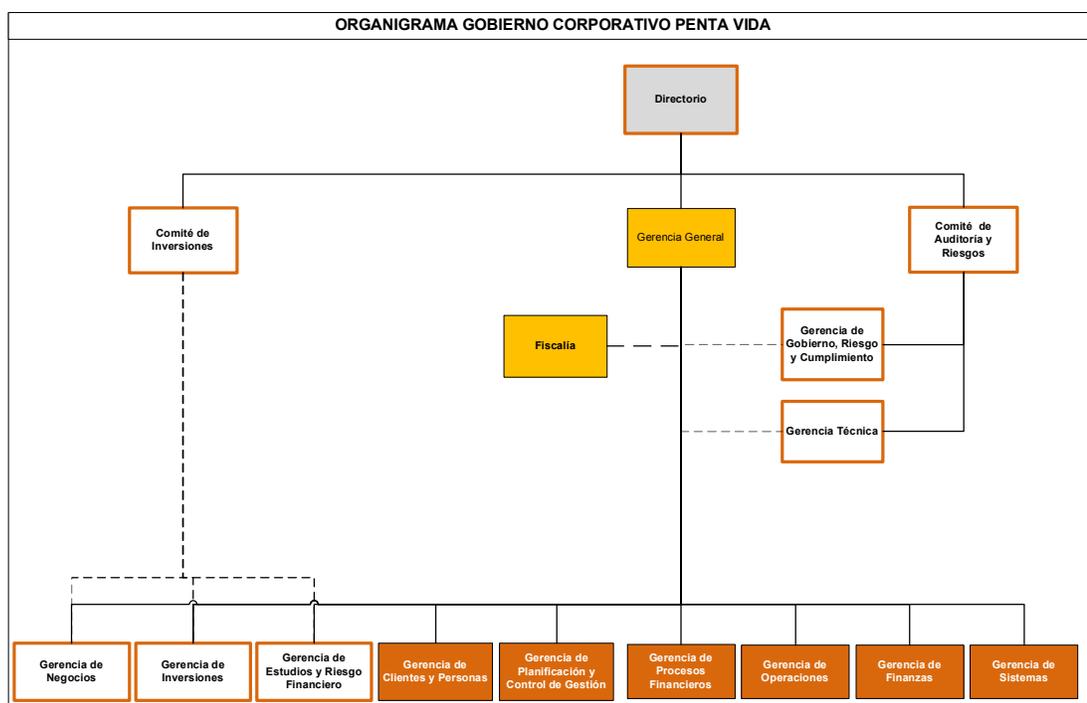
Historia y propiedad

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 cambia 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 económico con presencia en los mercados de seguros, factoring, isapres, fondos de inversión e inmobiliario, entre otros. En la actualidad el grupo administra más de US\$6.000 millones en activos.

La propiedad de la compañía, en cuanto a su capital social, está constituida por Inversiones BANPENTA II Limitada en un 99,883% y por un 0,117% del Fisco de Chile.

A continuación se presenta el organigrama de la compañía a marzo de 2016.



Fuente: Penta Compañía de Seguros de Vida S.A.

Administración

La administración de la compañía recae sobre un directorio que 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 mantiene la presencia 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 los hechos las áreas de administración, control de riesgos y sistemas, cuentan con una estructura y estándar similar a la que presentan compañías con clasificaciones similares.

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 el directorio de la sociedad:

| Nombre | Cargo |
|----------------------------|----------------|
| ALFREDO MORENO CHARME | Presidente |
| FABIO VALDES CORREA | Vicepresidente |
| FERNANDO CAMBARA LODIGIANI | Director |
| MARCO COMPARINI FONTECILLA | Director |
| JOSE VALENTE VIAS | Director |
| RODRIGO SPROHNLE LEPPE | Director |
| CARLOS LAVIN SUBERCASEAUX | Director |
| PABLO DELANO MENDEZ | Director |

Cartera de productos

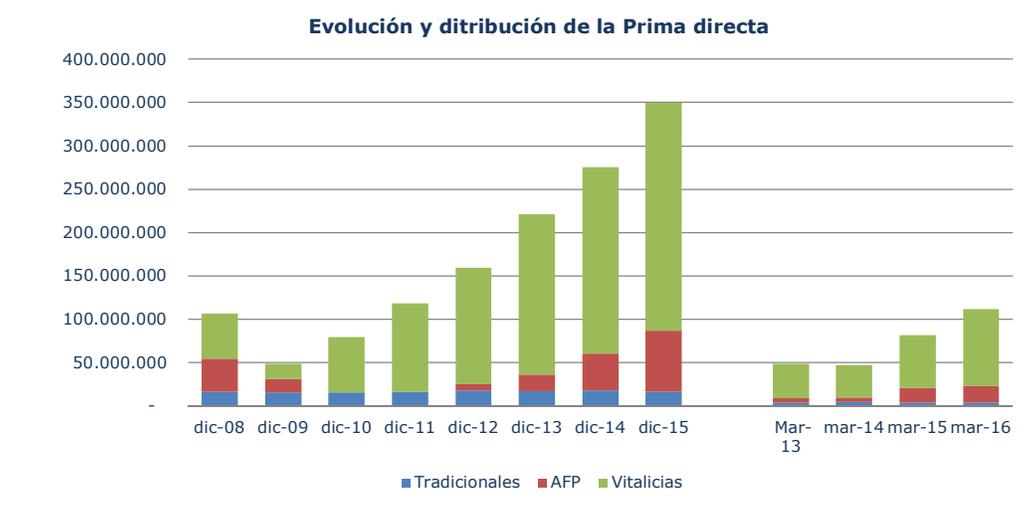
A marzo de 2016, la prima directa de la compañía se distribuye en seguros previsionales³ (95,9%), y seguros tradicionales (4,1%). En términos relativos, la prima total de la compañía alcanza una cuota de mercado de 8,2%; cifra que es mayor en comparación con el 6,9% que obtuvo al cierre de 2015 y similar al 6,7% obtenido en 2014 (medido como prima directa).

Individualmente a marzo de 2016, los productos que concentran la mayor parte de las ventas son los seguros renta vitalicia para la vejez (62,5% v/s 55,6% a diciembre de 2015), renta vitalicia de invalidez (13,5% v/s

³ Incluye seguros de AFP y rentas vitalicias

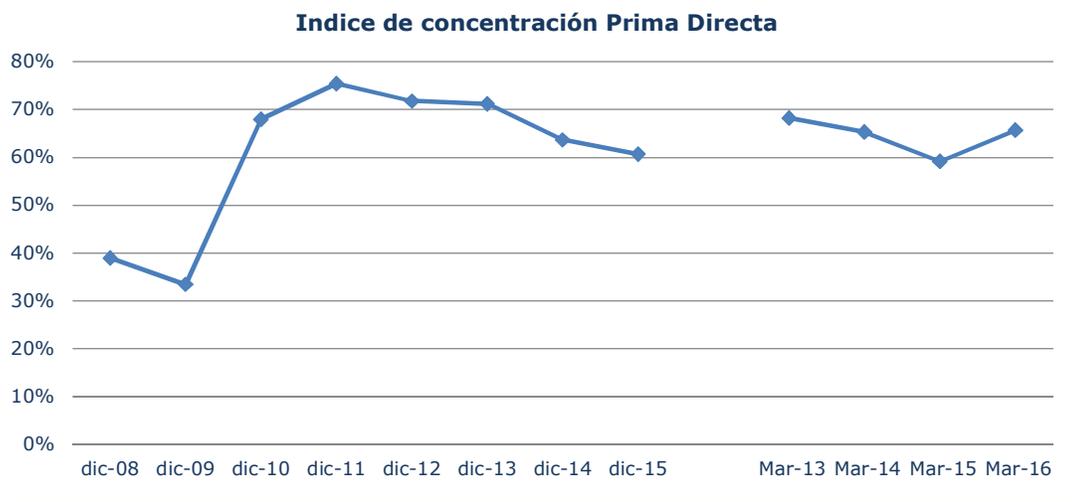
15,6% al cierre del año 2015) y Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (16,8% v/s 20,0% al cierre del año anterior)⁴.

A continuación se presenta, en términos de ventas, la composición de la cartera de productos para los períodos diciembre 2008 a marzo 2016.



Hasta diciembre de 2009, la empresa presentaba una moderada concentración en la distribución de su prima directa, al menos bajo el índice de Herfindhal, pero a raíz del cierre del segmento de seguros de AFP a finales de 2009, la concentración de prima directa se elevó hasta cerca de 70%, según el indicador. En los periodos posteriores a diciembre de 2011 se visualiza una mejora en el índice provocado principalmente por la reapertura de la rama de seguros de AFP y la reciente incorporación en el SIS. El índice al marzo de 2016 se encuentra en un 66%, habiendo un empeoramiento con respecto a la diversificación de productos en los últimos 2 años (59% a marzo de 2015). A continuación podemos ver la evolución del índice de Herfindhal.

⁴ Según lo Informado por la compañía.



Rentas vitalicias

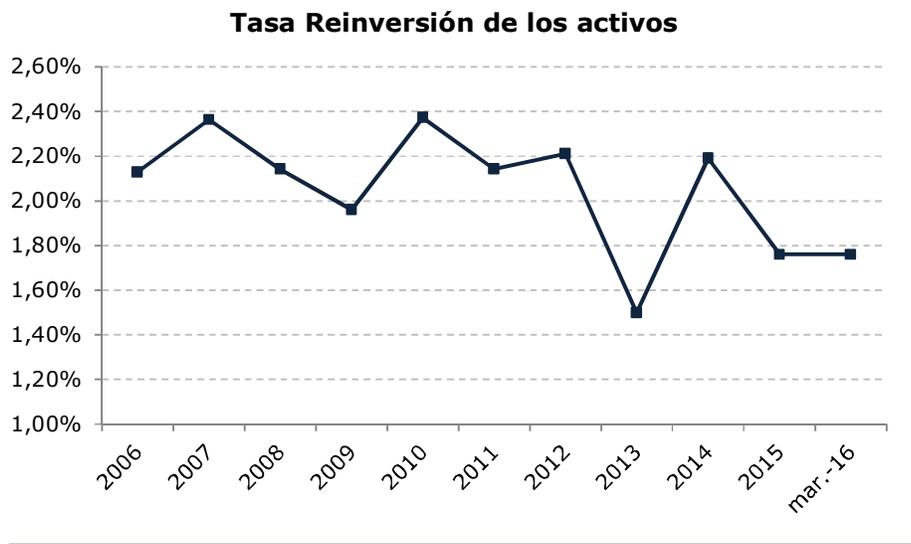
En lo que respecta a la comercialización de seguros previsionales, la compañía se ha posicionado dentro del segmento de capitales asegurados que se pueden calificar como similares a la media de mercado.

En términos relativos, a marzo de 2016 el negocio de rentas vitalicias alcanza una cuota de mercado del orden del 13,7%, medido como prima directa, lo cual comparado con el periodo anterior se ha mantenido igual; no obstante, si la medición es en relación a las reservas de rentas vitalicias, la compañía llega a una participación del 7,5% (a diciembre de 2014 era de 6,9%).

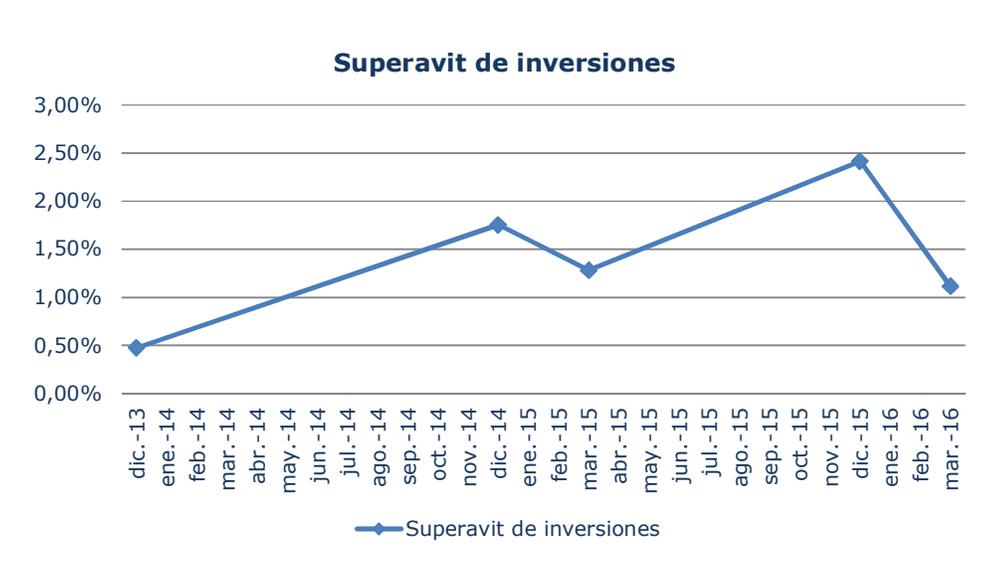
La cartera de obligaciones se encuentra esencialmente concentrada en los seguros previsionales. De hecho, según información a marzo de 2016, el 95,7% de las reservas técnicas de la compañía son consecuencia directa del negocio de rentas previsionales en sus distintas modalidades.

En cuanto al *test* de suficiencia (TSA⁵), éste a marzo de 2016 alcanza una tasa de reinversión de 1,76% (también 1,76% a diciembre de 2015).

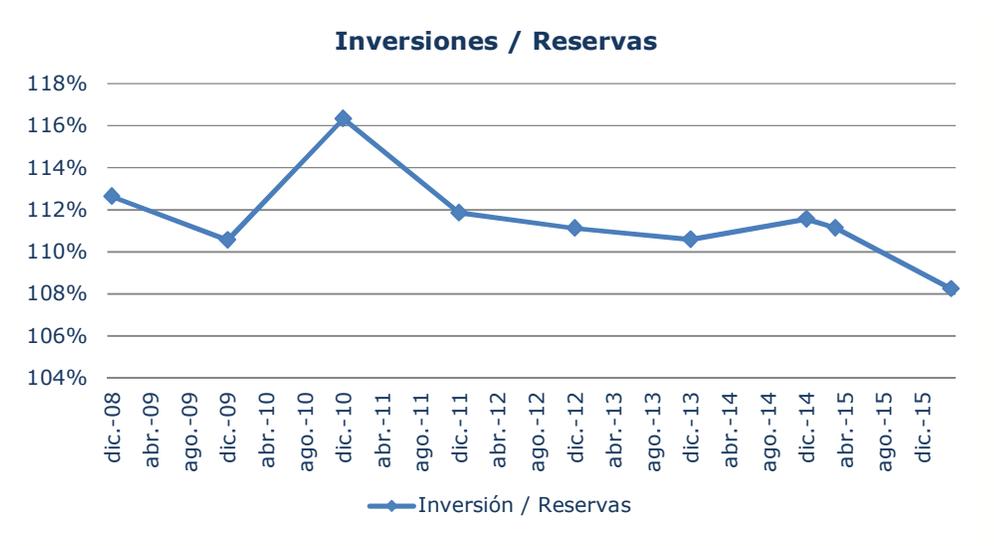
⁵ Según NCG N° 188 y 194.



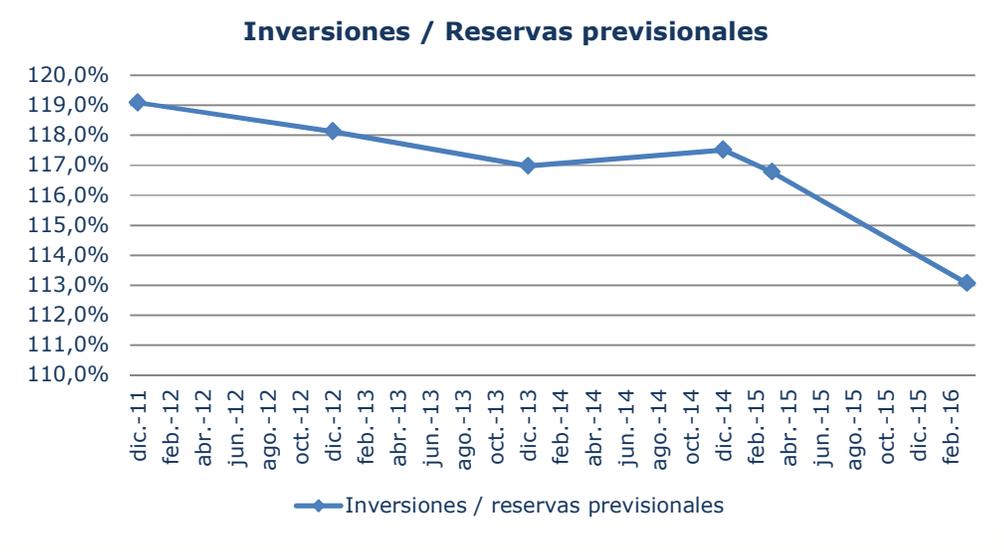
En términos de solvencia, a la fecha de clasificación la compañía presenta un exceso de inversiones de 8%, medido como la relación entre las inversiones y las reservas totales, cifra menor a los niveles observado en períodos anteriores (11% como promedio de los últimos tres cierres anuales). En relación a la obligación de invertir, la compañía muestra a marzo de 2016 un superávit de inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo de un 1,12%⁶ (1,79% a diciembre de 2014 y de 2,48% a diciembre de 2015).



⁶ Superavit (déficit) de inversiones representativas de Reservas Técnicas y Patrimonio de Riesgo obtenidos de la nota 48.1 "Cumplimiento régimen de inversiones y endeudamiento".



La tasa de inversiones sobre reservas previsionales muestra un exceso de inversiones de un 13,1% a marzo de 2016. Históricamente las reservas previsionales han representado aproximadamente un 95%⁷ de las reservas técnicas.



Seguros tradicionales y SIS

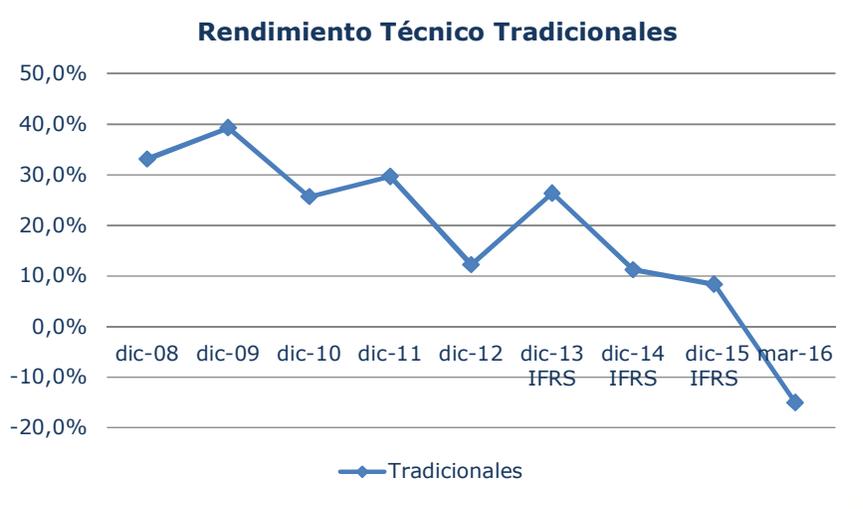
Dentro de la línea de los seguros tradicionales, **Penta Vida** participa en la comercialización de nueve ramos, de los cuales seis corresponden a seguros individuales. Estos últimos concentran el 97% de la prima de seguros tradicionales y un 4% del total (incluyendo ramos previsionales). Por otro lado, la compañía comercializa tres ramos de seguros colectivos, los cuales representan el 3% de la prima directa de seguros tradicionales y el 0,11% del total. En el último año la participación de mercado de los seguros tradicionales de **Penta Vida**

⁷ Promedio de los últimos 3 años

descendió levemente, alcanzando una participación de 1,30% a marzo de 2016 en comparación con el 1,65% registrado a diciembre de 2014.

En cuanto al rendimiento técnico de la cartera de seguros tradicionales, a marzo de 2016 presenta un indicador de -15,0%⁸. Por su parte los niveles de siniestralidad de esta línea de negocio alcanzan valores del 67% a marzo de 2016⁹. Por otro lado, se tiene una alta tasa de siniestralidad en la rama de seguros SIS, 121,8% y 111,3% a marzo de 2015 y de 2016, respectivamente. Asimismo el rendimiento técnico de la rama SIS fue de -18,2% a marzo de 2015 y de -11,3% a igual fecha de 2016, explicándose principalmente por el bajo margen de contribución experimentado en el segmento.

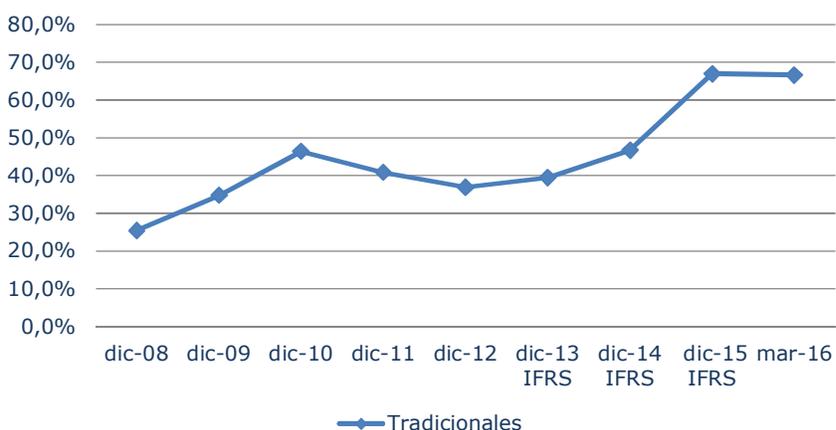
En los gráficos siguientes se muestra el rendimiento de la cartera de productos en base a los niveles de siniestralidad y resultados técnicos para los últimos cinco cierres anuales.



⁸ A marzo de 2015 el indicador es calculado como margen de contribución sobre prima retenida (se excluyen los seguros CUI en el cálculo desde 2013 a la fecha)

⁹ A marzo de 2015 el indicador de siniestralidad es calculado como costo de siniestro sobre prima retenida (se excluyen los seguros CUI en el cálculo desde 2013 a la fecha).

Siniestralidad Tradicionales



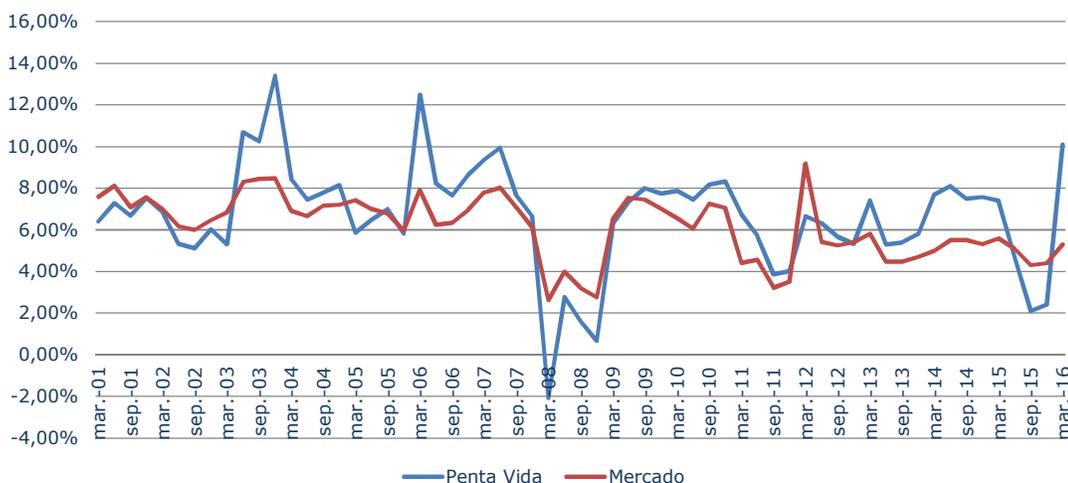
Cartera de inversiones

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

| | Dic-11 | Dic-12 | Dic-13 | Dic-14 | Dic-15 | Mar-16 |
|-------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Inversiones (\$ Miles) | 1.052.512.189 | 1.190.380.521 | 1.409.168.354 | 1.735.087.037 | 2.088.825.159 | 2.159.352.848 |
| Instrumentos del estado | 80.572.410 | 91.847.239 | 67.610.439 | 63.086.535 | 83.545.038 | 85.774.992 |
| Depósitos a plazo | 667.255 | 5.005.195 | 18.693.060 | 46.290.024 | 31.752.639 | 31.577.933 |
| Bonos bancarios | 134.389.039 | 162.850.013 | 129.426.697 | 126.734.586 | 162.368.487 | 170.076.658 |
| Letras hipotecarias | 70.055.586 | 64.892.420 | 54.607.005 | 51.689.892 | 47.593.439 | 46.569.821 |
| Bonos y debentures | 237.597.995 | 287.631.072 | 369.120.611 | 496.018.472 | 665.428.304 | 663.835.586 |
| Créditos sindicados | 0 | 3.839.710 | 33.157.523 | 55.364.722 | 77.335.146 | 76.735.899 |
| Mutuos hipotecarios | 113.095.525 | 110.548.272 | 109.978.747 | 139.737.149 | 147.200.710 | 150.275.910 |
| Acciones de S.A. | 76.565.478 | 52.145.661 | 24.727.867 | 24.921.777 | 27.800.315 | 27.492.799 |
| Fondos mutuos | 2.223.753 | 21.153.671 | 20.759.430 | 20.012.689 | 5.770.846 | 37.880.257 |
| Fondos de inversión | 66.713.041 | 83.421.275 | 96.155.068 | 105.324.676 | 151.757.158 | 144.863.160 |
| Invers. en el extranjero | 89.897.670 | 97.638.789 | 174.597.649 | 266.398.801 | 297.369.691 | 278.405.262 |
| Cuentas corrientes | 537.182 | 942.292 | 968.930 | 2.439.190 | 1.176.496 | 2.087.291 |
| Avance tenedores de pólizas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversiones inmobiliarias | 117.111.493 | 161.688.471 | 216.813.297 | 305.684.843 | 350.902.703 | 360.575.728 |
| Prestamos | 42.182.269 | 43.865.498 | 40.747.386 | 40.178.137 | 43.829.042 | 44.839.074 |
| Otros | 20.903.493 | 2.910.943 | 51.804.645 | -8.794.456 | -5.004.855 | 38.362.478 |

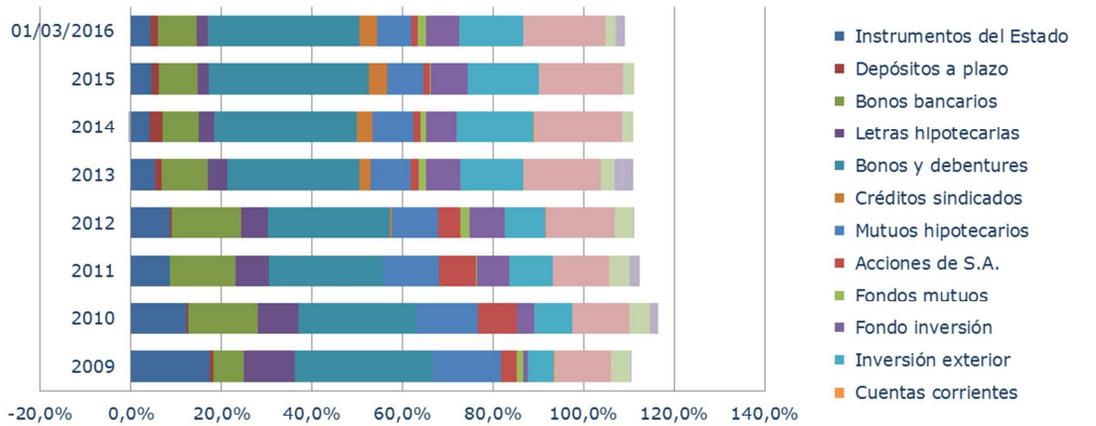
En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversión, se puede decir que presenta una rentabilidad considerada como adecuada y, en promedio, se sitúa en niveles superiores al estándar que presenta el mercado en su conjunto; a marzo de 2016 se presentó una diferencia de 507 pb por encima del mercado.

Rentabilidad de las Inversiones



En relación con la cobertura de reservas técnicas se puede observar que el nivel de ésta se ha mantenido relativamente estable desde el 2011, pero con cambios en la composición porcentual de los activos que conforman la cartera de respaldo. El siguiente gráfico muestra la estructura de la cartera de inversiones en relación a las reservas técnicas.

Cobertura de Reservas Técnicas

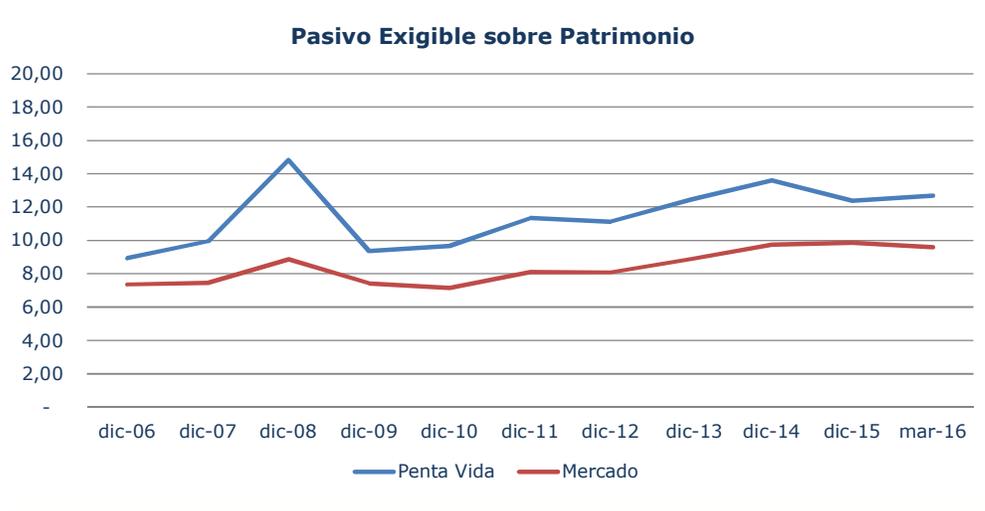


Según los últimos antecedentes disponibles, la compañía presenta una relación entre inversiones representativas sobre el total de las reservas técnicas de 106% a marzo 2016. En cuanto a la obligación de invertir, la compañía muestra un superávit de inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo de un 1,13%.

Endeudamiento

El endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha mostrado estabilidad durante los últimos tres años, alcanzando a marzo de 2016 un índice de endeudamiento de 12,7 veces (superior a lo visto en el año anterior). En comparación con los niveles de endeudamiento de la industria en su conjunto,

la compañía presenta ratios superiores, observándose que la holgura con respecto al mercado ha aumentado en el último periodo. En el siguiente gráfico se presenta la evolución de este indicador:



"La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."