

Reseña Anual de Clasificación (Estados Financieros Marzo 2016)

Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.

Ratings

Gustavo Lemus
Analista Senior Seguros
glemus@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Obligaciones Compañías de Seguros	AA	Confirmación	Estable	Compañías de Seguros de Vida

Fundamentos de la Clasificación

Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A. (en adelante Penta Vida, la compañía o la aseguradora), es propiedad de Inversiones Banpenta II Limitada con el 99,88% de las acciones, mientras que el restante se encuentra en manos del Fisco de Chile.

En términos de gobierno corporativo, Penta Vida se ocupa por el buen funcionamiento, rigurosidad y transparencia del sistema, realizando constantemente comités con la presencia de directores y de la administración superior, buscando resolver y alcanzar mejoras constantes al perfil de la compañía acorde a la normativa vigente. La aseguradora cuenta con una administración y manejo de riesgo de inversiones, técnico, de crédito y operacional. Cabe señalar que, respecto a este último, presenta políticas y metodologías adecuadas para la mitigación de éstos, como también mantiene actualizados y en permanente monitoreo los levantamientos, la valorización y las matrices de riesgo.

El foco comercial de la compañía se centra en el área previsional, principalmente a través de la venta de rentas vitalicias (RRVV) y de la participación en las licitaciones del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) asociado la cobertura de los cotizantes de las AFP frente a eventuales jubilaciones anticipadas. La aseguradora comercializa también seguros de cuenta única de inversión (CUI) y, en menor medida, seguros de vida, desgravamen y salud (la aseguradora está dejando de comercializar este seguro). A marzo de 2016 el primaje total fue de \$111.829 millones, lo que es un 37% superior a lo obtenido a igual periodo del año 2015.

La venta de pólizas contempla distintos canales, dependiendo del seguro ofrecido. Rentas vitalicias, el principal producto de la aseguradora, es comercializado principalmente por asesores previsionales (65%), cuya estrategia tiene como objetivo el aumento de la flexibilidad operativa y la disminución de costos por parte de la compañía, seguido de agentes de ventas (26%) y venta directa.

A marzo de 2016, la aseguradora administra activos por \$2.190.702 millones, compuesto principalmente por inversiones financieras en un 81,4% e inversiones inmobiliarias en un 16,5%.

La cartera de inversiones de Penta Vida se encuentra más diversificada que la industria, con una estrategia agresiva en búsqueda de mayor rentabilidad. Su composición está dada por instrumentos de renta fija nacional, que ocupan el mayor porcentaje dentro del *pool* de inversiones (57,3%), y que mantienen una adecuada calidad crediticia, pero inferior a la de la industria. La renta variable nacional corresponde principalmente a fondos mutuos y de inversión, que en su conjunto suman un 8,6%.

Las inversiones inmobiliarias, mantienen una estrategia de desarrollo enfocada en la comercialización de *leasing* mayoritariamente, representando un 17,4% del total. Los papeles en el extranjero representan un 13%, asociados a títulos emitidos por bancos e instituciones en el extranjero. Las acciones y el efectivo mantienen un porcentaje menor.

El test de suficiencia de activos, presentó a marzo de 2016 una tasa de reinversión de 1,76%, y la cobertura de pasivos mantiene los primeros 8 tramos calzados en un 100%, lo que indica un adecuado nivel.

Acorde a la estrategia comercial, es posible observar que sus resultados se encuentran fuertemente supeditados al desempeño de sus inversiones. A diciembre de 2015, Penta Vida obtuvo utilidades por \$13.391 millones y a marzo de 2016, presentó pérdidas por \$914 millones, explicado por el mal desempeño del SIS y por variaciones en la cuenta diferencia de cambio, que responde a mayores inversiones en moneda extranjera, respecto a igual periodo del año 2015 y a variaciones negativas del dólar.

Cabe señalar que Penta vida realizó un aumento de capital durante el 2015, por \$30.823 millones, con el objetivo de llevar a capital pagado los resultados acumulados durante los ejercicios anteriores.

A marzo de 2016, el nivel de endeudamiento de 12 veces, situándose por sobre las empresas comparables. El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido, reportó un nivel de 1,63 veces.

La Industria

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 – denominada Ley del Seguro – y sus leyes complementarias. Penta Vida pertenece al segmento denominado compañías del segundo grupo, que reúne a aquellas que cubren los riesgos de las personas o que garanticen a éstas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios. La industria de seguros de vida está compuesta por 35 compañías, incluyendo aquellas denominadas mutualidades de seguros.

Respecto al desempeño de las compañías de seguros de vida, en términos de prima directa éstas han acumulado US\$2.027 millones¹ a marzo de 2016, lo que implicó un aumento del 23,1% real, respecto al mismo periodo del año 2015. Los ramos de mayor incidencia son las rentas vitalicias, con un 47,4% de participación en la prima directa, seguido por seguros con CUI y APV con un 15,8%, SIS con un 9,3%, desgravamen con un 7,6%, seguros de salud con un 8,6%, seguros temporales con un 4,7% y accidentes personales y de asistencia con un 1,9%.

La utilidad del mercado de seguros vida fue de US\$174,2 millones el primer trimestre de 2016, un 22% mayor a lo obtenido en igual periodo del año 2015, aumento que se explica principalmente por altos volúmenes en las ventas de seguros, ante aumentos acotados de los costos de siniestros y administración.

En relación a la estructura de inversiones de la industria, las carteras mantenidas a marzo de 2016 alcanzaron un monto total de US\$48.617 millones. Estas inversiones son en su mayoría instrumentos de renta fija nacional, principalmente bonos corporativos (31,8%) y bonos bancarios (13,9%), seguido de inversiones inmobiliarias e inversiones en el extranjero, mayoritariamente renta fija (8,9%). Si bien la tendencia en los portafolios de inversión es hacia una menor exposición en inversiones de renta fija y un aumento en las inversiones en el exterior e in-

versiones inmobiliarias, en búsqueda de un mayor retorno y riesgo relativo, para este trimestre se observó un leve aumento de la renta fija y variable local y una disminución de las inversiones en el extranjero.

Respecto a las inversiones, éstas han presentado una rentabilidad de 5,3% al término del primer trimestre, inferior al 5,9% obtenido a igual periodo del año 2015. En términos de solvencia, la industria mostró un nivel de endeudamiento normativo de 10,27 veces, levemente inferior al nivel de 10,35 veces obtenido a marzo del 2015. El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido obtenido a marzo de 2016 fue de 1,69 veces, superior al nivel de 1,58 veces obtenido al mismo periodo del año 2015.

El indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio alcanzó al primer trimestre de 2016 un 15,1%, resultado superior a lo obtenido a igual periodo del año 2015 (13,4%).

Estructura de Inversiones

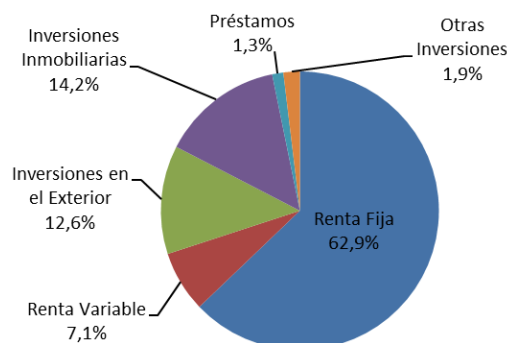


Gráfico 1: Inversiones compañías de seguros de vida, marzo 2016
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La Compañía

Penta Vida es propiedad de Inversiones Banpenta II Limitada con el 99,88% de las acciones, mientras que el restante se encuentra en manos del Fisco de Chile.

Con más de 30 años de experiencia, Grupo Penta administra recursos de las áreas financiera, inmobiliaria, salud y previsional. En diciembre de 2012, la Superintendencia de Pensiones autorizó la venta de AFP Cuprum a Principal.

Penta Vida ha desarrollado transversalmente nuevas plataformas de tecnología para contar un mejor nivel de servicio hacia las personas. Durante el año 2009, se hizo el traslado a una única sucursal, lo que permitió una mayor integración y mejor comunicación entre las áreas

al interior de la compañía. Sin embargo, mantiene oficinas comerciales en Santiago, Concepción y Viña del Mar.

Hacia fines del 2014, parte importante del directorio y propietarios de la compañía, dejaron sus cargos por problemas de público conocimiento, sin embargo, el actual directorio cuenta ejecutivos de gran experiencia en el mercado asegurador, manteniendo una continuidad de los lineamientos que ha venido siguiendo Penta Vida.

Velando por el buen funcionamiento, rigurosidad y transparencia del sistema de gobierno corporativo, Penta Vida realiza constantemente comités con la presencia de directores y de la administración superior,

buscando resolver y alcanzar mejoras constantes al perfil de la compañía acorde a la normativa vigente.

Penta Vida cuenta con una administración y manejo de riesgo de inversiones, técnico, de crédito y operacional. Cabe señalar que, respecto a este último, presenta políticas y metodologías adecuadas para la mitigación de éstos, como también mantiene actualizados y en permanente monitoreo los levantamientos, la valorización y las matrices de riesgo.

En abril del año 2012, la compañía anunció la inscripción de sus acciones en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), con el fin de transformar a la sociedad en una sociedad anónima abierta. A la fecha todavía no se realiza la apertura en bolsa.

Actividades

Penta Vida es una compañía cuyo foco comercial se centra en el área previsional, principalmente a través de la venta de rentas vitalicias (RRVV) y de la participación en las licitaciones del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) asociado la cobertura de los cotizantes de las AFP frente a eventuales jubilaciones anticipadas. La aseguradora comercializa también seguros de cuenta única de inversión (CUI) y, en menor medida, seguros de vida, desgravamen y salud (está saliendo de este mercado), siendo éstos, una pequeña fracción de las ventas totales de la empresa.

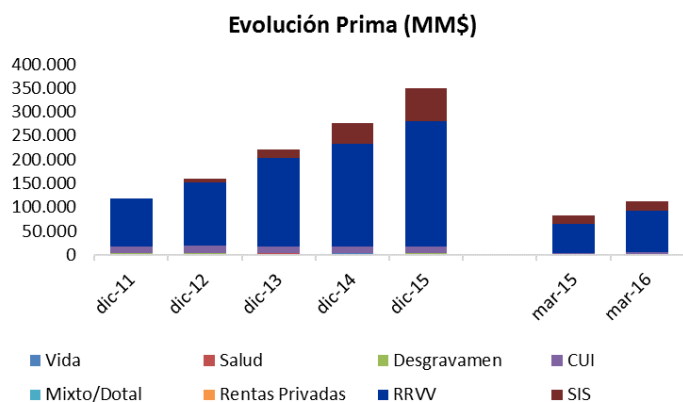


Gráfico 2: Evolución prima directa (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La evolución de la prima directa evidencia un crecimiento sostenido en el tiempo, explicado en gran parte por las rentas vitalicias. A diciembre de 2015, Penta Vida alcanzó una prima directa de \$349.499 millones, mientras que a marzo de 2016 el primaje total fue de \$111.829 millones, lo que es un 37% superior a lo obtenido a igual periodo del año 2015.

Los resultados obtenidos durante los últimos periodos, relativos al aumento de la prima de rentas vitalicias están explicado principalmente por condiciones de industria. Por un lado, el mercado de pensiones creció; junto con esto, el cambio de normativa² implicó una variación

DIRECTORIO	
Alfredo Moreno Charme	Presidente
Fabio Valdés Correa	Vicepresidente
Fernando Cámbara Lodigiani	Director
Marcelo Comparini Fontecilla	Director
José Ramón Valente Vías	Director
César Sprohlnle Leppe	Director
Carlos Lavín Subercaseaux	Director
Pablo Délano Méndez	Director
Carlos Celis Morgan	Gerente General

Tabla 1: Directorio y gerente general (Elaboración Propia con datos SVS)

en la forma de cálculo de la tasa de descuento de las reservas de rentas vitalicias, permitiendo disminuir las pérdidas contables. De esta manera, las compañías han visto menos castigados sus resultados, aumentando sus esfuerzos de venta. Esto significó que la tasa de interés media de venta (TIMV)³, comenzó a subir a contar de marzo del 2015, haciendo más competitiva las rentas vitalicias frente al retiro programado.

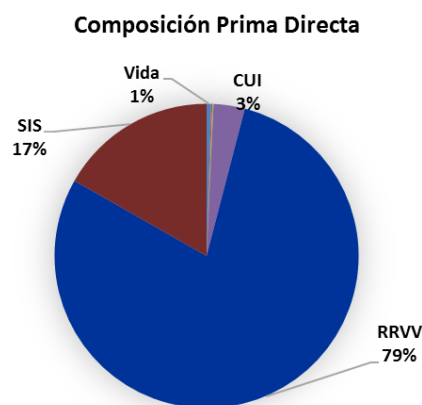


Gráfico 3: Prima directa, marzo 2016 (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Las características del negocio y la industria en la que está inmersa Penta Vida, lleva a que las aseguradoras puedan asumir directamente el riesgo que conlleva la comercialización de pólizas, por lo tanto, los niveles de retención son altos. La prima retenida reportada a marzo de 2016 fue de \$108.936 millones, lo que representa el 97% de la prima total, sin embargo, tiene relaciones contractuales con importantes reaseguradoras como Axa (A+), Munich Re (A+), entre otras. Éstas entidades cuentan con excelentes clasificaciones de riesgo internacional⁴, lo que otorga un adecuado respaldo.

La venta de pólizas contempla distintos canales, dependiendo del seguro ofrecido. Rentas vitalicias, el principal producto de la aseguradora, es comercializado principalmente por asesores previsionales

(65%), cuya estrategia tiene como objetivo el aumento de la flexibilidad operativa y la disminución de costos por parte de la compañía, seguido de agentes de ventas (26%) y venta directa.

Situación Financiera

La evolución de los activos evidencia una tendencia al alza, posibilitada por el crecimiento en la comercialización de rentas vitalicias, con el consecuente aumento en el tamaño de sus inversiones representativas.

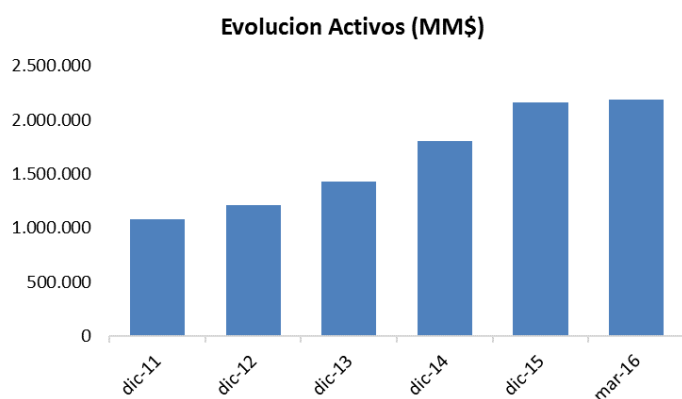


Gráfico 4: Evolución activos (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

A marzo de 2016, la aseguradora administra activos por \$2.190.702 millones, compuesto principalmente por inversiones financieras en un 81,4% e inversiones inmobiliarias en un 16,5%.

La cartera de inversiones⁵ de Penta Vida se encuentra más diversificada que la industria, con una estrategia agresiva en búsqueda de mayor rentabilidad.

Los instrumentos de renta fija nacional ocupan el mayor porcentaje dentro del *pool* de inversiones (57,3%), correspondientes a instrumentos de deuda o crédito, instrumentos emitidos por el sistema financiero e instrumentos de deudas nacionales transados en el extranjero. Es importante mencionar que la aseguradora ha aumentado, conforme a su estrategia, la exposición de créditos sindicados los que alcanzan un 3,7%. Los préstamos por su parte representan el 2,2%.

La calidad crediticia de los instrumentos de renta fija cuenta con una adecuada clasificación de riesgo, pero inferior que las de la industria, estando el 49% clasificado en al menos categoría A, un 20% corresponde a mutuos hipotecarios que no cuentan con clasificación de riesgo. La renta variable nacional corresponde principalmente a fondos mutuos y de inversión, que en su conjunto suman un 8,6%.

A nivel de mercado Penta Vida mantiene una alta participación en términos de prima directa, equivalente al 8,2%, ocupando el tercer lugar de la industria, al igual que en rentas vitalicias, donde tiene el 13,7% del total.

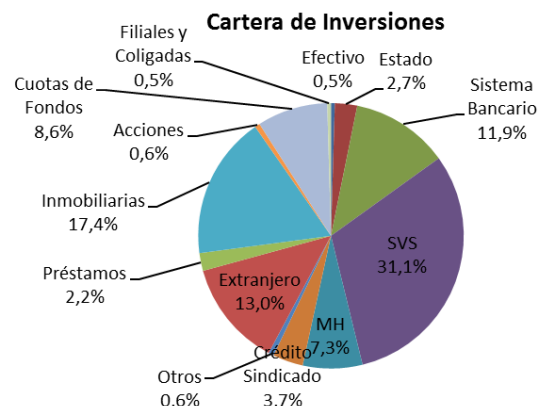


Gráfico 5: Inversiones, marzo 2016 (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Las inversiones inmobiliarias⁶, mantienen una estrategia de desarrollo enfocada en la comercialización de *leasing* mayoritariamente, representando un 17,4% del total.

Las inversiones en el extranjero representan un 13%, asociados mayoritariamente a títulos emitidos por bancos e instituciones en el extranjero. Las acciones y el efectivo mantienen un porcentaje menor.

Instrumentos de Renta Fija	
Clasificación de Riesgo	%
AAA	11%
AA+	2%
AA	9%
AA-	16%
A+	6%
A	4%
A-	7%
BBB+ o menor	24%

Tabla 2: Clasificación de Riesgo, marzo 2016
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

El test de suficiencia de activos (TSA), presentó a marzo de 2016 una tasa de reinversión de 1,76% -con un máximo permitido de 3%-, lo que se traduce en un adecuado nivel de la TSA, situando a la compañía en el tercio superior de las tasas altas del mercado. La cobertura de los pasivos⁷ mantiene los primeros 8 tramos calzados en un 100%, lo que indica un adecuado nivel de cobertura.

Tramo	Activos (UF)	Pasivos (UF)	Calce
1	8.732.319	5.220.077	100%
2	8.161.784	5.062.104	100%
3	8.953.887	4.877.714	100%
4	7.485.734	4.663.609	100%
5	5.262.806	4.442.852	100%
6	7.581.231	6.111.467	100%
7	7.320.657	5.410.838	100%
8	10.117.298	7.298.987	100%
9	3.354.907	6.568.951	51%
10	2.820.880	4.908.319	57%

Tabla 3: Índice de cobertura de pasivos, marzo 2016
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La evolución del margen de contribución⁸ muestra el desempeño segregado en seguros individuales, colectivos y el SIS. Éste último muestra resultados negativos a contar de diciembre 2014, desempeño conforme a un aumento de la siniestralidad para el periodo de la licitación 2014-2016, y la disminución de las tasas que se han ofertado desde el comienzo del SIS, hecho que ocurrió a nivel de mercado y fue revertido en la reciente licitación, donde la compañía se adjudicó 3 fracciones de un total de 9 de hombres. Los seguros individuales y colectivos muestran un buen desempeño, alcanzando a diciembre de 2015 márgenes en torno a \$811 millones y \$301 millones, respectivamente. El margen técnico directo total⁹ muestra una tendencia a la baja presionado por el desempeño del SIS.

Acorde a la estrategia comercial de Penta Vida, intensiva en la venta de rentas vitalicias, es posible observar que sus resultados se encuentran fuertemente supeditados al desempeño de sus inversiones. Esto, se ve reflejado en el indicador de resultado de inversiones sobre utilidad, debido a que las reservas técnicas que la compañía mantiene como respaldo de sus obligaciones con los pensionados, se constituyen como inversiones que corresponden al activo de mayor tamaño dentro de la cartera de la aseguradora.

La evolución de resultados, presenta altos y bajos en el tiempo, alcanzando a diciembre de 2015 utilidades por \$13.391 millones y a marzo

de 2016, presentó pérdidas por \$914 millones, explicado por el mal desempeño del SIS y por variaciones en la cuenta diferencia de cambio, que responde a mayores inversiones en moneda extranjera, respecto a igual periodo del año 2015 y a variaciones negativas del dólar.

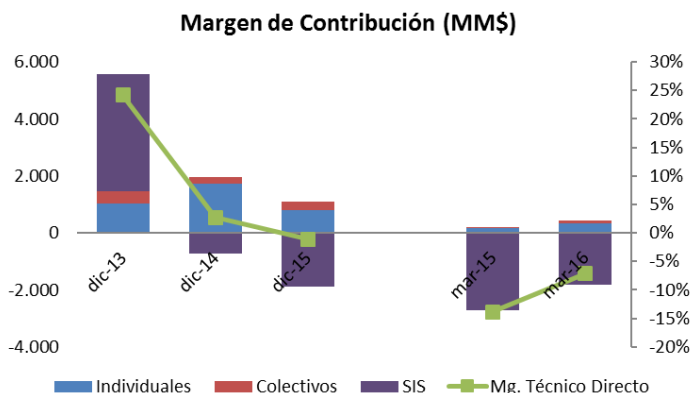


Gráfico 6: Evolución margen de contribución
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

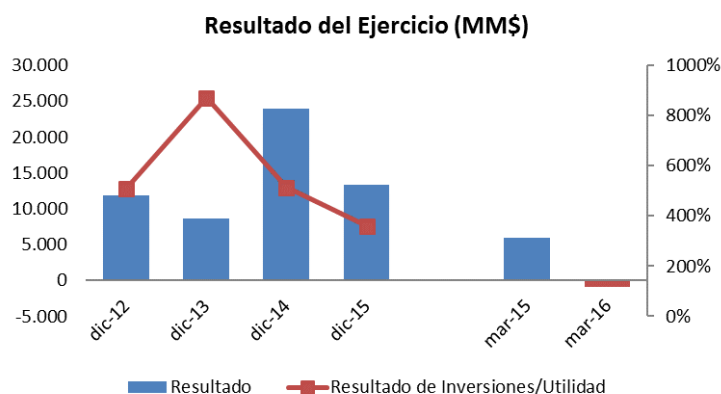


Gráfico 7: Evolución utilidad (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La aseguradora cuenta con un patrimonio equivalente a \$159.938 millones, compuesto principalmente por capital pagado y resultados acumulados.

Indicadores

Penta Vida presenta un ratio de gasto de administración sobre prima directa¹⁰ con una evolución tendiente a la baja, conforme al aumento sostenido de su nivel de prima, producto de la fuerte comercialización de seguros previsionales, lo que deja a la aseguradora en términos de eficiencia operativa, en un mejor escenario frente a empresas comparables, manteniendo un ratio de 2,6% a marzo de 2016.

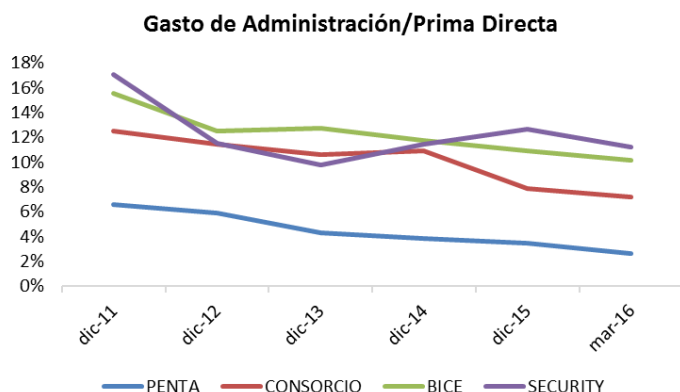


Gráfico 8: Evolución gasto de administración sobre prima directa
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

El producto de inversiones, muestra una evolución en torno al 5%, situando a la aseguradora en niveles similares respecto a las empresas comparables, pero más volátil para los últimos periodos, conforme a una estrategia de inversiones agresiva.

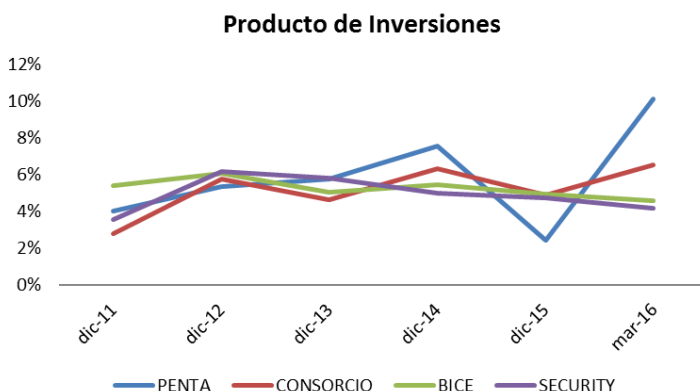


Gráfico 9: Evolución producto de inversiones
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Parte importante de este resultado se debe a que Penta Vida mantiene una estructura de control financiero adecuada, y aunque asume riesgos financieros mayores, lo hace de forma coherente y en consistencia con su política de inversiones, procurando mantener un nivel de control exhaustivo sobre el desempeño de su portafolio.

La evolución del endeudamiento¹¹ muestra una tendencia al alza, que responde a una mayor comercialización de rentas vitaliciasLa asegura-

dora realizó un aumento de capital durante el 2015, por \$30.823 millones, con el objetivo de llevar a capital pagado los resultados acumulados durante los ejercicios anteriores. A marzo de 2016, el nivel de endeudamiento de 12 veces, situándose por sobre las empresas comparables.

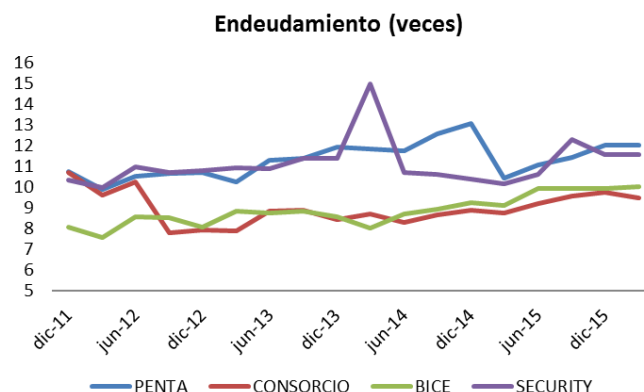


Gráfico 10: Evolución endeudamiento
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido¹², presenta una tendencia a la baja, respondiendo en forma inversamente proporcional a lo que ocurre con el endeudamiento. Al primer trimestre de 2016 dicho indicador es de un nivel de 1,63 veces.

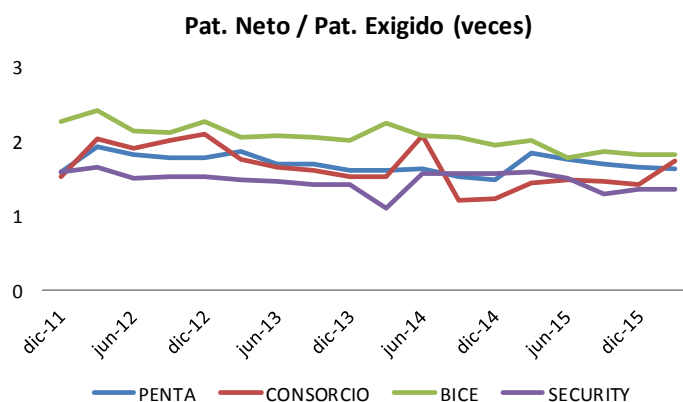


Gráfico 11: Evolución patrimonio neto sobre patrimonio exigido
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Clasificación de Riesgo

La clasificación de riesgo de solvencia refleja el riesgo de pago de las obligaciones de seguros, considerando un conjunto de aspectos relevantes para el buen funcionamiento, basados en la Metodología de

Clasificación de Compañías de Seguros de Vida de ICR Clasificadora de Riesgo.

La compañía tiene una fuerte posición en la industria, en términos de primaje, marca y tradición, ligada a un controlador solvente y *expertise* en la industria, tanto financiera como aseguradora.

La oferta de productos de la aseguradora está enmarcada dentro de lo que son los seguros previsionales, con fuerte presencia en las rentas vitalicias y una activa participación en las licitaciones del SIS.

El *pool* de inversiones se encuentra bastante diversificado, conforme a una estrategia más agresiva, en búsqueda de mayores retornos. Los indicadores de solvencia se han deteriorado en el tiempo, sin embargo, se han hecho aumentos de capital en caso de necesitarlos, lo que demuestra el compromiso del grupo detrás de la aseguradora.

En opinión de esta clasificadora, el rating o su tendencia podría ajustarse al alza, en la medida que sus indicadores tanto técnicos como de solvencia mejoren, de forma tal, que los riesgos de la compañía se vean mitigados y fortalezcan el patrimonio de la aseguradora. En caso contrario, el rating o su tendencia, podrían ajustarse a la baja, conforme los indicadores técnicos se deterioren o se vuelvan muy volátiles, o si sus indicadores de solvencia empeoren de forma tal que su capital y patrimonio se vieran comprometidos.

Resumen Financiero (MM\$)						
INDICADORES	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Mar-15	Mar-16
Total Activo	1.209.936	1.425.577	1.807.702	2.158.339	1.878.835	2.190.702
Total Inversiones Financieras	1.028.578	1.187.069	1.447.387	1.766.196	1.505.404	1.783.090
Total Inversiones Inmobiliarias	161.945	217.126	306.056	351.294	315.448	360.920
Total Cuentas De Seguros	3.514	4.211	16.114	20.964	18.232	22.205
Otros Activos	15.899	17.171	38.146	19.884	39.751	24.486
Total Pasivo	1.110.259	1.319.500	1.683.837	1.996.919	1.721.514	2.030.764
Total Cuentas De Seguros	1.071.869	1.270.190	1.575.930	1.889.941	1.642.861	1.985.589
Reservas Técnicas	1.071.411	1.269.843	1.571.805	1.885.456	1.638.466	1.980.793
Otros Pasivos	22.048	12.885	60.277	27.116	24.363	18.933
Total Patrimonio	99.676	106.077	123.866	161.420	157.320	159.938
Capital Pagado	65.414	65.414	105.320	136.144	136.144	136.144
Resultados Acumulados	31.912	37.984	16.318	26.122	20.448	25.208
Margen De Contribución	-37.573	-47.847	-68.975	-64.378	-22.573	-18.683
Prima Retenida	158.127	220.369	270.020	338.598	79.250	108.936
Prima Directa	159.470	221.512	275.620	349.499	81.902	111.829
Variación De Reservas Técnicas	-5.854	-3.857	-6.451	322	599	-1.526
Costo De Siniestros	-12.856	-21.031	-45.418	-74.349	-22.013	-20.776
Costo De Rentas	-172.533	-239.250	-282.227	-323.129	-79.031	-103.750
Costos De Administración	-9.344	-9.447	-10.481	-12.160	-3.015	-2.954
Resultado De Inversiones	60.353	75.446	122.618	48.072	33.005	54.120
Resultado Técnico De Seguros	13.436	18.153	43.162	-28.466	7.417	32.483
Diferencia de cambio	454	-238	32	64.203	23	-28.880
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-6.227	-6.007	-19.343	-23.542	-125	-5.024
Total Resultado Del Periodo	11.873	8.674	23.926	13.391	5.900	-914
Gasto de Administración/Prima Directa	6%	4%	4%	3%	4%	2,6%
Mg. Técnico Directo	21%	24%	3%	-1%	-14%	-7%
Endeudamiento	10,70x	11,93x	13,05x	12,00x	10,44x	12,00x
Patrimonio Neto/Exigido	1,79x	1,61x	1,47x	1,65x	1,85x	1,63x
Producto de Inversiones	5,3%	5,8%	7,6%	2,4%	7,4%	10,1%
Superávit/Inversiones Representativas	1,3%	0,5%	1,8%	1,3%	2,4%	1,1%

Siniestralidad Directa	116,38%	-117,80%	119,83%	116,39%	125,67%	113,86%
------------------------	---------	----------	---------	---------	---------	---------

Definición de Categorías

OBLIGACIONES COMPAÑÍAS DE SEGUROS

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.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN		
Fecha	Rating	Tendencia
Ago-11	AA	Estable
Ago-12	AA	Estable
Ago-13	AA	Estable
Ago-14	AA	Estable
Ago-15	AA	Estable
Ago-16	AA	Estable

¹ Tipo de cambio observado al 31 de marzo de 2016, que corresponde a \$669,8 por dólar.

² NCG N°318 y NCG N°209.

³ Las bajas tasas de interés media de ventas hacen menos atractiva como modalidad de pensión a las rentas vitalicias.

⁴ En caso de discrepancia de las clasificaciones asignadas a las reaseguradoras se ha considerado la menor de ellas.

⁵ No considera las inversiones con cuenta única de inversión.

⁶ No considera inversiones inmobiliarias de uso propio.

⁷ Tabla de ajuste de calce utilizada corresponde a la CPK-4.

⁸ No considera rentas vitalicias, rentas privadas, ni CUI.

⁹ Calculado como margen de contribución sobre prima directa.

¹⁰ El Ratio es calculado como el total de gastos de administración sobre el total de prima directa.

¹¹ El Ratio de Endeudamiento corresponde al endeudamiento total en relación con el patrimonio descrito en el art. 15 del DFL 251 de 1931.

¹² La razón Patrimonio Neto /Patrimonio Exigido es calculado como Patrimonio Neto (PN) sobre Patrimonio de Riesgo (PR).

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.