

**ICR**

**International  
Credit  
Rating**

*Clasificadora de Riesgo*

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

The logo for Penta Vida, featuring the words 'PENTA' and 'VIDA' in a bold, blue, sans-serif font. A yellow triangle is positioned between the two words, pointing upwards. A thick blue horizontal bar is located below the text.

## **Informe de Clasificación Enero 2007**

---

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

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

## PENTA VIDA COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA S.A.

### Obligaciones de Compañías de Seguros Perspectivas

“AA”

“Estable”

Estados Financieros al 30 de septiembre de 2006

## Resumen de Clasificación

ICR, Clasifica en Categoría **AA con Tendencia Estable** las Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida de Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.

La clasificación se sustenta sobre la base de los buenos resultados en indicadores que consistentemente ha presentado y presenta actualmente la compañía. A septiembre del presente año presenta una Utilidad de M\$ 8.570.229, hecho que le permite ubicarse dentro de las compañías de mayores y mejores resultados en el mercado. De igual manera sus indicadores de solvencia y rentabilidad presentan la misma tendencia. La Rentabilidad de las Inversiones, por ejemplo, alcanza un 7,65%, en tanto la Rentabilidad del Patrimonio llegó a un 18,9% a septiembre del presente año (la rentabilidad de inversiones y rentabilidad del patrimonio de mercado por su parte, alcanzaron al 6,34% y 12,91% respectivamente).

La compañía opera tanto en el mercado de Seguros de Vida, como en el de Rentas Vitalicias y el de Seguro de AFP. En el primero de ellos se aprecian Márgenes de Operacionales crecientes y con grados de crecimiento superiores al mercado (el ramo que más destaca es Otros Seguros con CUI). Por su parte, las Rentas Vitalicias constituyen el principal negocio de la compañía y gran parte de los resultados mostrados por la misma dicen relación con el buen manejo de la cartera y del buen spread que genera la compañía entre la tasa de venta y el producto de inversiones. Finalmente, la compañía administra el Seguro de AFP Cuprum (en la actualidad existe 1 contrato vigente y 2 en run-off), seguro del cuál ha obtenido muy buenos resultados principalmente obtenidos por ajustes de siniestralidad (U.F 230.000 en el contrato N°1 y U.F. 400.000 hasta el momento en el contrato N°2). Los riesgos asociados a la administración de este seguro, ya sea, siniestralidades por sobre la tasa máxima y cambios en la tasa de interés, se encuentran acotados.

Finalmente, vale la pena destacar que Penta Vida pertenece al Grupo Penta, uno de los principales conglomerados económicos del país, que cuenta con un sólido respaldo patrimonial y que en la actualidad administra más de US\$ 14.000 millones y que tiene un número importante de empresas con las cuáles Penta Vida ha aprovechado sinergias importantes, como por ejemplo, el Banco Penta, Penta Hipotecario y Penta Inmobiliario, entre otras.

Los favorables resultados que ha obtenido la compañía durante los últimos años (particularmente desde que se consolidó la fusión entre AGF Allianz e ISE– Las Américas en el año 2003) dicen relación con una estrategia de inversiones más “agresiva” que el resto del mercado, optando en términos relativos por un mayor porcentaje de inversión en Renta Variable (tanto nacional como extranjera, en la actualidad principalmente extranjera). Y si bien esto podría traducirse en un mayor riesgo para la compañía, tras realizar un análisis de stress de la cartera, particularmente de la Renta Variable, ICR determinó que el riesgo asociado a una cartera de inversiones como la de Penta Vida es acotado. Aún así, en caso de verse afectado por algún evento fuera de lo común, ICR considera que la compañía cuenta con las espaldas financieras suficientes como para hacerse cargo de eventuales aumentos de capital.

## CATEGORÍA AA

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía

## Factores Mitigadores de Riesgo

### MITIGADORES DE RIESGO

- Importante respaldo y solidez financiera de su accionista controlador.
- Evolución positiva de las principales cifras técnicas y financieras de la compañía. Hecho que la sitúa dentro de las líderes en Rentabilidad en el mercado.
- Primas crecientes y baja siniestralidad en los ramos tradicionales. Además de crecientes Márgenes Operacionales.
- Cartera de inversiones de renta fija de muy buena calidad crediticia. Y cartera de inversiones de renta variable (nacional y extranjera) muy diversificada tanto por monto y por entidad como geográficamente.
- Cartera de mutuos hipotecarios de muy baja morosidad (0,4%).
- Muy bajo costo de administración de la prima. Se encuentra dentro de los más bajos del mercado.
- Adecuado manejo del seguro de AFP, hecho que le ha retribuido favorables resultados.
- Ha mantenido una estrategia consistente en el tiempo con un indicador de endeudamiento en un rango entre las 8,5 y 9,5 veces.

### RIESGOS

- Riesgo de reinversión. Si bien la compañía presenta una moderada tasa de reinversión para sus activos (2,13%) el factor descalce de activos – pasivos es una variable de riesgo a considerar. A esto se adiciona el riesgo propio de prepago de inversiones financieras, pudiendo afectar en mayor medida un adecuado calce financiero
- Riesgos normativos referentes a Rentas Vitalicias.
- Dada la importante participación de la renta variable nacional e internacional dentro de la cartera de inversiones, existe la posibilidad de que se vean afectados los resultados en períodos de baja en los mercados. Ello, tal como ocurrió durante el último trimestre del año 2005 y que se vio reflejado en los resultados del mismo año. De todas formas, ICR considera que este riesgo potencial, es acotado.
- Dada la alta concentración de seguros previsionales en la prima de la compañía (Rentas Vitalicias y Seguros de AFP) y sumado al hecho de que cuenta con una cartera de inversiones un poco más volátil que el resto del mercado, es que una Crisis Económica se transforme en un riesgo de importancia para la compañía.

### La Industria de Seguros de Vida

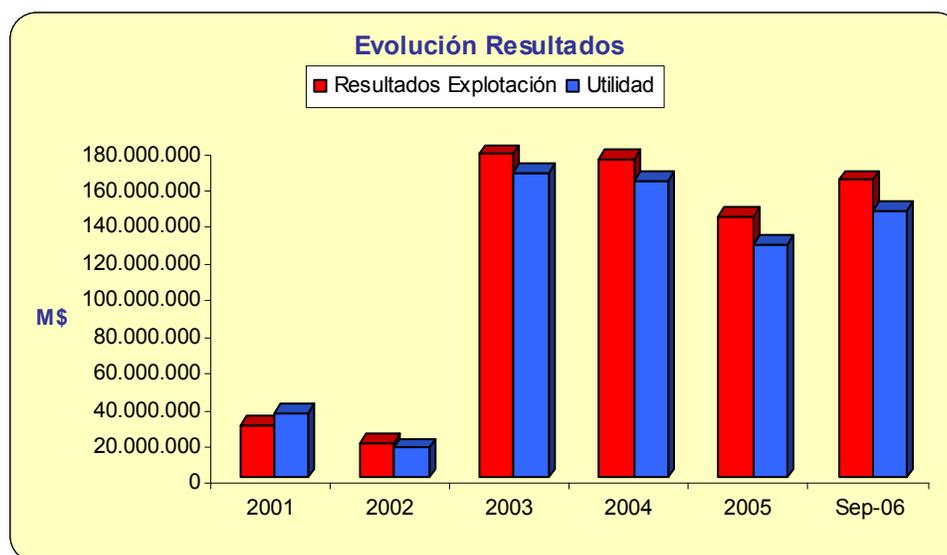
Las compañías de seguros, se encuentran regidas por el DFL 251, denominada Ley del Seguro, y sus leyes complementarias. Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A. pertenece al segmento denominado compañías del segundo grupo.

La industria de seguros de vida esta compuesta por 29 compañías, que incluye aquellas denominadas mutuarías de seguros. A septiembre del presente año, la prima directa de este mercado, se elevó a M\$ 1.279.058.307, con un crecimiento respecto de septiembre 2005 de un 10,1%. Este último hecho, se ha visto particularmente influenciado por el aumento registrado en la prima directa de los Seguros Tradicionales, que además de presentar un continuo crecimiento durante los últimos años, registra un superávit del 20,2% a septiembre de 2006 en comparación a igual período del año anterior.

Ahora, en la industria de Rentas Vitalicias se observa que la prima directa ha presentado un comportamiento cíclico durante los últimos años, principalmente como consecuencia de medidas que han sido impuestas en la normativa referente a la industria (Por ejemplo: cambio en las tasas de mortalidad). El año 2006, sin embargo constituye una excepción en este sentido ya que si se compara la prima directa a septiembre del año 2006 respecto de igual período del año anterior se aprecia un crecimiento de 2,74%.

Por otro lado, la utilidad obtenida por la industria se elevó a M\$ 145.741.530, cifra superior a la alcanzada durante todo el año 2005 (M\$ 127.272.585) pero inferior a la de septiembre del mismo año (M\$ 156.051.100), lo que representa una disminución del 6,6%. Vale la pena señalar que durante el período Octubre-Diciembre del año 2005, el IPSA registró una caída de 5,59% mientras que el IGPA cayó un 5,31% en igual período, hecho que significó una caída en el Resultado de Inversiones del mercado y particularmente en compañías con un alto porcentaje de inversión en Renta Variable, particularmente acciones.

Al observar el gráfico, se aprecia el importante en la Utilidad del Ejercicio de la industria a partir del año 2003. Este hecho se produjo por el favorable desempeño financiero de las inversiones en títulos accionarios que se registró durante ese año, el cuál decreció levemente durante los años 2004 y 2005.



En M\$ de cada año	2001	2002	2003	2004	2005	Sep-06	Sep-05
Resultados Explotación	28.487.907	18.957.657	176.903.645	173.908.464	142.453.070	162.871.763	168.609.887
Utilidad	34.979.322	16.438.220	166.307.187	162.402.552	127.272.585	145.741.530	156.051.100

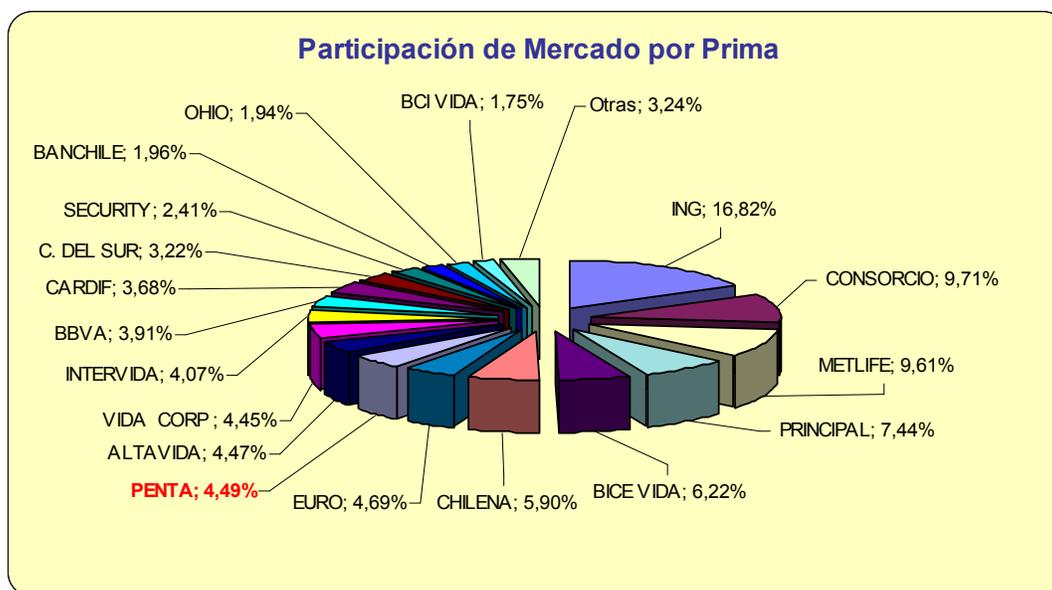
**La Compañía**

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

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	% de participación
FISCO DE CHILE	0,35300
EMPRESAS PENTA SA.	99,64700

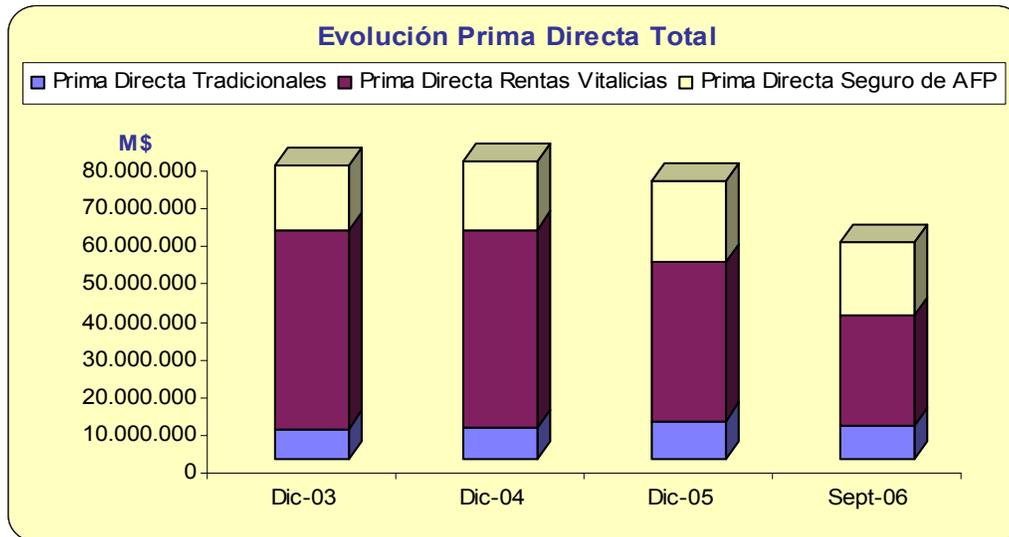
La compañía al igual que el resto del Grupo Penta, pertenece a los señores Carlos Alberto Délano y Carlos Eugenio Lavín. El Grupo Penta entre otras cosas administra recursos del Área Financiera, Inmobiliaria, de Salud y Provisional, entre otros, alcanzando a septiembre del presente año los US\$ 14.000 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.

En la actualidad, Penta Vida comercializa Seguros Tradicionales (principalmente seguros Individuales), Rentas Vitalicias (su principal área de negocio) y además administra el Seguro de AFP (Ex invalidez y sobrevivencia) Cuprum, todo lo anterior comercializado tanto a través de fuerza de venta propia como de corredores. Y es así como a septiembre de 2006 la prima directa de la compañía ha alcanzando los M\$ 57.484.028 de prima directa total, hecho que la sitúa dentro de las 8 compañías más grandes del mercado en cuanto a prima, con una participación de mercado del 4,49%. Ahora al analizar la distribución de la prima, se observa que más del 50% de la prima corresponde a Rentas Vitalicias (50,98%), a su vez el Seguro de AFP constituye el 33,46% y finalmente los Seguros Tradicionales un 15,56% (donde el 98,15% corresponde a Seguros Individuales y el restante 1,85% a Seguros Colectivos).



Estados Financieros Septiembre de 2006.

Al analizar la evolución de la prima directa total, se aprecia que, en general en cuanto a montos ésta se ha mantenido bastante estable durante los últimos tres años, pero con matices distintos. Ya que claramente se ha visto una disminución del primaje de Rentas Vitalicias y como contraparte se ha observado un aumento tanto en la prima de Seguros Tradicionales como en el Seguro de AFP. Por su parte, a septiembre del presente año la tendencia se mantiene en comparación a septiembre 2005, es decir, se advierte una caída en la prima de Rentas Vitalicias y un aumento tanto en Tradicionales como en el Seguro de AFP.



	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Sept-06	Sep-05
Prima Directa Tradicionales	8.063.230	8.422.470	10.191.326	<b>8.943.296</b>	<b>7.418.885</b>
Prima Directa Rentas Vitalicias	52.576.628	52.547.420	41.924.541	<b>29.305.870</b>	<b>35.151.817</b>
Prima Directa Seguro de AFP	17.074.231	17.913.837	21.760.516	<b>19.234.862</b>	<b>15.265.094</b>
<b>Prima Directa Total</b>	<b>77.714.089</b>	<b>78.883.727</b>	<b>73.876.383</b>	<b>57.484.028</b>	<b>57.835.796</b>

En miles de pesos de cada año.

Respecto a la siniestralidad de los seguros tradicionales, se debe destacar los muy bajos niveles de siniestralidad y la alta persistencia de las pólizas que presenta Penta Vida, tanto en comparación a sus más cercanos competidores, como en comparación al mercado. Este hecho deja de manifiesto una muy buena labor del área de suscripción de la compañía.

	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Sept-06	Sep-05
<b>Siniestralidad Total Tradicionales</b>	<b>29,18%</b>	<b>12,75%</b>	<b>11,61%</b>	<b>11,37%</b>	<b>11,47%</b>

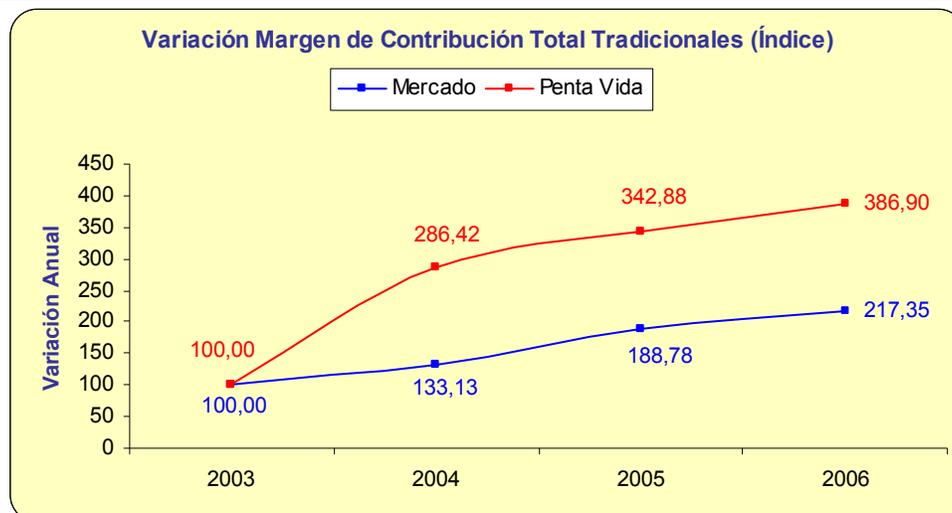
En la actualidad la compañía asegura 13 ramos en seguros tradicionales, de los cuáles 4 corresponden a Seguros Colectivos (Temporal de Vida, Salud, Mixto o Dotal y Desgravamen) y los restantes 9 a Seguros Individuales (Vida Entera, Temporal de Vida, Otros Seguros con CUI, Mixto o Dotal, Protección Familiar, Incapacidad o Invalidez, Salud, Desgravamen y a partir del segundo semestre de este año Rentas). Además tal como ya fue mencionado, participa en el mercado de Seguro de AFP y de Rentas Vitalicias, la compañía comercializa principalmente Rentas Vitalicias de Vejez y en menor escala Rentas Vitalicias de Invalidez y Rentas Vitalicias Sobrevivencia.

A continuación se presenta una tabla con algunas de las principales cifras de cada uno de los ramos que comercializa Penta Vida a septiembre 2006. Destacan dentro de esta tabla los ramos, Otros Seguros con CUI, Temporal de Vida Individual, Salud Individual, Vida Entera Individual y Desgravamen Colectivo, entre los tradicionales.

INDIVIDUALES (Sept-2006)	Prima Directa (M\$)	Participación en la Prima	Siniestralidad por Ramo	Participación de M°	Margen de Contribución
Vida Entera	221.114	0,38%	7,21%	5,47%	70.637
Temporal de Vida	952.156	1,66%	12,23%	6,47%	266.857
Otros Seguros con CUI	7.064.485	12,29%	11,36%	7,37%	1.682.885
Mixto o Dotal	3.334	0,01%	IFR	0,01%	-2.337
Renta	373.576	0,65%	IFR	2,62%	-370.908
Protección Familiar	68	0,00%	0%	0,00%	68
Incapacidad o Invalidez	24.158	0,04%	0%	69,57%	-27.713
Salud	139.113	0,24%	14,25%	1,42%	84.435
Desgravamen	35	0,00%	0%	0,05%	-3.458
<b>COLECTIVOS (Sept-2006)</b>					
Temporal de Vida	12.106	0,02%	IFR	0,01%	9.793
Mixto o Dotal	14.229	0,02%	IFR	54,17%	-23.183
Salud	13.517	0,02%	0%	0,02%	13.517
Desgravamen	125.405	0,22%	2,64%	0,07%	41.348
<b>PREVISIONALES (Sept-2006)</b>					
Seguro de AFP	19.234.862	33,46%	-	13,91%	159.251
Renta Vitalicia Vejez	18.030.153	31,37%	-	4,30%	-13.811.799
Renta Vitalicia Invalidez	7.539.607	13,12%	-	9,60%	-2.179.863
Renta Vitalicia Supervivencia	3.720.691	6,47%	-	7,00%	-1.259.316
<b>TOTAL (Sept-2006)</b>	<b>57.484.028</b>	<b>100%</b>	<b>11,37%</b>	<b>4,49%</b>	<b>-15.627.034</b>

En cuanto al Margen de Contribución de los ramos Tradicionales, se aprecia que éste presenta una tendencia bastante favorable año tras año, influenciada en gran medida por los Márgenes obtenidos por los ramos individuales. Y si bien esta es una tendencia que además se ha presentado en el mercado, al hacer la comparación los resultados siguen siendo positivos para Penta Vida, es decir, el grado de crecimiento en el Margen de Contribución ha sido mayor para Penta Vida que para el mercado.

Penta Vida	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Sept-06	Sept-05
Margen de Contribución Individuales (M\$)	642.707	1.558.957	2.045.301	1.700.466	1.437.408
Margen de Contribución Colectivos (M\$)	-45.810	150.697	1.365	41.475	-2.480
<b>Total Tradicionales (M\$)</b>	<b>596.897</b>	<b>1.709.654</b>	<b>2.046.666</b>	<b>1.741.941</b>	<b>1.434.928</b>

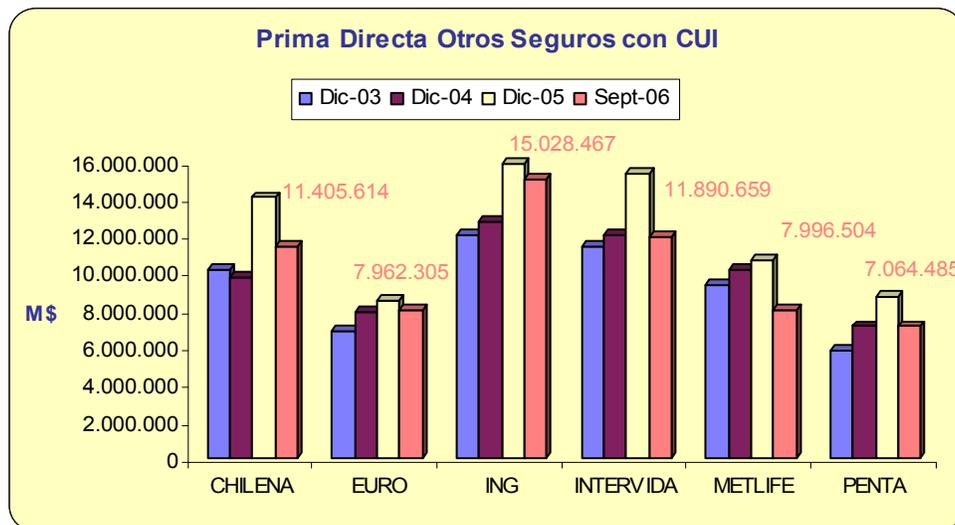


### Seguros Tradicionales

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

### Otros Seguros con CUI

Al analizar el comportamiento de este ramo, se aprecia claramente que éste ha sido el ramo que ha impulsado los crecientes Márgenes de Contribución de los Seguros Tradicionales durante los últimos años. Con niveles de prima directa crecientes (actualmente se encuentra dentro de las 7 compañías más grandes en cuanto a prima) y acotados niveles de siniestralidad, este ramo se empina como el más importante para la compañía dentro de los Tradicionales. Respecto a algunos datos que se puedan destacar figuran, un monto de Prima Directa que a septiembre 2006 alcanzan los M\$ 7.064.485, un nivel de siniestralidad del 11,37%, una participación de mercado del 7,37% y un margen de contribución que alcanza los M\$ 1.682.885.



	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Sept-06	Sept-05
CHILENA	10.152.547	9.730.413	14.020.944	11.405.614	11.142.666
EURO	6.797.297	7.863.154	8.464.580	7.962.305	5.746.834
ING	11.986.233	12.705.621	15.838.652	15.028.467	11.187.960
INTERVIDA	11.350.116	12.010.830	15.296.090	11.890.659	11.562.187
METLIFE	9.293.385	10.082.302	10.648.338	7.996.504	7.985.668
<b>PENTA</b>	<b>5.761.859</b>	<b>7.066.570</b>	<b>8.626.403</b>	<b>7.064.485</b>	<b>6.276.696</b>
<b>Mercado</b>	<b>91.847.520</b>	<b>98.123.011</b>	<b>111.398.293</b>	<b>95.906.049</b>	<b>81.440.765</b>

En miles de pesos de cada año.

Por su parte, tal como se mencionó el nivel de siniestralidad ha sido bajo en el continuo de los años y en la actualidad. Además se presentan bajos en relación tanto a sus principales competidores como en relación al mercado en general.

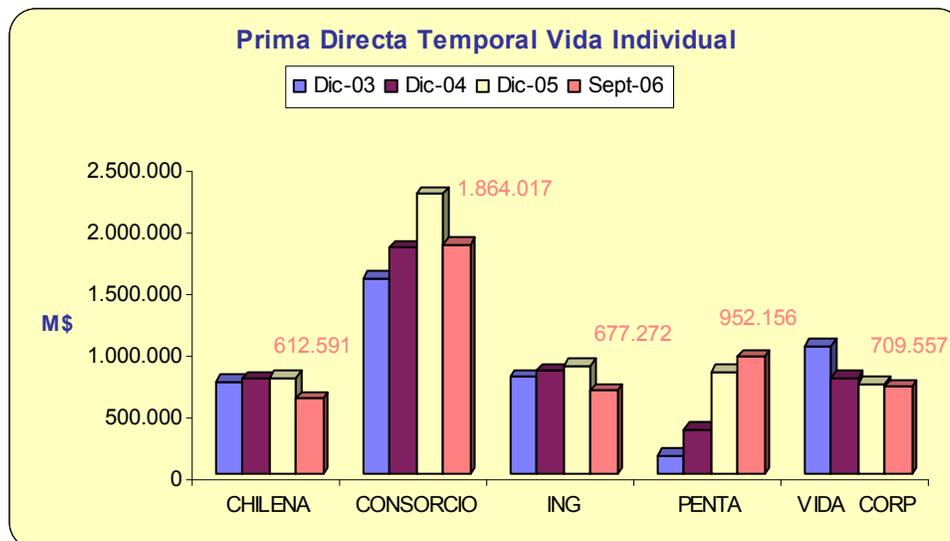
	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Sept-06
CHILENA	25,99%	42,66%	40,08%	38,71%
EURO	31,57%	33,43%	37,16%	45,39%
ING	39,09%	31,85%	29,97%	29,34%
INTERVIDA	13,88%	20,23%	21,77%	25,66%
METLIFE	22,58%	28,51%	33,76%	36,23%
<b>PENTA</b>	<b>7,12%</b>	<b>10,69%</b>	<b>11,03%</b>	<b>11,37%</b>

	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Sept-06	Sept-05
Margen de Contribución Otros Seguros con CUI	868.160	1.518.582	1.913.647	1.682.885	1.391.261

En miles de pesos de cada año.

### Temporal de Vida (Individual)

En este ramo, Penta Vida también se encuentra dentro de los principales competidores del mercado en cuanto a prima, superada solamente por Altavida y Cardif (Compañías ligadas principalmente al área de bancaseguros) y Consorcio. Pese a ello, la prima directa de la compañía presenta una importante tendencia de crecimiento, hecho que la llevó a superar a compañías como la Chilena, ING y Vida Corp y también a superar a septiembre de este año la prima total del año 2005. De este modo la prima directa a septiembre 2006 alcanza los M\$ 952.156, superando en un 14% a la prima total del año 2005.



	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Sept-06	Sept-05
CHILENA	749.398	773.717	784.944	612.591	572.572
CONSORCIO	1.584.974	1.833.505	2.270.371	1.864.017	1.666.811
ING	791.551	843.487	878.088	677.272	623.188
<b>PENTA</b>	<b>156.254</b>	<b>363.681</b>	<b>833.216</b>	<b>952.156</b>	<b>583.334</b>
VIDA CORP	1.040.121	784.525	737.916	709.557	617.720
<b>Mercado</b>	<b>12.030.031</b>	<b>12.797.691</b>	<b>16.811.473</b>	<b>14.708.521</b>	<b>12.651.095</b>

En miles de pesos de cada año.

Respecto a la siniestralidad, ésta se ha mantenido en niveles sumamente bajos durante los últimos años, principalmente como consecuencia del perfil joven de la cartera. Y el aumento registrado durante septiembre del presente año dice relación netamente con el también aumento del número y montos de siniestros directos, aún así la siniestralidad es bastante baja.

	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Sept-06
CHILENA	10,94%	28,41%	14,36%	24,36%
CONSORCIO	13,85%	13,48%	11,83%	9,99%
ING	7,84%	4,46%	3,01%	1,55%
<b>PENTA</b>	<b>0%</b>	<b>3,81%</b>	<b>0,23%</b>	<b>12,24%</b>
VIDA CORP	0,45%	3,57%	7,27%	11,96%

Además al igual que para el ramo anterior, se observan crecientes márgenes de contribución para el ramo durante los últimos años. La caída en el margen de septiembre 2006 versus septiembre 2005 dice relación con la mayor siniestralidad que se advierte durante este año. A continuación se presenta la evolución de las cifras.

	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Sept-06	Sept-05
Margen de Contribución Temporal Vida Individual	17.637	110.152	386.744	266.857	297.076

En miles de pesos de cada año.

Finalmente, vale la pena destacar el ramo Salud Individual, que al igual que los ramos recién analizados (aunque en menor escala), han presentado un desempeño técnico y financiero bastante positivo.

### Seguros de AFP (Ex Invalidez y Sobrevivencia)

La cartera de este seguro está compuesta de 3 contratos con la AFP Cuprum (Administradora de Fondos de Pensiones también ligada al Grupo Penta) de los cuáles dos se encuentran en run-off y el tercero empezó a regir el 1 de julio del presente año 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% lo cuál ha generado ajustes por siniestralidad por cerca de U.F. 230.000. Vale la pena señalar que cada uno de los contratos genera responsabilidades a las partes (es decir, tienen vencimiento) hasta 54 meses después de su fecha de término, para el caso del primero contrato su vencimiento sería en diciembre 2006.

El segundo contrato por su parte, tuvo vigencia entre el 1 de julio de 2002 y el 30 de junio de 2006 y aún cuando la tasa máxima de siniestralidad por sobre la renta imponible era de un 1,15% la siniestralidad real para dicho contrato alcanzó a un 0,869%, lo cuál también ha generado ajustes por siniestralidad positivos para la compañía (U.F. 400.000)

Finalmente, tal como se mencionó el tercer contrato comenzó a regir en julio del presente año. Dicho contrato estableció, al igual que para el contrato anterior, un tasa máxima de siniestralidad por sobre la renta imponible (que a la fecha asciende a U.F. 23.000.000) de un 1,15% y a la fecha la siniestralidad real bordea el 0,805%.

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

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

Respecto de este riesgo, se observa que se encuentra relativamente acotado. Ya que la posibilidad de superar la máxima tiene una muy estrecha relación, entre otras cosas, con la estabilidad económica del país la cuál ha permanecido y se vislumbra estable en los años venideros (prueba de ello han sido las tasas de siniestralidad reales muy por debajo de la siniestralidad máxima).

Dado lo anterior, ICR considera que este seguro no reviste mayor riesgo para la compañía en el corto o mediano plazo y tal como se ha demostrado la administración de estos contratos sólo se han traducido en resultados positivos para la compañía.

**Rentas Vitalicias**

Al analizar la evolución de la cartera de rentas vitalicias de Penta Vida se advierte un hecho importante, que dice relación con la importante caída (compensada en parte con mayores Rentas Vitalicias de Invalidez o de Supervivencia) de la prima directa de Rentas Vitalicias de Vejez. Este no es un hecho aislado, teniendo en cuenta que el mercado en general ha presentado el mismo comportamiento (como consecuencia de los constantes cambios en la regulación de la industria), sin embargo existe otro factor detrás de este hito. Las Rentas Vitalicias son consideradas por la compañía un producto financiero, por ello el modelo de tarificación considera entre otros elementos el retorno de inversiones esperado, por tanto la venta o no venta de Rentas Vitalicias dependerá en gran medida del retorno de dichas inversiones. A continuación se presenta la evolución de la Prima total de Rentas Vitalicias descompuesta.

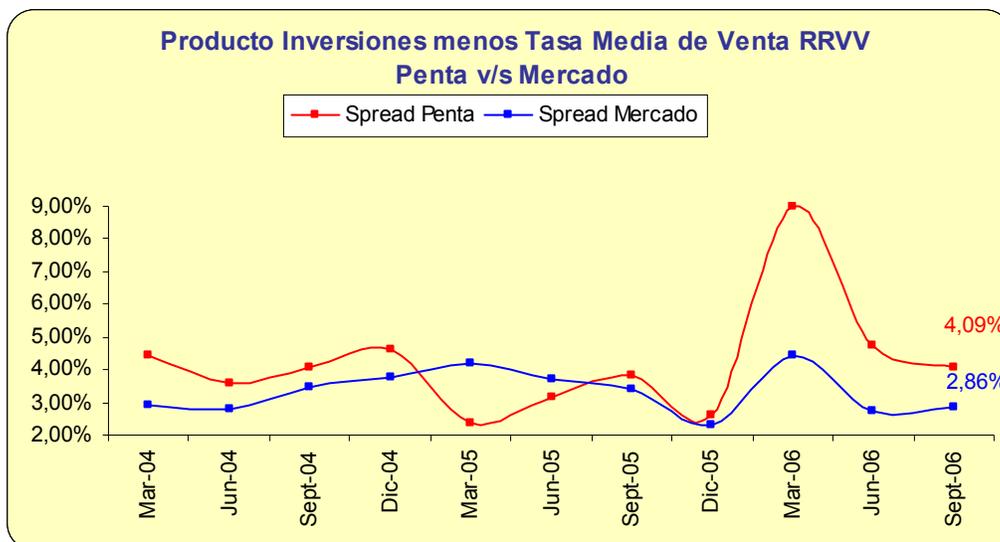
	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Sept-06	Sept-05
Renta Vitalicia Vejez	45.886.783	37.277.370	22.331.387	<b>18.030.153</b>	<b>19.384.534</b>
Renta Vitalicia Invalidez	3.595.338	8.878.181	14.510.282	<b>7.539.607</b>	<b>11.632.266</b>
Renta Vitalicia Supervivencia	3.094.507	6.391.869	5.082.872	<b>3.720.691</b>	<b>4.135.017</b>
<b>TOTAL</b>	<b>52.576.628</b>	<b>52.547.420</b>	<b>41.924.541</b>	<b>29.290.451</b>	<b>35.151.817</b>

En miles de pesos de cada año.

Ahora bien, pese a la baja participación de mercado con la que cuenta la compañía en Rentas Vitalicias (5,32% y se encuentra en el octavo lugar de mercado) y que la comercialización de los ramos previsionales de la compañía apunta hacia segmentos de capitales de bajo monto, las Rentas Vitalicias se empujan como el ramo más importante de la compañía.

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

Respecto a la competitividad de las Rentas Vitalicias, se aprecia que a septiembre 2006 el spread entre el Producto de Inversiones y la Tasa Media de Venta de RRVV, llega a 4,09% cifra superior al 2,86% que presenta el mercado. Al observar la evolución de este Spread la tendencia se mantiene, es decir, la compañía presenta un desempeño superior al que presenta la industria.



## Estados Financieros

### Activos

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

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

Ahora bien, en la práctica tal como se aprecia en las compañías que comercializan Rentas Vitalicias, Penta Vida al igual que el resto posee una cartera de inversiones (M\$ 632.639.248) que en su mayor porcentaje corresponde a Rentas Fija (75,92%). Sin embargo, lo que la diferencia del resto de las compañías, es el alto porcentaje de inversiones que posee tanto en Renta Variable Nacional como Extranjera (por los motivos explicados anteriormente). Finalmente destacan dentro de la cartera de la compañía, las Inversiones Inmobiliarias, particularmente los Bienes Raíces en Leasing. A continuación se analiza en más detalle la composición de las inversiones de Penta Vida.

En cuanto a la Renta Fija, además del hecho que la cartera se encuentra bastante diversificada y que cuenta con una muy buena calidad crediticia, destaca el hecho de que cuenta con un alto monto de Mutuos Hipotecarios, M\$ 86.279.990. La estrategia en la cartera de Mutuos Hipotecarios es concentrarse en Mutuos grandes y generados por Penta Hipotecario (87,7% de los Mutuos), Mutuaria perteneciente al Grupo Penta y que pese al corto período de tiempo que lleva en el mercado ha presentado gran dinamismo. ello gracias a que gran parte de los negocios generados tienen base en las Empresas Penta.

Dado el segmento al que va dirigido el grueso de los negocios de Penta Hipotecario, se observa un muy bajo porcentaje de morosidad, tanto en la cartera de Penta como en la cartera total de Mutuos.

Mutuaria	Morosidad (M\$)	Morosidad (%)
Cruz del Sur	46.920	4,23%
Mutuo Centro	81.422	1,86%
Cimenta	23.175	0,90%
Credycasa	0	0,00%
Hogar y Mutuo	0	0,00%
CB Mutuos	17.654	2,86%
Contempora	18.672	3,48%
Procredito	16.276	1,58%
CIT	1.009	0,47%
<b>Penta Hipotecario</b>	<b>128.489</b>	<b>0,17%</b>
<b>Total</b>	<b>333.618</b>	<b>0,38%</b>

Respecto a la Renta Variable Nacional (M\$ 28.704.649) se aprecia que el grueso de la cartera está invertida en acciones emitidas por sociedades anónimas abiertas (M\$ 25.330.902), de las cuáles el 90,79% son acciones pertenecientes al IPSA y el restante 9,21% al IGPA. Además, la cartera accionaria cuenta con muy buena clasificación de riesgo, ya que el 68,03% corresponden a acciones clasificadas en Primera Clase Nivel 1, el 26,15% a acciones clasificadas en Primera Clase Nivel 2 y un 5,82% clasificadas en Primera Clase Nivel 3.

De las Inversiones en el Extranjero por su parte, también destacan las inversiones en Renta Variable, principalmente Cuotas de Fondos Mutuos Constituidos fuera del País (M\$ 47.743.833) y Acciones Emitidas por Corporaciones Extranjeras (M\$ 12.809.343). Respecto de las Acciones, éstas se encuentran invertidas en 138 títulos distintos diversificados tanto por monto como geográficamente. Lo mismo se advierte al analizar los Fondos de Inversión, existen inversiones comprometidas en 67 Fondos de Inversión de todas partes del mundo y con montos bastante diversificados.

Dado el alto porcentaje invertido en Renta Variable, tanto nacional como extranjera por parte de Penta Vida (M\$ 92.408.417, es decir un 14,6%) , ICR realizó un análisis de stress de su cartera de Renta Variable de manera de determinar el impacto, tanto en resultados como en el indicador de endeudamiento, ante una caída en la cartera. Los resultados arrojaron lo siguiente:

- Al someter a análisis sólo a la Renta Variable Nacional, y ante caídas del 5%, 10%, 15%, 20% y 30% de la cartera, se observan cambios que no comprometerían de manera importante los Resultados de la compañía ni tampoco su nivel de endeudamiento.
- Al realizar el mismo análisis para la Renta Variable Extranjera, se aprecia que recién ante una caída del 30%, el nivel de endeudamiento alcanzaría las 13 veces. De todas formas vale la pena señalar, que pese a que dicho escenario parece poco probable, ICR considera que la compañía cuenta con la solidez financiera suficiente como para aumentar el capital ante un requerimiento de este.
- Finalmente, si asumimos un escenario de stress conjunto tanto para Renta Variable nacional como extranjera, se advierte, nuevamente que sólo ante una caída del 30%, Penta Vida vería complicados sus niveles de endeudamiento, ya que este alcanzaría las 17 veces (límite máximo permitido por Ley en Chile hoy en día). Escenario que por lo demás se considera poco probable de ocurrir en el corto y mediano plazo.

Por último, al analizar la cartera de Inversiones Inmobiliarias, se aprecia que prácticamente el 75% de ésta corresponde a Inversiones en Leasing (M\$ 25.646.667). Operaciones, que por lo demás, fueron gestionadas por Penta Inmobiliaria y que en la actualidad comprenden 29 contratos con 20 entidades distintas. El contrato de mayor envergadura está colocado en Inmobiliaria Anaivillo (cuyo saldo insoluto a septiembre 2006 alcanza los M\$ 695.105.640), que corresponde a propiedades de la Universidad de Las Condes.

<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>M\$</b>
Títulos de Deuda Emitidos y Garantizados por el Estado y Banco Central	100.186.142
Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero	139.457.014
Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S.	154.407.573
Mutuos Hipotecarios Endosables	86.279.990
<b>TOTAL INVERSIONES RENTA FIJA</b>	<b>480.330.719</b>
Acciones de Sociedades Anónimas Abiertas	25.330.902
Cuotas de Fondos de Inversión	3.372.700
Cuotas de Fondos Mutuos	1.047
<b>TOTAL INVERSIONES RENTA VARIABLE</b>	<b>28.704.649</b>
Títulos de Crédito Emitidos o Garantizados por Entidades Bancarias Extranjeras	2.784.844
Bonos Emitidos por Sociedades o Corporaciones Extranjeras	1.487.752
Acciones Emitidas por Sociedades o Corporaciones Extranjeras	12.809.343
Cuotas de Fondos de Inversión Internacional y de Fondos Mutuos	3.150.592
Cuotas de Fondos Constituidos Fuera del País.	47.743.833
<b>TOTAL INVERSIONES EN EL EXTRANJERO</b>	<b>67.976.364</b>
Otras Inversiones en el Extranjero	1.665
Caja Bancos	346.493
Caja	1.013.500
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>	<b>578.373.390</b>
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	34.569.580
Bienes Raíces	8.430.932
Bienes Raíces Urbanos	491.981
Bienes Raíces en Leasing	25.646.667
<b>TOTAL OTRAS INVERSIONES FINANCIERAS</b>	<b>35.283.146</b>
Otras Inversiones Inmobiliarias	18.982.712
<b>TOTAL INVERSIONES</b>	<b>632.639.248</b>
DEUDORES POR PRIMAS :	7.268.372
DEUDORES POR REASEGURO	86.739
OTROS ACTIVOS	13.792.442
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>653.786.801</b>

Estados Financieros Septiembre de 2006.

## Pasivos

Ahora en cuanto a los pasivos de la compañía, se observa que obviamente la mayor parte del pasivo exigible (94,6%) corresponde a Reservas por Seguros Previsionales, puntualmente a Rentas Vitalicias por pagar y a Aportes Adicionales por el Seguro de Invalidez y Supervivencia, que ascienden a montos por M\$ 515.788.226 y M\$ 43.826.695, respectivamente. Por otro lado, las Reservas de Seguros no Previsionales ascienden a M\$ 17.723.356. Completan la composición del Pasivo Exigible, Primas por Pagar por M\$ 264.696, Obligaciones con el Sistema Financiero por M\$ 6.723.674 y Otros Pasivos por M\$ 6.999.227. Respecto del Patrimonio, se puede agregar que sólo tras la fusión entre ISE-Las Américas y AGF Allianz en el año 2003, se observa un aumento importante del patrimonio, el resto de los años el Patrimonio de ha mantenido en niveles estables.

A continuación se presenta una Tabla con la distribución de los Pasivos.

<b>PASIVOS</b>	<b>M\$</b>
Rentas Vitalicias por Pagar	515.788.226
Aporte Adicional Seguro de Invalidez y Supervivencia	43.826.695
<b>TOTAL RESERVAS SEGUROS PREVISIONALES</b>	<b>559.614.921</b>
Reserva de Riesgo en Curso	267.258
Reserva Matemática	1.612.764
Reserva Valor del Fondo	14.839.478
Rentas por Pagar	932.706
Siniestros por Pagar	71.150
<b>TOTAL RESERVAS SEGUROS NO PREVISIONALES</b>	<b>17.723.356</b>
PRIMAS POR PAGAR	264.696
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO	6.723.674
OTROS PASIVOS	6.999.227
<b>TOTAL PASIVO EXIGIBLE</b>	<b>591.325.874</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>62.460.927</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>653.786.801</b>

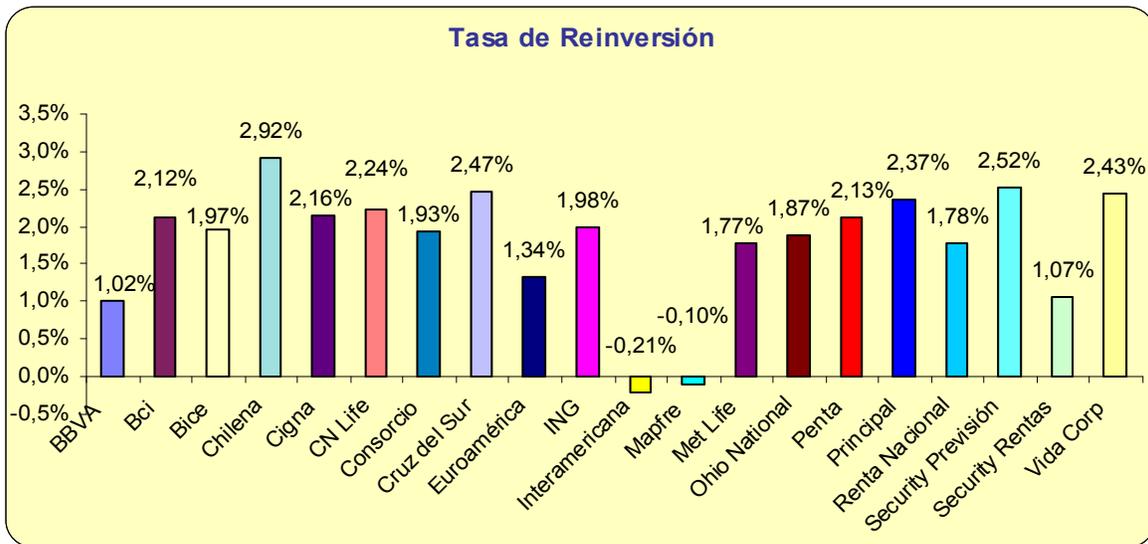
Estados Financieros Septiembre de 2006.

### Calce de Activos y Pasivos

A septiembre 2006, los pasivos de Penta Vida se encuentran calzados con sus activos, ambos a valor presente, entre los tramos N° 1 y N° 5, es decir, entre los años 1 y 10. Esta situación de descalce, se explica por la estrategia de inversiones que ha seguido la compañía durante los últimos años, la cual tal como se ha mencionado cuenta con un alto porcentaje de Renta Variable. En general, la tendencia de mercado es cada vez estar más descalzado, ello como consecuencia de la poca disponibilidad de inversiones de renta fija a plazos altos y adecuadas rentabilidades.

Tramo K	Flujos de activos nominales moneda M\$	Flujos de pasivos nominales moneda M\$	Flujo de pasivos Financieros CK	Índice de cobertura de activos CA (K) K	Índice de cobertura de pasivos CP (K) K
Tramo 1	102.331.923	71.439.392	0	70%	100%
Tramo 2	85.242.444	71.443.330	0	84%	100%
Tramo 3	78.544.849	69.984.707	0	89%	100%
Tramo 4	97.366.189	67.986.158	0	70%	100%
Tramo 5	91.324.429	65.626.653	0	72%	100%
Tramo 6	90.256.555	92.828.245	0	100%	97%
Tramo 7	67.668.996	85.331.542	0	100%	79%
Tramo 8	85.403.583	122.964.618	0	100%	70%
Tramo 9	10.711.861	124.611.410	0	100%	10%
Tramo 10	975.151	107.651.492	0	100%	1%
<b>TOTAL</b>	<b>709.825.980</b>	<b>879.867.547</b>	<b>0</b>	<b>123,96%</b>	<b>80,67%</b>

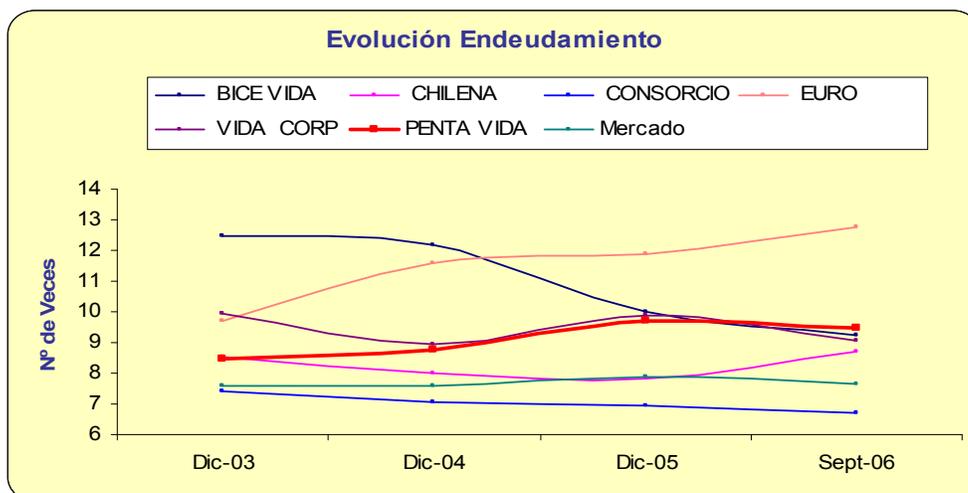
Por otro lado, conforme lo dispuesto en la Norma de Carácter General N° 188 de la SVS, la compañía ha realizado un análisis de suficiencia de activos, obteniendo la siguiente Tasa de Reinversión para el mes de junio del 2006:



Estados Financieros junio 2006.

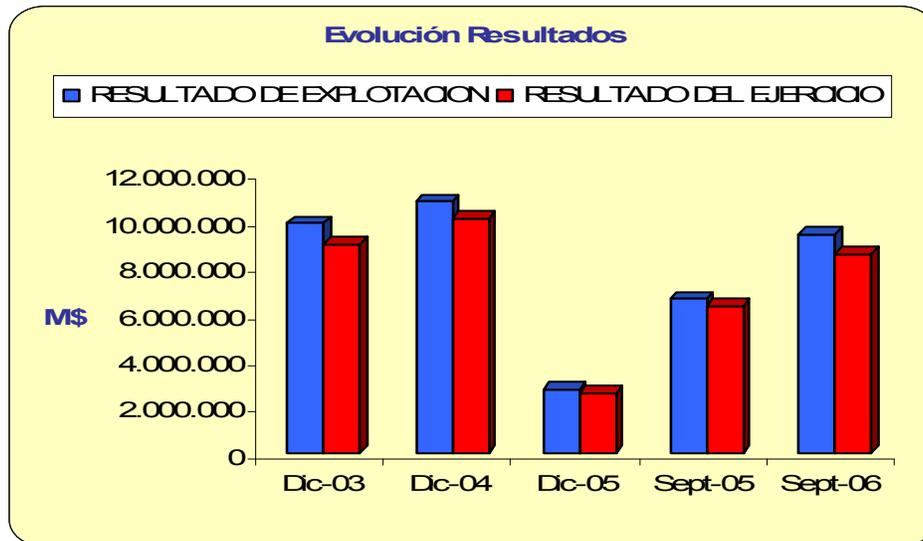
La Tasa de Reinversión, Corresponde a la TIR de reinversión que hace que el valor presente neto de los flujos de activos y pasivos sea igual a cero. Para el caso de Penta Vida, este valor corresponde a 2,13%. La media de la muestra en tanto, corresponde a 1,79% y si no incluimos en la muestra la TIR de reinversión correspondiente a las compañías Interamericana y Mapfre, el valor promedio de la muestra alcanza al 2,0%. De todas maneras, vale la pena señalar que dado que existen compañías que presentaron a la SVS sus propias metodologías de ajuste de activos y pasivos para el cálculo del Test de Suficiencia de Activos, los resultados presentados sobre Tasa de Reinversión no son necesariamente comparables.

Ahora bien, en cuanto a la relación pasivo exigible a patrimonio, cuyo máximo permitido por la Ley en Chile es de 17 veces para las compañías del segundo grupo (a partir del 1° de septiembre de 2006 y hasta el 31 de agosto de 2007). La compañía actualmente presenta un endeudamiento que a septiembre 2006 alcanza las 9,47 veces. Hay que señalar que Penta Vida considera que el nivel de endeudamiento óptimo se encuentra en torno a las 10 veces, y en este sentido se aprecia que existe bastante rigurosidad en el cumplimiento de este indicador teniendo en cuenta de que no se han observado mayores aportes de capital a la compañía durante los últimos años. Un valor muy cercano al límite de esta relación podría indicar, eventualmente un mayor riesgo por poca solvencia de la compañía y por otro lado, un valor bajo podría ser indicador de poca eficiencia en el uso del endeudamiento.



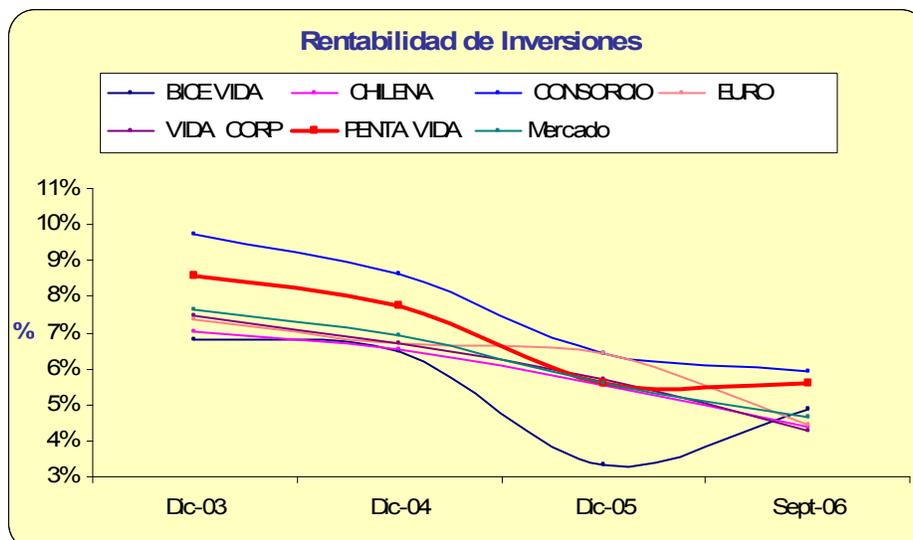
### Resultados

En general, Penta Vida se ha caracterizado por sus buenos resultados (en especial, después de consolidarse la fusión entre AGF Allianz e ISE- Las Américas) producto de una estrategia que apunta a la consecución de mayores rentabilidades. Ello sin embargo, a cambio de “asumir” grados de riesgo levemente mayores a los de mercado al optar por mayores niveles de inversión en Renta Variable (principalmente renta variable en el extranjero). Fue justamente por este motivo, que tras la caída registrada en la Bolsa durante el último trimestre del año 2005 y que afectó prácticamente a toda la industria, Penta Vida se vio levemente más afectada. Pese a lo anterior, a septiembre 2006 la compañía presenta resultados bastante favorables, como por ejemplo un nivel de Utilidad de M\$ 8.570.229 superior en un 35,3% a la Utilidad alcanzada a igual período del año anterior.

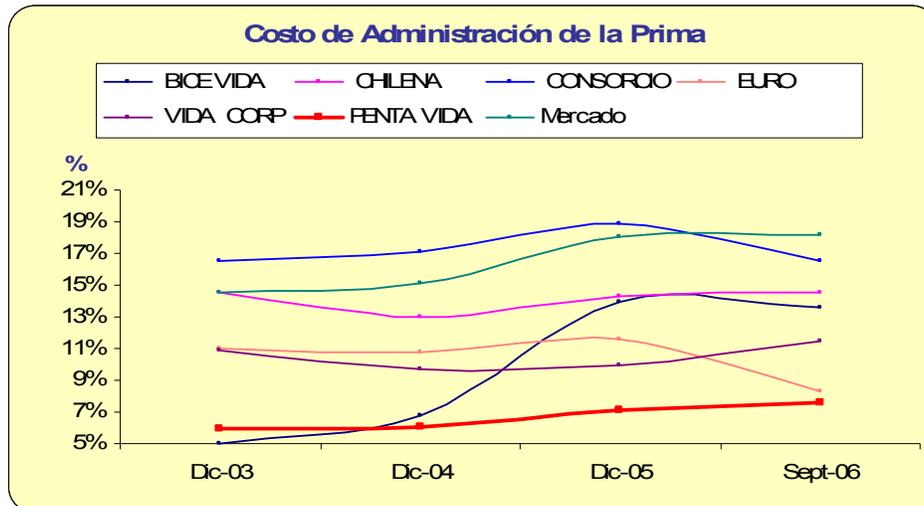


En miles de pesos de cada año.

En la misma línea de lo expresado en el párrafo anterior, se aprecia que la Rentabilidad de las Inversiones de la compañía se empina consistentemente por sobre el resto de las compañías existentes en el mercado y que pueden catalogarse como competidores (exceptuando a Consorcio). Además, en el siguiente gráfico se advierte claramente el resultado de la caída en la bolsa durante el último trimestre del año anterior y que afectó no sólo los resultados de Penta Vida sino también a gran parte de la industria.

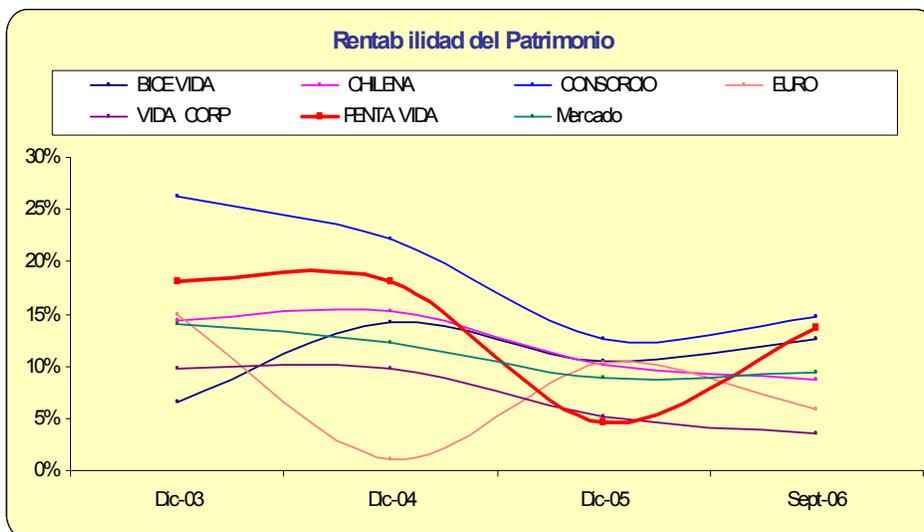


Por otro lado, también se destaca el hecho de que la compañía presenta muy bajos costos de administración (uno de los más bajos del mercado y que a septiembre del presente año llegan a un 7,54%). Ello como consecuencia de que más del 50% de la prima corresponde a Rentas Vitalicias, negocio que presenta muy bajos gastos operacionales y además debido a que la compañía constantemente intenta minimizar los costos de transacción y comisiones ya que los considera determinantes en el desempeño de sus inversiones.



Estados financieros septiembre 2006.

Finalmente, al igual que para los indicadores anteriores, se aprecia que el indicador de Rentabilidad del Patrimonio presenta un rendimiento superior al mercado y al resto de sus competidores (sólo bajo Consorcio), salvo por el resultado mostrado durante el año 2005, debido a factores ya explicados (la caída durante el último trimestre del año anterior de la bolsa de comercio). Pese a la caída mostrada durante el año 2005, a septiembre de este año se aprecia un indicador de rentabilidad del patrimonio sólido y sólo bajo Consorcio.



Estados financieros septiembre 2006.

A continuación se presentan las principales cifras financieras de la compañía.

Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.					
	2003	2004	2005	Sep-05	Sep-06
Resultado de Operación	-28.182.950	-27.002.569	-25.824.822	<b>-19.440.634</b>	<b>-19.959.716</b>
Margen de Contribución	-23.535.890	-22.183.828	-20.605.931	<b>-15.647.872</b>	<b>-15.627.034</b>
Costo de Administración	-4.647.060	-4.818.741	-5.218.891	<b>-3.792.762</b>	<b>-4.332.682</b>
Resultado de Inversiones	39.380.124	40.612.768	33.069.532	<b>29.288.667</b>	<b>35.522.399</b>
Resultado Técnico de Seguros	11.197.174	13.610.199	7.244.710	<b>9.848.033</b>	<b>15.562.683</b>
Resultado de Explotación	9.900.176	10.845.746	2.727.673	<b>6.644.774</b>	<b>9.434.167</b>
Utilidad (Pérdida)	9.005.468	10.086.934	2.583.409	<b>6.332.868</b>	<b>8.570.229</b>
Inversiones	460.232.105	525.835.535	591.030.486	<b>576.920.323</b>	<b>632.639.248</b>
Total Activos	473.408.012	546.120.931	611.358.772	<b>595.222.643</b>	<b>653.786.801</b>
Reservas Técnicas	417.017.689	478.631.975	534.915.308	<b>521.682.121</b>	<b>577.338.277</b>
Total Pasivo Exigible	423.429.630	490.301.746	554.329.340	<b>534.325.028</b>	<b>591.325.874</b>
Patrimonio	49.978.382	55.819.185	57.029.432	<b>60.897.615</b>	<b>62.460.927</b>
Prima Directa	77.714.089	78.883.727	73.876.383	<b>57.835.796</b>	<b>57.484.028</b>
Prima Retenida	77.132.343	78.415.377	73.199.473	<b>57.376.993</b>	<b>56.861.637</b>
Siniestralidad Directa Tradicionales	29,18%	12,75%	11,61%	<b>11,48%</b>	<b>11,37%</b>
Participación de Mercado	5,61%	5,04%	4,73%	<b>4,98%</b>	<b>4,49%</b>
Deuda / Patrimonio (N Veces)	8,47	8,78	9,72	<b>8,77</b>	<b>9,47</b>
Deuda Financ. / Pat. (N Veces)	0,02	0,03	0,09	<b>0,03</b>	<b>0,11</b>
Utilidad / Patrimonio Promedio (%)	29,93%	18,85%	4,50%	<b>14,31%</b>	<b>18,90%</b>
Producto Inv. / Inv. x (%)	13,41%	8,14%	5,82%	<b>7,00%</b>	<b>7,65%</b>

### Indicadores de Gestión

A continuación se presenta una tabla con un resumen de indicadores de gestión de Penta Vida y otras compañías.

Producto Inversiones/Inversiones	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Sept-05	Sept-06
BICE VIDA	7,55%	6,79%	5,03%	4,87%	6,56%
CHILENA	7,29%	6,81%	5,70%	6,55%	5,92%
CONSORCIO	9,90%	8,58%	7,18%	9,30%	8,05%
EURO	7,69%	6,99%	6,62%	8,54%	6,07%
VIDA CORP	7,79%	6,93%	5,88%	6,61%	5,74%
<b>PENTA VIDA</b>	<b>13,41%</b>	<b>8,14%</b>	<b>5,82%</b>	<b>7,00%</b>	<b>7,65%</b>
<b>Mercado (1)</b>	<b>8,09%</b>	<b>7,19%</b>	<b>5,75%</b>	<b>6,52%</b>	<b>6,34%</b>
Utilidad / Patrimonio Promedio (%)	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Sept-05	Sept-06
BICE VIDA	7,47%	15,13%	16,52%	30,94%	17,69%
CHILENA	15,81%	16,12%	10,57%	16,13%	11,23%
CONSORCIO	31,11%	23,34%	12,93%	26,69%	20,05%
EURO	16,02%	0,96%	10,51%	13,89%	7,77%
VIDA CORP	10,41%	10,53%	5,13%	10,12%	5,01%
<b>PENTA VIDA</b>	<b>29,93%</b>	<b>18,85%</b>	<b>4,50%</b>	<b>14,31%</b>	<b>18,90%</b>
<b>Mercado (1)</b>	<b>15,75%</b>	<b>12,77%</b>	<b>9,10%</b>	<b>14,78%</b>	<b>12,91%</b>

(1) Incluye toda la industria de seguros de vida

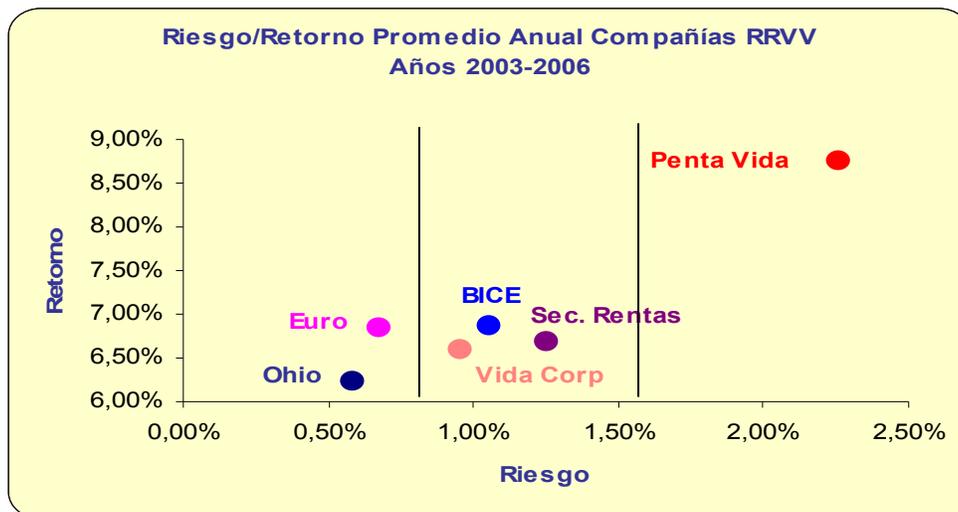
Continuación

Deuda/Patrimonio	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Sept-06
BICE VIDA	12,48	12,16	9,98	9,21
CHILENA	8,51	8,02	7,84	8,69
CONSORCIO	7,4	7,05	6,92	6,71
EURO	9,72	11,56	11,87	12,74
VIDA CORP	9,92	8,96	9,87	9,05
<b>PENTA VIDA</b>	<b>8,47</b>	<b>8,78</b>	<b>9,72</b>	<b>9,47</b>
<b>Mercado (1)</b>	<b>7,59</b>	<b>7,59</b>	<b>7,89</b>	<b>7,65</b>
Costo de Administración de la Prima	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Sept-06
BICE VIDA	4,95%	6,73%	13,93%	13,57%
CHILENA	14,56%	13,04%	14,30%	14,49%
CONSORCIO	16,50%	17,16%	18,85%	16,57%
EURO	10,98%	10,72%	11,56%	8,34%
VIDA CORP	10,89%	9,75%	9,89%	11,48%
<b>PENTA VIDA</b>	<b>5,98%</b>	<b>6,11%</b>	<b>7,06%</b>	<b>7,54%</b>
<b>Mercado(1)</b>	<b>14,57%</b>	<b>15,10%</b>	<b>18,03%</b>	<b>18,22%</b>

(1) Incluye toda la industria de seguros de vida

### Análisis Riesgo-Retorno

Finalmente, y tal como fue mencionado anteriormente, la estrategia de Penta Vida en general ha sido más agresiva que el resto de las compañías en el mercado, en el sentido de que ha optado por mayores porcentajes de inversión en Renta Variable. Este hecho, sin duda ha conducido a que la compañía presente mejores resultados, pero de la mano de mayores riesgos. Este hecho se aprecia de mejor manera en el gráfico que se presenta a continuación.



Tal como se observa, Penta Vida se encuentra en el tramo 3, es decir, de mayor rentabilidad pero también de mayor riesgo, hecho que obviamente se ajusta a la estrategia de inversiones (el caso contrario se aprecia al analizar Ohio National compañía que presenta más del 90% de su cartera de inversiones invertida en Renta Fija y que obviamente se encuentra en el cuadrante de menor riesgo y menor rentabilidad). Este gráfico, es muy aclaratorio, en el sentido de que permite entender entre otras cosas la Estructura de Calce de Activos-Pasivos (calzada hasta el tramo N° 5), el resultado obtenido en el Test de Suficiencia de Activos (Tasa de Reinversión de 2,13%), y los favorables resultados obtenidos por la compañía (Producto de Inversiones y Rentabilidad del Patrimonio), entre otros.

No obstante esta estrategia agresiva, es consistente con un nivel de endeudamiento medio-bajo dentro de la industria de Rentas Vitalicias y una tendencia estable durante los últimos años. Situándose en un rango entre las 8,5 y 9,5 veces, en una industria que permite como máximo un nivel de endeudamiento de 17 veces.

#### ADMINISTRACIÓN

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

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

Nombre	Cargo
MOTTA FLORES JUAN CARLOS	GERENTE GENERAL
RESTINI VILLASANTE GONZALO	GERENTE COMERCIAL
SEEBACH HAMEAU EDUARDO	GERENTE OPERACIONES Y TECNOLOGÍA
MORGADO ROJAS MONICA	GERENTE ADMINISTRACION Y FINANZAS
CORREA BECERRA ALVARO	SUB GERENTE DE INVERSIONES
DAVILA BONCZOS RODRIGO	SUB GERENTE TECNICO