PENTA VIDA S.A.

INFORME DE CLASIFICACION
SEPTIEMBRE 2011

	Sept. 2011
Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

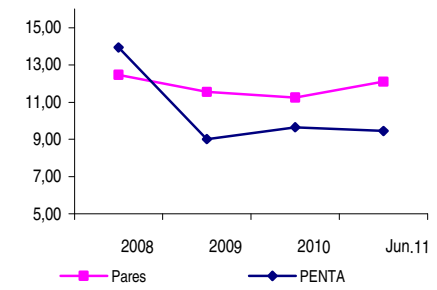
** Detalle de clasificaciones en Anexo.*

Cifras relevantes

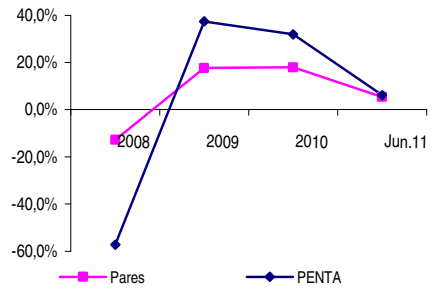
Millones de pesos de junio de 2011

	2009	2010	Jun.11
Prima directa	51.990	81.865	65.908
Resultado de operación	-36.524	-39.492	-21.456
Resultado de inversión	72.478	78.646	28.108
Resultado del ejercicio	29.057	29.334	2.957
Activos totales	947.323	1.026.411	1.026.758
Inversiones	917.705	985.906	989.540
Patrimonio	91.343	96.331	97.964
Part. de mercado (RRVV)	2,2%	6,0%	8,8%
Variación Prima Directa	-54,2%	63,6%	59,2%
Gasto adm./ Inversión	0,8%	0,8%	0,8%
Gasto neto	20,2%	13,3%	8,9%
Endeudamiento total	9,0	9,6	9,5
ROA	3,0%	3,0%	0,6%

Endeudamiento



Rentabilidad patrimonial



Pares: Compañías operando en el segmento de Rentas Vitalicias.

Analista: Marianne Illanes.
Marianne.illanes@feller-rate.cl
(562) 757-0472

Fundamentos

La clasificación de la compañía se sustenta en el nivel intermedio de su posición de mercado, muy satisfactoria gestión de riesgos estratégicos y corporativos y adecuado perfil financiero. También son relevantes los favorables niveles de eficiencia y rentabilidad alcanzados.

La compañía pertenece al grupo Penta, de envergadura nacional, con inversiones relevantes en el sector previsional, de seguros, salud e inmobiliario.

El perfil de negocios de Penta Vida se orienta casi exclusivamente a rentas vitalicias y seguros con ahorro, contando con distribución tanto a través de agentes libres como con una fuerza de venta propia. Dispone además de un soporte de postventa muy eficiente.

En paralelo a los negocios aseguradores, la compañía participa activamente en operaciones de créditos hipotecarios y de préstamos de consumo orientados a terceros. También es relevante el desarrollo de inversiones de carácter financiero e inmobiliario.

El desempeño técnico de las rentas vitalicias está dentro de la media de la industria. Una baja tasa de gasto, en coherencia con el tamaño de la aseguradora, le permite acotar el retorno mínimo exigido a las inversiones que respaldan las obligaciones de largo plazo.

La estructura financiera es coherente con el perfil de negocio y con el segmento de pares. El endeudamiento es adecuado al perfil de riesgos de sus inversiones, similar a la media de las aseguradoras nacionales presentes en el segmento previsional. El riesgo de reinversión, componente relevante de los factores de presión, es algo superior al nivel promedio de la industria, reflejando la composición de sus principales activos de respaldo.

La cartera de inversión está adecuadamente diversificada y respaldada por políticas coherentes con el perfil del accionista, manteniendo cierta exposición a riesgos de mercado, que la administración monitorea con precaución, especialmente en los actuales escenarios. No obstante, el respaldo patrimonial es adecuado y le permite soportar mayor volatilidad sin enfrentar presiones patrimoniales adicionales.

La compañía ha alcanzado rentabilidades promedio históricas elevadas, aunque no exentas de volatilidad, sustentadas en alta eficiencia, y en una relativamente mayor participación en renta variable, comparada con aquellas aseguradoras locales de propiedad internacional.

Los principales riesgos que enfrenta Penta Vida se vinculan a ajustes actuariales de sus reservas relevantes, presiones de tasas de interés y volatilidad de mercado de la renta variable.

Perspectivas.

El desempeño de la aseguradora está fuertemente ligado a la gestión de inversiones y a la eficiencia, alcanzado en ellas una satisfactoria madurez, lo que le permite sustentar su estrategia de negocios sobre la base de pilares sólidos. Por ello, Feller Rate asigna perspectivas estables.

Los principales desafíos estratégicos que enfrenta la administración se vinculan a la capacidad para fortalecer su posición de negocios de seguros.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Estrategia de crecimiento y focalización de negocios consistente.
- Eficiente estructura financiera.
- Solida gestión de riesgo estratégico y corporativo.
- Alta eficiencia y rentabilidad patrimonial.
- Diversificada fuente de ingresos.

Riesgos

- Mayor exposición patrimonial a renta variable mantiene cierta presión en escenarios adversos.
- Riesgos financieros y actuariales del segmento de rentas vitalicias.
- Riesgo de reinversión algo superior al promedio, ante tasas de interés deprimidas y cierta propensión a renta variable e inmobiliaria.
- Riesgos de cambios normativos.
- Reducida diversificación de productos de seguros.

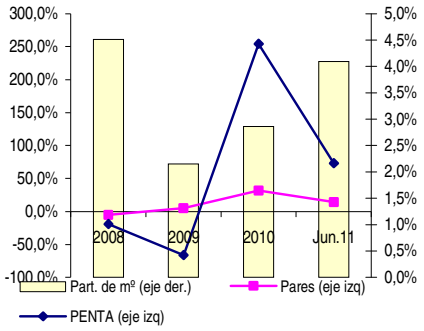
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Propiedad

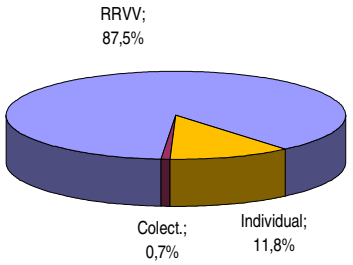
La compañía pertenece al grupo local Penta, a través de la sociedad Inversiones Banpenta Limitada. El grupo participa activamente en los segmentos de servicios financieros, de seguros, salud y previsión. Sus principales activos son AFP CUPRUM, Banmedica (A+/Estables por Feller-Rate), la aseguradora de Penta-Security, y Penta Inmobiliaria.

Participación de Mercado y Variación en prima directa



Diversificación de cartera (PD)

Junio de 2011



PERFIL DE NEGOCIOS

Orientado a Rentas Vitalicias y seguros con ahorro.

Estrategia

Diseñada para optimizar el modelo de negocios de seguros de largo plazo, respaldados con inversiones y operaciones financieras de rentabilidad marginal muy positiva.

Desde la perspectiva de seguros, la compañía administra una gama de productos orientados fundamentalmente a negocios previsionales y, en menor escala, a dar cobertura de riesgo más ahorro a las personas de ingresos medio altos. La oferta de la compañía se complementa con créditos de consumo e hipotecarios.

La compañía ha alcanzado un eficiente nivel de segmentación de sus canales de distribución por producto optimizando sus costos comerciales y la estructura de gastos fijos. Cada canal es evaluado exhaustivamente, sobre la base de su productividad y eficiencia, con énfasis en la persistencia y calidad de la venta. Además, el cruce de cartera es un objetivo estratégico importante, ofreciendo toda la gama de productos y servicios financieros disponibles.

Como se puede apreciar en el cuadro a la izquierda, durante la crisis la compañía debió frenar fuertemente las ventas de rentas vitalicias. A partir de 2010 junto con la recuperación de los mercados y de la demanda la compañía volvió a ser un actor relevante de la industria, registrando primas directas en torno a $65 mil millones. La compañía canaliza sus ventas a través de asesores previsionales, lo que permite acotar los gastos fijos vinculados.

El desempeño comercial de los seguros individuales se ha mantenido favorable, sustentado en la venta de seguros con ahorro. El foco de negocio se orienta a los ahorros con una fuerte componente en renta variable, sin garantía de rentabilidad minima, el riesgo de mercado siendo asumido por el asegurado. Los principales canales de distribución son la fuerza de venta propia y los corredores en regiones. El principal riesgo se vincula a la caducidad y rescates de la cartera.

Cabe destacar que Penta Vida no participa en APV, segmento donde el grupo Penta participa a través de otro actor.

Los seguros colectivos están exclusivamente vinculados a los créditos hipotecarios de la mutuaria relacionada. Actualmente no se contempla la comercialización de seguros colectivos debido al fuerte escenario competitivo que caracteriza a este segmento.

Posición competitiva

Mediana en Rentas Vitalicias.

La participación de mercado global ha vuelto a crecer, a la par con las ventas de rentas vitalicias, alcanzando 4,1% a junio de 2011.

Los seguros con ahorro han mantenido su participación estable, registrando una posición de 6,3% a junio de 2011.

En rentas vitalicias, la participación se va ajustando a las condiciones de mercado, que ha registrado fuertes presiones en los últimos años por la volatilidad de los mercados. A junio de 2011, la participación alcanzó 8,8% del mercado.

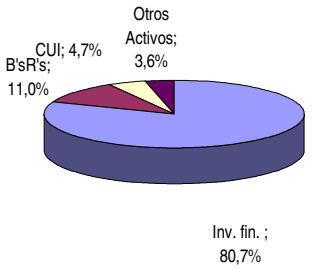
En relación a las aseguradoras de mayor tamaño Penta presenta una cartera de seguros de acotada diversificación, siendo uno de los aspectos relativamente débiles de su perfil de desempeño de negocios. En cierta medida se complementa por la oferta de productos financieros que adhiere a sus operaciones.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

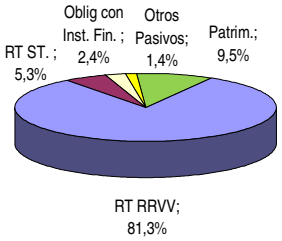
Activos

Junio de 2011

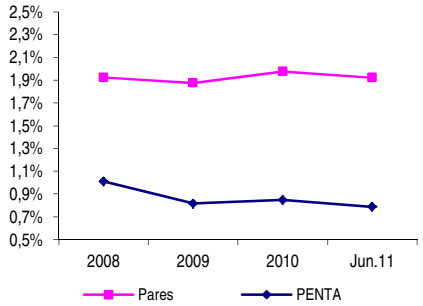


Pasivos

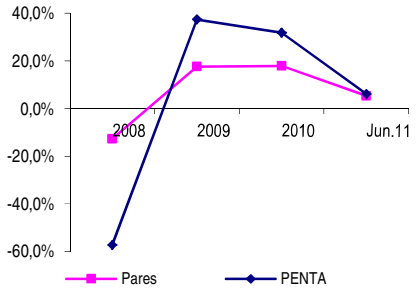
Junio de 2011



Gasto Adm./ Inversión promedio



Rentabilidad patrimonial



PERFIL FINANCIERO

Coherente con el perfil de negocios tanto asegurador, como financiero y de inversión.

Estructura Financiera

Caracterizada por un endeudamiento adecuado y con índices relativamente similares a sus pares.

La estructura del balance es coherente con el perfil de sus negocios, siendo las inversiones su principal activo. Los otros activos representan el 3,6% del total, constituido fundamentalmente por inversiones no representativas.

Las reservas previsionales alcanzan al 86,6% del total, siendo fundamentalmente vinculada a rentas vitalicias.

Las obligaciones con instituciones financieras responden a la necesidad de financiamiento de las colocaciones de créditos, siendo una alternativa para optimizar el costo de fondo.

El patrimonio está constituido por capital pagado, utilidad del ejercicio y utilidades retenidas. Tras la crisis subprime, la compañía tuvo que solicitar un aporte de capital por $20.000 millones para cubrir sus fuertes pérdidas financieras. Posteriormente el grupo ha mantenido una política de reparto de dividendo en torno a 30%, capitalizando el resto para enfrentar escenarios económicos desfavorables. En 2011 no se contempla reparto de utilidades correspondientes al ejercicio 2010, generando así un respaldo patrimonial adicional por $27.600 millones en caso de mayor volatilidad. Cierta presión transitoria sobre el superávit de inversiones representativas y sobre el TSA ha acotado también la opción de retiros líquidos.

En 2010 el flujo neto originado por actividades operacionales alcanzó $10.258 millones, que se destinaron a la compra de instrumentos de renta variable, de inversiones inmobiliarias y al pago de dividendo correspondiente al ejercicio de 2009.

El endeudamiento es comparable al promedio de sus pares locales, alcanzando 9,46 veces a junio de 2011. Asimismo, el superávit de inversión está en 1,2% a junio de 2011, habiendo disminuido por la dinámica de las ventas de rentas vitalicias. Feller-Rate espera que el superávit de inversión mejore a lo largo del segundo semestre del año 2011. Ello colaboraría a respaldar la fuerte volatilidad que sigue marcando el mercado de valores global.

Eficiencia y Rentabilidad

Estructura operacional muy eficiente. Alta rentabilidad en escenarios normales.

Con un estricto manejo presupuestario y de control de gastos la compañía ha logrado altos índices de eficiencia, que se comparan favorablemente con aseguradoras que participan con un portafolio similar de productos. Durante el periodo de análisis la estructura de costos operacionales de Penta Vida ha presentado mejoras evidentes reduciendo su tasa de gastos/activos a la mitad en 6 años.

En escenarios normales la compañía se ha caracterizado por altos niveles históricos de rentabilidad patrimonial, sustentados ampliamente en los retornos de inversión, en sus productos financieros y en conservadoras tasas de costo de reservas.

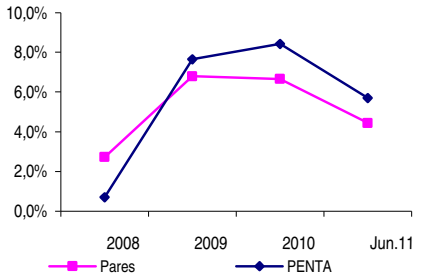
A junio de 2011, las fuertes ventas de rentas vitalicias generaron mayores pérdidas operacionales contables, lo que junto con un producto de inversión desfavorable, debido a la presencia de inversiones con exposición a volatilidad de los mercados, presionó la utilidad y la rentabilidad patrimonial.

Al igual que para toda la industria, la incertidumbre para el segundo semestre de 2011, en relación a la evolución de los mercados, genera eventos de potencial presión sobre los resultados de la compañía. Por ello es fundamental contar con políticas conservadoras en términos de riesgos, suscripción, tarificación y de inversión, aspectos que la aseguradora enfrenta con amplia profundidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

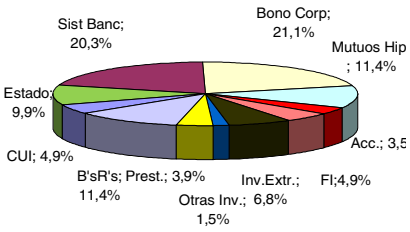
Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Rentabilidad de Inversiones



Composición de la cartera de inversión

Junio de 2011



Inversiones

Cartera diversificada, pero con alta exposición patrimonial a renta variable nacional y extranjera.

La política de inversión está diseñada bajo el concepto de optimizar la rentabilidad de largo plazo del accionista además de cubrir las obligaciones de la compañía. Las decisiones se toman semanalmente a través de un comité de inversión, donde asisten los directores y los principales ejecutivos de la compañía. La gestión de las inversiones se apoya también en asesores externos y una unidad especialmente dedicada a las inversiones.

La custodia de la cartera se realiza en el DCV, excepto por los mutuos hipotecarios que se encuentran en el Banco de Chile.

Las inversiones de la compañía se estructuran bajo estricto apego a los lineamientos entregados por el comité y el directorio, con una serie de restricciones por tipo de instrumento, emisor, grupo de interés, clasificación y sector, en paralelo a las establecidas por la normativa vigente. También se contempla una segmentación por tipo de producto que respalda, con el fin de adecuar cada instrumento a los objetivos de calce, de reinversión y de liquidez propios a cada ciclo de negocios.

Producto de la crisis, la cartera sufrió algunas modificaciones, bajando significativamente las posiciones en acciones. No obstante, a 2011 la compañía continúa administrando participaciones relevantes en renta variable tanto nacional como internacional, que generan exposiciones patrimoniales a escenarios adversos.

También es relevante la renta fija internacional, considerada como más rentable que la nacional en escenarios normales. Actualmente, la compañía esta centrándose en el mercado nacional, a la espera de una recuperación de los mercados internacionales.

La cartera de renta fija nacional se concentra en papeles de acotado riesgo crediticio, como bonos bancarios y corporativos, letras hipotecarias y papeles del estado, contando con un perfil de riesgo relativamente similar al promedio de mercado.

La cartera de mutuos hipotecarios ha registrado niveles bajos de morosidad dura, en torno al 0,4% a más de 36 meses.

Un foco relevante de la aseguradora son las otras inversiones inmobiliarias, constituidas por leasing industrial y bodegaje. La administración mantiene un estricto control sobre el riesgo de este tipo de cartera, segmentando sus posiciones por regiones, comunas, deudor, grupos y garantías. Este ítem debería ir aumentando a lo largo de los próximos años, constituyéndose en un polo de mayor rentabilidad de largo plazo.

También son relevantes los préstamos a terceros, orientados a segmentos de ingresos altos. La compañía cuenta con una autorización especial por parte de la SVS para aumentar el límite de inversión al 5% de las reservas técnicas más patrimonio de riesgo. La rentabilidad ha sido muy satisfactoria, sustentada en eficientes políticas de suscripción, de gestión de costos y de cobranza.

En "Otras inversiones" se registra leasing habitacional y fondo de Inversiones en infraestructuras, segmentos en los cuales participa activamente, logrando retornos favorables.

Los activos CUI están compuestos por inversiones fuertemente orientadas a renta variable, con el 100% del riesgo asumido por el asegurado.

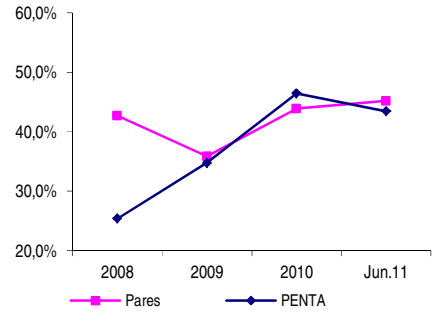
La rentabilidad de inversiones de Penta Vida se caracteriza por niveles superiores pero más volátiles que los índices de las compañías maduras de la industria. Por ello la compañía está reorientando su portafolio hacia activos menos riesgosos y de rentabilidad más estable en el tiempo, tales como crédito de consumo y bienes raíces.

A junio de 2011, la compañía presentaba una exposición a bonos de empresas La Polar por $4.700 millones, el 22% estaba provisionado. A marzo 2011 sólo reportaba $1.600 millones principalmente en acciones.

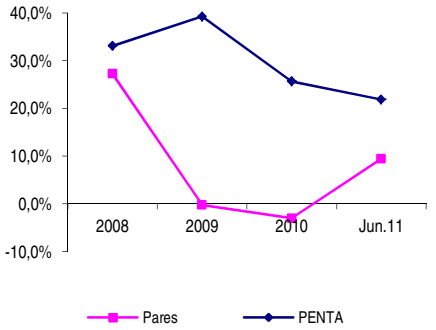
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Siniestralidad ST



Margen Técnico ST



ST: Seguros Tradicionales.
Pares: Mercado seguro con Ahorro

RESULTADOS TECNICOS

Pérdidas técnicas se explican por las fuertes ventas de Rentas Vitalicias.

Resultados técnicos

Satisfactoria política de suscripción y tarificación.

— SEGUROS TRADICIONALES.

El desempeño de los seguros tradicionales ha sido favorable, medido bajo los parámetros de la aseguradora, basados en evaluaciones de cifras FECU.

La cartera de seguros individuales ha registrado ingresos netos positivos, pero con cierta volatilidad. La cartera presenta un incremento de los rescates, en buena medida de los seguros garantizados, lo que le resta presión a los retornos exigidos a la cartera de inversión vinculada. La compañía mantiene un stock de pasivos por contratos antiguos con garantía mínima de rentabilidad, que debiera ir disminuyendo paulatinamente, a medida que se produce el rescate.

Por su parte, la cartera de seguros colectivos de desgravamen ha presentado un favorable desempeño, pero su contribución al margen total es poco significativa.

La escala de operaciones de la plataforma comercial ha enfrentado diversos ajustes a lo largo de la historia de Penta Vida. Actualmente se basa en un volumen conservador de agentes y una reducida red de oficinas, que limitan la potencialidad de la producción. En cierta medida se compensa con canales de venta directa vía tele marketing.

— RENTAS VITALICIAS

Rentas vitalicias representa el principal pasivo, alcanzando el 94% de las reservas técnicas, siendo fundamental contar con conservadoras políticas de suscripción y tarificación. La administración se ha abocado a controlar fuertemente los riesgos asociados a la tarificación y al uso del sistema SCOMP.

La compañía se enfoca a primas promedio superiores al mercado. Una eficiente gestión de costos le permite ofrecer tasas competitivas, sin generar presión sobre los retornos de los activos de respaldo. Se utilizan tablas regulatorias para la tarificación ajustándose a mercado conforme los escenarios de tasas y de la competencia en el SCOMP.

Conforme a las normas regulatorias vigentes, las diferencias entre las reservas técnicas calculadas con las tablas actualizadas por el regulador y aquellas determinadas con tablas históricas se van corrigiendo gradualmente, en un plazo coherente con la duración de las obligaciones. A junio de 2011 el déficit existente representaba un 4,6% de las reservas técnicas, similar a la industria relevante. Medido respecto del patrimonio este déficit regulatorio representaba el 38,2% para Penta Vida y el 30,5% para el mercado. Por su parte, la medición del TSA arrojó a junio de 2011 una tasa de reinversión de 2,13%, superando la media de toda la industria, calculada por Feller Rate en 1,84%. Una mayor propensión a renta variable, junto con efectos por riesgo de prepago, podría incidir en la diferencia reportada.

Reaseguro

Adecuada cobertura de reaseguro, pero sin protección catastrófica.

La cartera cuenta con protecciones proporcionales con 4 reaseguradores internacionales, clasificados en escala global por Standard and Poor's como sigue: Swiss Re "A+/ Positive", Transamerica ""AA-/ Stable", Mapfre Re "AA/ Negative" y Munich Re (AA-/Stable).

Dado el tamaño de sus operaciones en seguros tradicionales la compañía ha evaluado su exposición a cúmulos optando por retener los riesgos catastróficos.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Suficiencia de capital de riesgo y reservas técnicas

Inferior al mercado.

Bajo el modelo de solvencia que Feller Rate aplica a esta industria, los riesgos relevantes se circunscriben a crisis crediticias que impacten la calidad de los activos, riesgos de mercado que impacten en el patrimonio, riesgo operacional y margen regulatorio.

A junio de 2011 el índice de cobertura ácida, medido como los activos netos de riesgos sobre los pasivos ajustados por riesgos, alcanzaba a 1,04 veces para Penta Vida, inferior al promedio del mercado, en torno a 1,07.

Riesgo Operacional

Modelo propio en etapas finales de desarrollo.

Penta Vida ha ido alcanzando un alto grado de madurez en sus modelos internos de gestión de riesgo. Con posterioridad a la crisis, la administración se abocó a desarrollar un modelo propio, que le permitiera contar con herramientas de medición de riesgo de adecuada precisión y cobertura. Producto de ello, y después de un extenso trabajo interno, con recursos propios, se ha logrado una acabada descripción de los procesos que involucran riesgos relevantes y de los mecanismos de mitigación involucrados, logrando medir con precisión las exposiciones relevantes que enfrenta la aseguradora en sus diversos frentes de operaciones y negocios.

Aun cuando quedan por complementar algunos aspectos de monitoreo relacionado con la estructura de activos y pasivos, Feller Rate estima que Penta Vida ha alcanzado un alto grado de sofisticación en su cultura de riesgos, lo que la posiciona favorablemente para enfrentar los fuertes desafíos tanto regulatorios como de mercado que deberán enfrentar las aseguradoras en el mediano plazo.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

	Sept. 2011
Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.