



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

A n a l i s t a s

Ximena Oyarce L.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.

Junio 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas de Seguros	AA
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de marzo de 2020

Balance IFRS						
M\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
Inversiones	2.117.490.699	2.517.603.572	2.985.022.159	3.849.321.637	4.583.688.437	4.837.075.435
Cuentas por cobrar de seguros	14.335.745	35.624.839	42.547.241	62.199.866	74.165.391	80.159.490
Participación del reaseguro en las Reservas Técnicas	6.628.543	58.178.355	65.857.095	69.058.391	121.046.786	130.754.651
Otros activos	19.884.002	24.964.367	38.976.733	75.049.448	65.569.029	50.449.963
Total activos	2.158.338.990	2.636.371.133	3.132.403.228	4.055.629.342	4.844.469.643	5.098.439.539
Reservas técnicas	1.885.456.035	2.334.565.613	2.806.348.199	3.548.225.141	4.133.861.450	4.256.320.906
Deudas por op. de seguro	4.484.500	36.352.833	35.377.026	40.150.394	44.930.558	46.650.183
Otros pasivos	27.116.292	24.165.223	31.149.596	34.755.107	67.281.408	45.063.327
Patrimonio	161.419.630	199.412.901	214.934.138	252.780.606	326.669.876	301.224.262
Total pasivos y patrimonio	2.158.338.990	2.636.371.133	3.132.403.228	4.055.629.342	4.844.469.643	5.098.439.539

Estado de resultado IFRS						
M\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
Margen de contribución	-64.378.335	-82.012.506	-87.693.989	-115.009.450	-178.169.823	-33.475.594
Prima directa	349.499.365	505.233.592	621.215.837	879.973.139	709.632.574	169.075.649
Prima cedida	10.901.059	51.973.357	99.310.893	101.497.816	106.239.475	28.442.394
Prima retenida	338.598.306	453.260.235	521.904.944	778.475.323	603.393.099	140.633.255
Costo de siniestros	74.349.370	67.543.800	54.362.069	113.215.154	217.873.642	64.955.353
R. intermediación	5.808.419	7.326.525	5.940.795	7.788.154	5.038.021	1.269.820
Costo de administración	12.160.165	13.503.868	14.415.926	16.226.583	18.723.014	4.657.686
Resultado de inversiones	48.072.005	160.399.269	205.672.469	74.893.312	149.342.630	-119.683.473
Resultado final	13.390.747	15.827.775	31.842.390	28.915.009	8.912.473	-23.248.126

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A. (Penta Vida) es una sociedad aseguradora que en la actualidad mantiene presencia, en términos de ventas, en los segmentos de seguros previsionales y tradicionales, pero con clara predominancia en el primero. La compañía forma parte del grupo Empresas Penta, consorcio financiero que participa en el mercado del factoring, inmobiliario y fondos de inversión.

A marzo de 2020 la compañía presenta un primaje de \$ 169.076 millones, con inversiones por \$ 4.837 miles de millones y reservas técnicas por un total de \$ 4.256 miles de millones. El patrimonio de la compañía alcanzó los \$ 301.224 millones.

En relación con la contingencia, asociada a la crisis producto del COVID-19; el volumen actual de **Penta Vida** le permite una contracción sustancial en su nivel de primaje y aun así poder hacer frente a sus gastos de apoyo en los próximos 2-3 meses, periodo que a futuro, a juicio de **Humphreys**, serán los más críticos en cuanto al *shock* económico provocado por la pandemia. Para efecto de responder a las obligaciones con sus asegurados, la compañía presenta la cobertura de inversiones exigida por la normativa vigente.

La categoría de riesgo "*Categoría AA*" asignada a **Penta Vida** se fundamenta, principalmente, en la alta capacidad que tiene la compañía para responder a las obligaciones contraídas, dado que posee una cartera de inversión, básicamente de renta fija y/o acotado riesgo, que entrega una apropiada protección a las reservas técnicas de la compañía, básicamente conformada por seguros previsionales. Esto es reforzado por una política de inversiones definida y permanentemente controlada por un equipo experimentado en este tipo de actividad, aspecto relevante para una entidad en donde el cumplimiento de sus compromisos está supeditado a la suficiencia y rendimiento de sus activos.

Otros aspectos que destacan en la evaluación son el control y bajo nivel de los gastos de administración (tanto como proporción de sus ingresos como en relación con la industria relevante) y el desarrollo constante de auditorías en las distintas áreas y procesos de la compañía, situando a la aseguradora dentro de las sociedades del rubro líderes en esta materia. En los hechos, se reduce significativamente los riesgos operativos.

En contraposición, la clasificación incorpora como elemento de juicio la masa comparativamente reducida que posee la compañía en seguros tradicionales, presentando una participación de mercado cercana al 1,6%¹, según datos a marzo de 2020. Además, existe una moderada diversificación de productos, lo cual redundará finalmente en una mayor exposición ante algunos pocos ramos (si bien la diversificación se incrementa con el seguro de invalidez y sobrevivencia, se trata de un ramo que por ser licitado periódicamente tiene el riesgo de

¹ Considera seguros de Cuenta única de Inversión.

que su primaje se vaya a cero). Con todo, estos ramos presentan una reducida incidencia en el patrimonio de la compañía, compatible con la clasificación asignada a la compañía de seguro.

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

La perspectiva de la clasificación se califica “*Estable*”, principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía. Si bien la clasificadora reconoce el importante crecimiento experimentado en los últimos años por **Penta Vida** en el negocio de renta vitalicia y los efectos positivos de operar en una escala mayor, cualquier cambio en la categoría de riesgo o en su tendencia está supeditado a constatar en los hechos cómo la crisis económica afectará la valorización de las inversiones de la sociedad.

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

A futuro la clasificación de riesgo podría aumentar en la medida que se incremente la masa de renta vitalicia, de tal forma que la baja en los niveles de *spread* no afecte la cobertura de los gastos de administración y venta.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

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

Fortalezas de apoyo

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

Riesgos considerados

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

Hechos recientes

Primer trimestre 2020

A marzo de 2020 la prima directa disminuyó un 29,6% respecto de marzo de 2019, mientras que los costos de siniestros aumentaron en un 33,8%. Por su parte, los costos de administración aumentaron en un 7,3% en el mismo periodo.

A la misma fecha, la compañía presentó pérdidas por \$ 23.248 millones, cifra inferior al resultado del mismo periodo del año 2019, provocado principalmente por el resultado de inversiones que disminuyó 241,7% al valor presentado en el primer trimestre de 2019. A la misma fecha, las reservas técnicas alcanzaron los \$ 4.256.320.906 millones, las inversiones, tanto financieras como inmobiliarias, se ubicaron en \$ 4.837.075 millones y el patrimonio se contabilizó en \$ 301.224 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría AA

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

Oportunidades y fortalezas

Política de inversiones: la compañía ha desarrollado una política de inversión de largo plazo que implica la administración de una cartera compuesta preferentemente por instrumentos de renta fija (cerca del 57,7%) y por activos inmobiliarios, y que ha sido conformada de manera adecuada a nivel de diversificación y con un riesgo controlado y medido. Adicionalmente, **Penta Vida** cuenta con un comité de inversiones dependiente del directorio de la compañía con lo que existe un control intenso por parte de los directores de sus políticas. Cabe señalar, que la compañía presentó una rentabilidad de 3,5% al cierre de 2019, superior en 2,5% a la TSA a la misma fecha.

Gastos en administración y venta: **Penta Vida** presenta una relación de gastos en administración y venta sobre el total de la prima directa menor que el promedio de mercado en su conjunto, situación que se ha extendido a través del tiempo y ha sustentado el crecimiento de la firma.

A marzo de 2020 la compañía presentó un indicador que asciende a 2,8%, mientras que el mercado en su conjunto obtiene un *ratio* del orden del 13,9%.

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

Factores de riesgo

Masa de ramos individuales: *Humphreys* considera que la compañía cuenta con una cartera que exhibe una masa crítica distante de las que alcanzan las empresas líderes en este rubro. En tal sentido, la cartera de seguros individuales—comparada con el volumen de pólizas de los líderes del sector—podría presentar menores economías de escala, que las empresas con mayor participación de mercado. En todo caso, se reconoce el bajo impacto de un mal desempeño de los productos tradicionales.

Baja diversificación de productos: no obstante los esfuerzos desplegados en el ramo vida, la compañía aún mantiene una fuerte concentración en los ramos previsionales, particularmente renta vitalicia, y, por lo tanto, una elevada dependencia a cualquier situación que pudiere afectar a dicho mercado. Si bien la compañía incurrió en el seguro de invalidez y sobrevivencia, la continuidad del mismo no está asegurado (licitaciones periódicas)

La compañía, a marzo de 2020, concentra cerca del 52,13% de la prima directa y del 90,65% de sus reservas técnicas en seguros de renta vitalicia. De no renovarse el seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), que se licita periódicamente, aumenta significativamente la importancia relativa de este ramo en términos de primaje. Con todo, se reconoce que el SIS, de mantenerse en el tiempo, contribuye a la diversificación (al margen de los resultados negativos en algunos períodos)

Mercado con presencia de aseguradores de relevancia internacional: el crecimiento natural del sector debiera conllevar al desarrollo de un mercado con mayor grado de sofisticación, tanto en términos de los mecanismos de comercialización como en la administración de los productos. Desde esta perspectiva, sin ser determinante, en muchos casos puede ser relevante el *know how* que pudiesen aportar las matrices con presencia en mercados más avanzados.

Antecedentes generales

La compañía

La compañía fue fundada por el gobierno de Chile el año 1955 bajo el nombre de Instituto de Seguros del Estado (ISE). En 1990 la empresa se privatizó y puso su foco en la venta de seguros de rentas vitalicias. En 1997 su nombre cambió a ISE Las Américas, ampliando además sus áreas de negocios a las líneas de seguros individuales, seguros colectivos y seguros de AFP. En el año 2004 nació **Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.**, producto de la fusión de ISE Las Américas con AGF Allianz Vida (adquirida por el grupo Penta durante el año 2003).

La compañía forma parte del Grupo Penta, conglomerado económico con presencia en los mercados de seguros, factoring, fondos de inversión e inmobiliario, entre otros.

La propiedad de la compañía, en cuanto a su capital social, está constituida por Inversiones BANPENTA II Limitada en un 99,93% y por un 0,07% del Fisco de Chile.

La administración de la compañía recae sobre un directorio que está compuesto por siete miembros que sesionan mensualmente, los cuales entregan a la sociedad su experiencia y visión de negocio, participando en las decisiones más relevantes de la planificación y diseño de políticas estratégicas.

Mix de productos

Durante su historia, la compañía se ha enfocado principalmente en rentas vitalicias, y en menor medida, en seguros tradicionales; no obstante, en los últimos años ha participado en los seguros de invalidez y sobrevivencia. A marzo de 2020, las rentas vitalicias representaron un 52,13%, mientras que los seguros de invalidez y sobrevivencia representaron un 45,87%. Por su parte, los seguros tradicionales representaron un 2,0%. En la siguiente Tabla se muestra la distribución de prima directa y retenida durante el primer trimestre de 2020:

Tabla 1: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a marzo 2020	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Individuales	1,77%	1,91%
Colectivos tradicionales	0,23%	0,27%
Seguro invalidez y sobrevivencia (SIS)	45,87%	35,14%
Rentas Vitalicias	52,13%	62,67%

En la Ilustración 1 se puede observar la importancia relativa de las ramas desde 2013 hasta marzo de 2020 y la evolución de la prima directa:

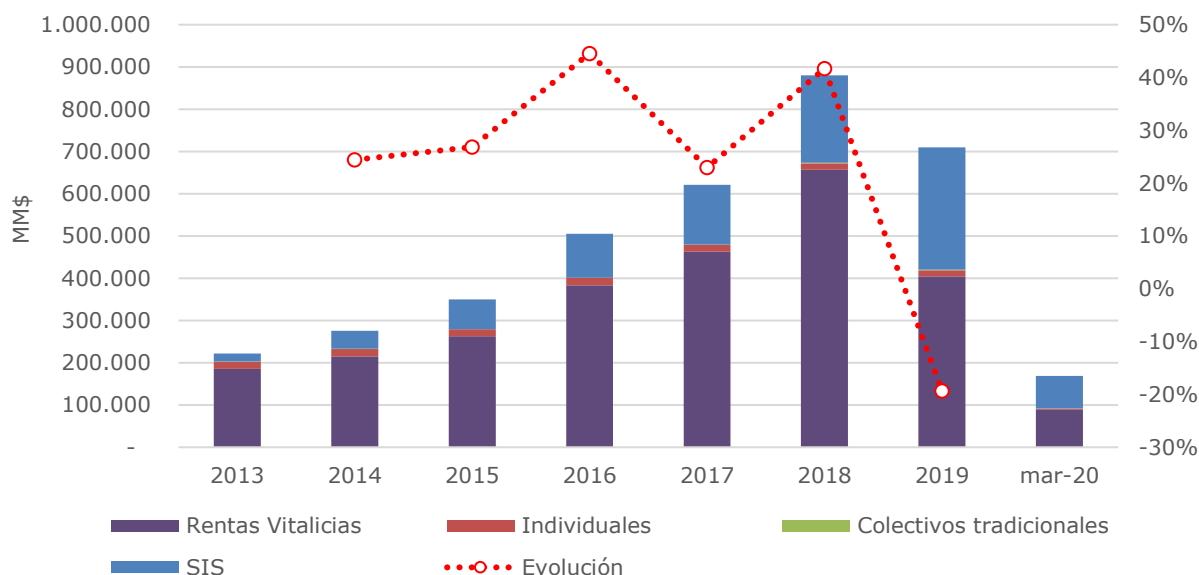


Ilustración 1: Prima directa de la compañía

Rentas vitalicias

Las reservas de rentas vitalicias han crecido constantemente en los últimos años, manteniendo desde mediados del año 2018 montos sobre los \$ 3.000.000 millones. A marzo de 2020, las rentas vitalicias tuvieron reservas por un monto \$ 3.858 mil millones, el cual aumentó en un 11,5% con respecto a igual periodo del 2019.

En cuanto a la participación de mercado de las reservas técnicas en seguros previsionales, **Penta Vida** presentó a marzo de 2020, un 11,7%, aumentando su participación en los últimos años.

En la Ilustración 2 e Ilustración 3 se presenta la evolución de las reservas técnicas previsionales de la compañía y la participación de mercado de ésta respectivamente.

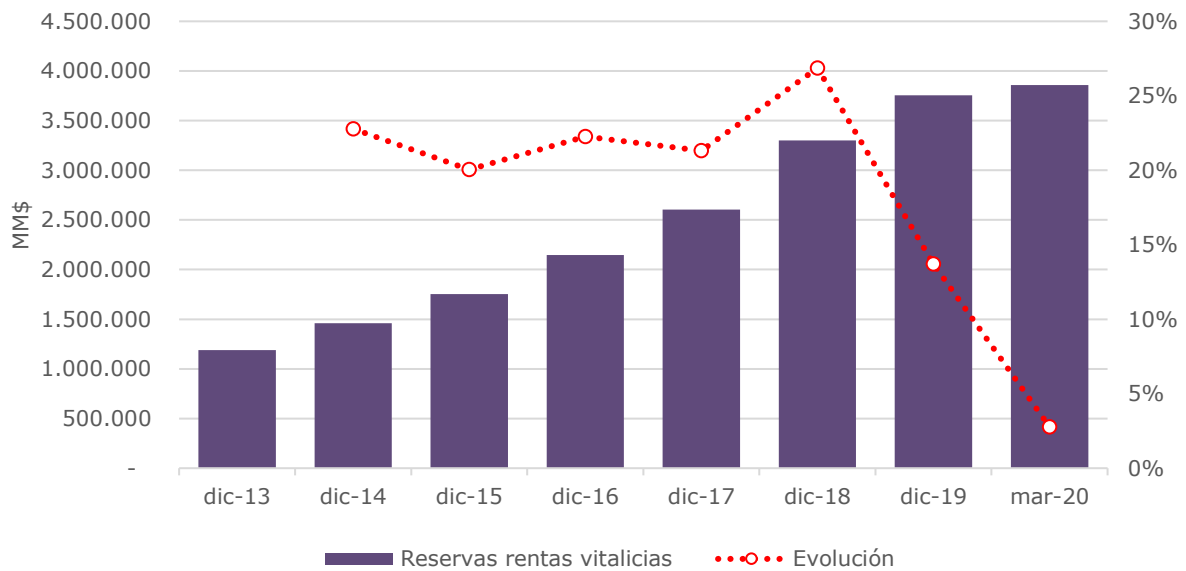


Ilustración 2: Reservas técnicas en seguros de rentas vitalicias

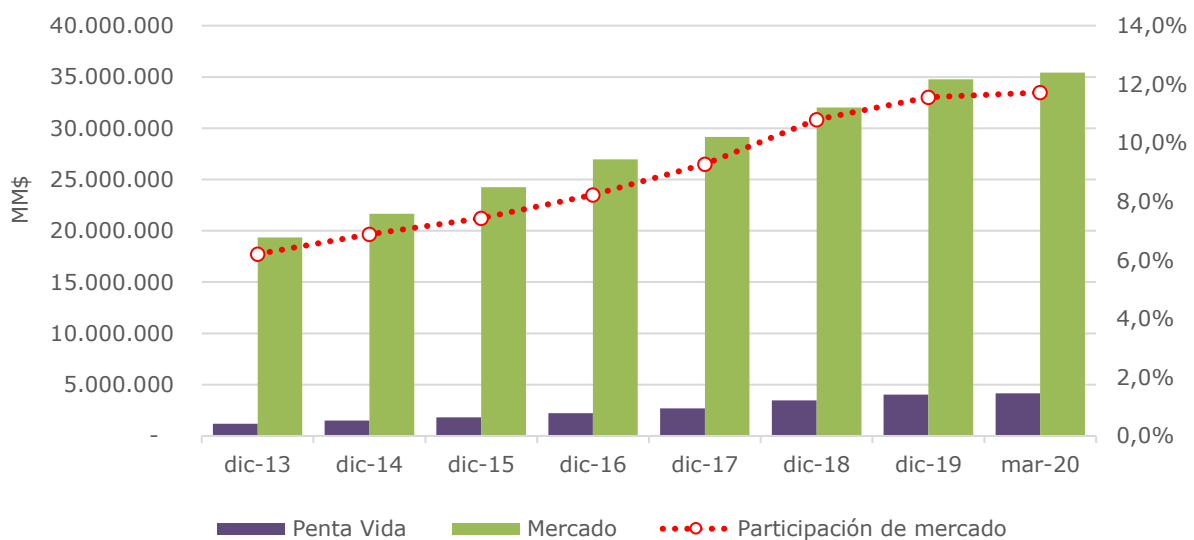


Ilustración 3: Participación de Mercado

Inversiones

A marzo de 2020, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo excedieron en un 1,07% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Esta cobertura se descompone en 75,68% de inversiones financieras, 22,04% de activos inmobiliarios, y 2,28% en otras cuentas.

Al mismo periodo, de los \$ 4.837 mil millones registrados en inversiones, un 57,7% se encontraban en instrumentos de renta fija e inversiones inmobiliarias, de los cuales más de la mitad poseen clasificación A- o superior, tal como se puede observar en la Ilustración 5.

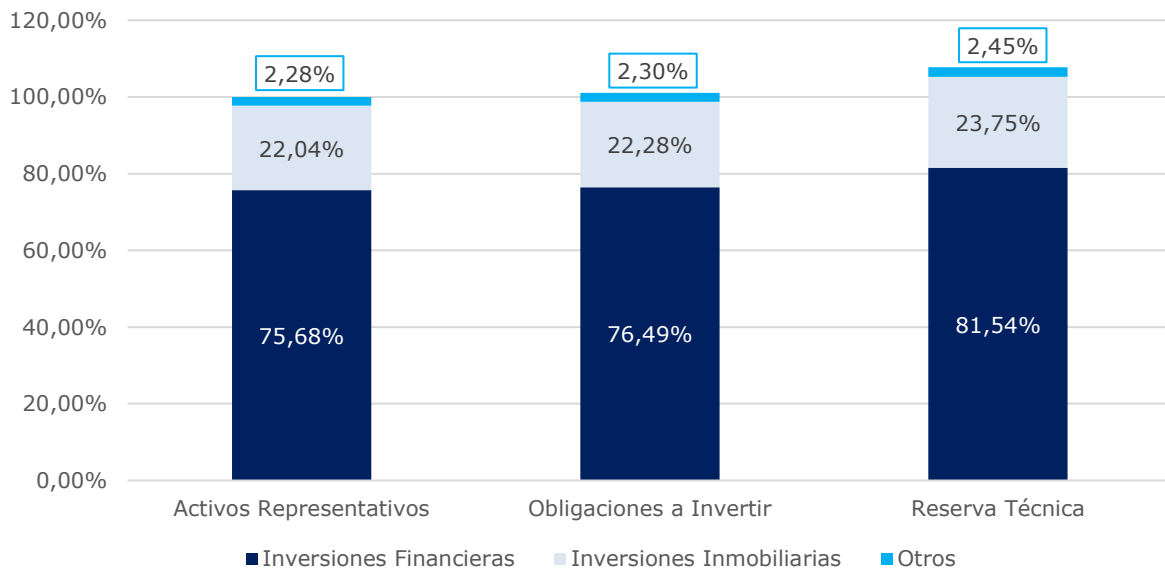


Ilustración 4: Distribución de inversiones

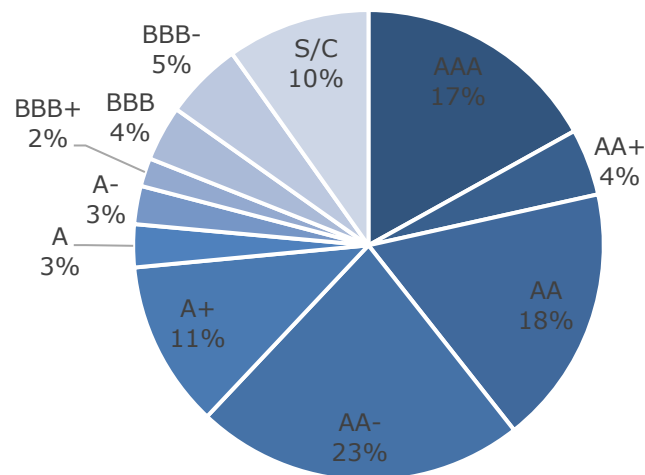


Ilustración 5: Clasificación de riesgo de instrumentos de renta fija e inversiones inmobiliarias

TSA y rentabilidad de inversiones

La compañía, hasta diciembre de 2019, tal como se muestra en la Ilustración 6, mantuvo un retorno de inversiones por sobre la rentabilidad exigida para cumplir con sus obligaciones, según test de suficiencia de activos. Sin embargo, a marzo de 2020 la compañía presentó una rentabilidad de sus inversiones de -9,54%, debido al incremento en las tasas de interés que provocó una baja en el precio de instrumentos de renta fija y a la caída en los precios de los títulos de renta variable; variaciones provocadas principalmente por la contingencia sanitaria a nivel mundial. En tanto, a diciembre de 2019² la tasa de suficiencia de activos alcanzó un 0,96%. La Ilustración 6 muestra la evolución de la tasa de suficiencia para **Penta Vida** y los retornos que han registrado sus inversiones.

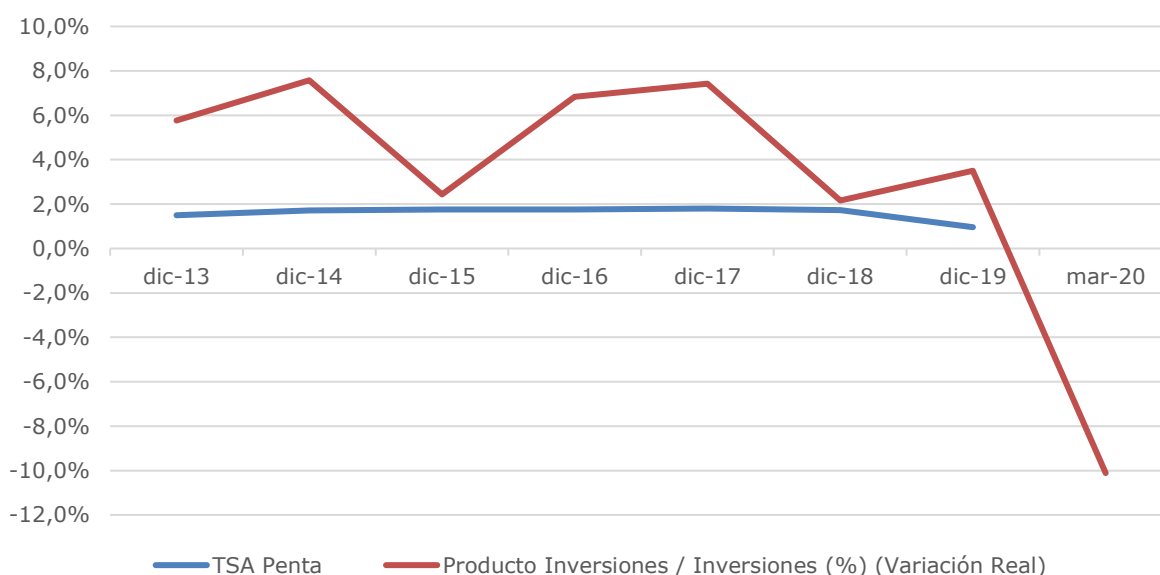


Ilustración 6: Tasa de suficiencia de los activos y productos de las inversiones

Cartera de productos tradicionales

Evolución de la prima directa

Además del negocio previsional, **Penta Vida** participa en la comercialización de seguros tradicionales, principalmente en los ramos de seguro de invalidez y sobrevivencia³ e individuales, estos últimos relacionados directamente con el área de salud. En términos generales, la aseguradora ha aumentado el monto total de la prima de seguros de invalidez y sobrevivencia el último año, pasando desde \$ 70.929 millones en marzo de 2019 a \$ 77.563 millones en marzo de 2020, incrementándose en un 9,4% y representando un 45,9% de las primas. Situación contraria es la que presentaron los ramos individuales, dado que en el último año pasó desde

² Último dato disponible en la CMF a la fecha de la clasificación.

³ Dada su operatividad, para efecto del análisis se incluyen en seguros tradicionales

\$ 3.270 millones en el primer trimestre del año 2019 a \$ 2.994 millones en marzo del presente año, reduciéndose en un 8,4% y representando un 1,8% de las primas. La Ilustración 7 presenta la prima directa que tiene **Penta Vida** excluyendo los seguros de rentas vitalicias.

Posicionamiento de productos

Dentro del periodo analizado, se aprecia que los seguros de invalidez y sobrevivencia han tendido a tener una posición al alza en los últimos años, alcanzando a marzo de 2020 una participación de 36,6%, mientras que los seguros de salud individuales y colectivos han disminuido su participación de mercado a través del tiempo, pasando desde un 9,1% a 1,6% entre marzo de 2013 y marzo de 2020. La Ilustración 8 presenta la evolución que han tenido en el tiempo.

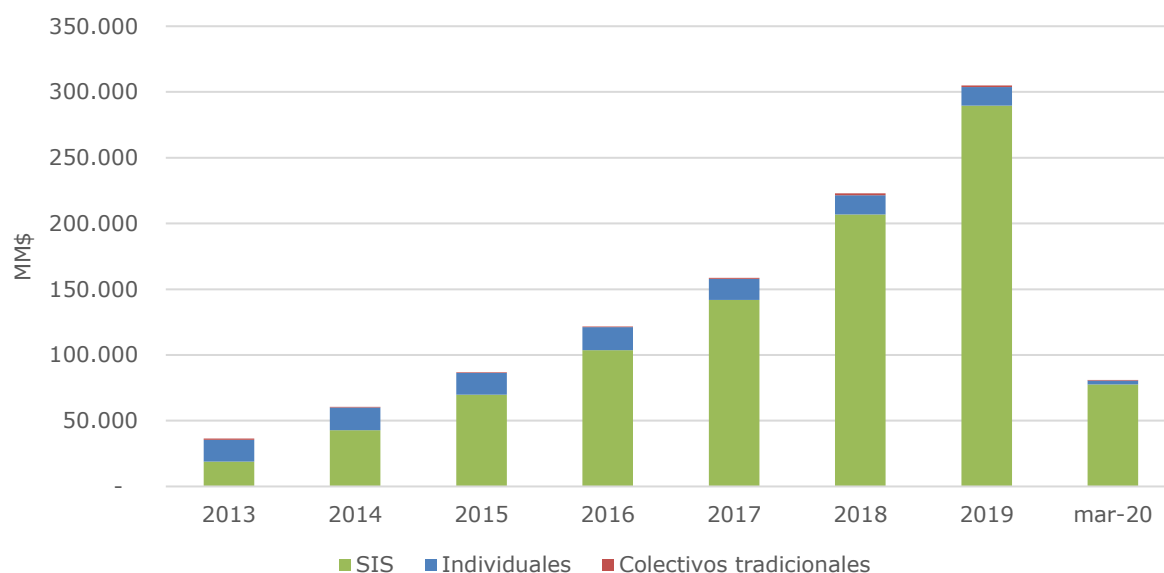


Ilustración 7: Prima directa de la compañía excluyendo seguros previsionales

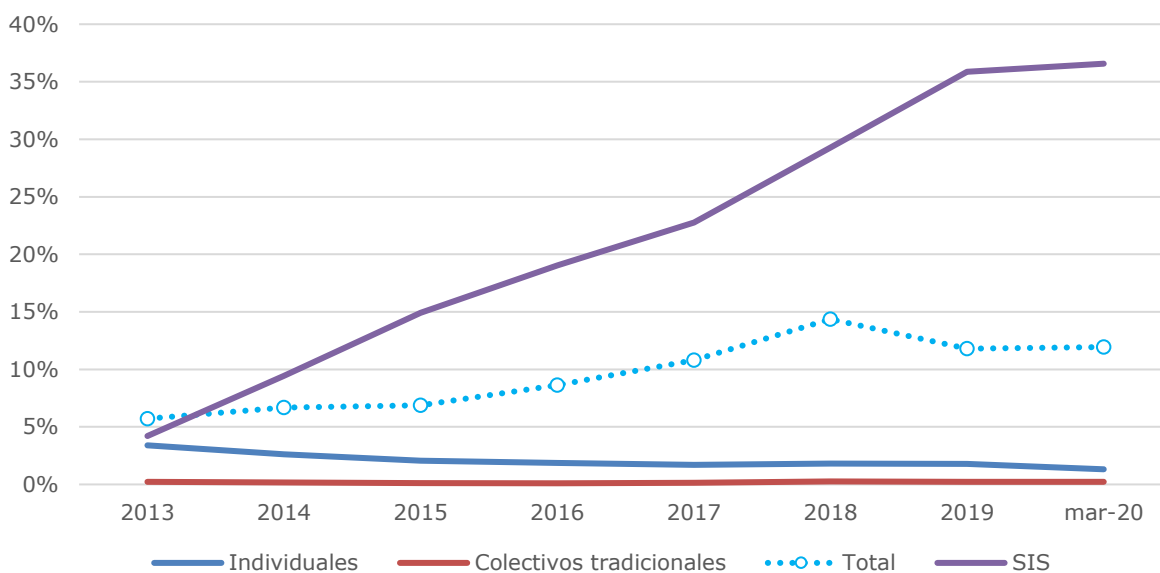


Ilustración 8: Participación de mercado por ramo

Siniestralidad por productos

La siniestralidad de los seguros individuales y colectivos presentan a marzo de 2020 indicadores de 107,0% y 37,2% respectivamente. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, estas ramas tienen una baja participación dentro de **Penta Vida**. Por su parte, los seguros de invalidez y sobrevivencia (SIS) presentaron a la misma fecha, una siniestralidad de 125,3%.

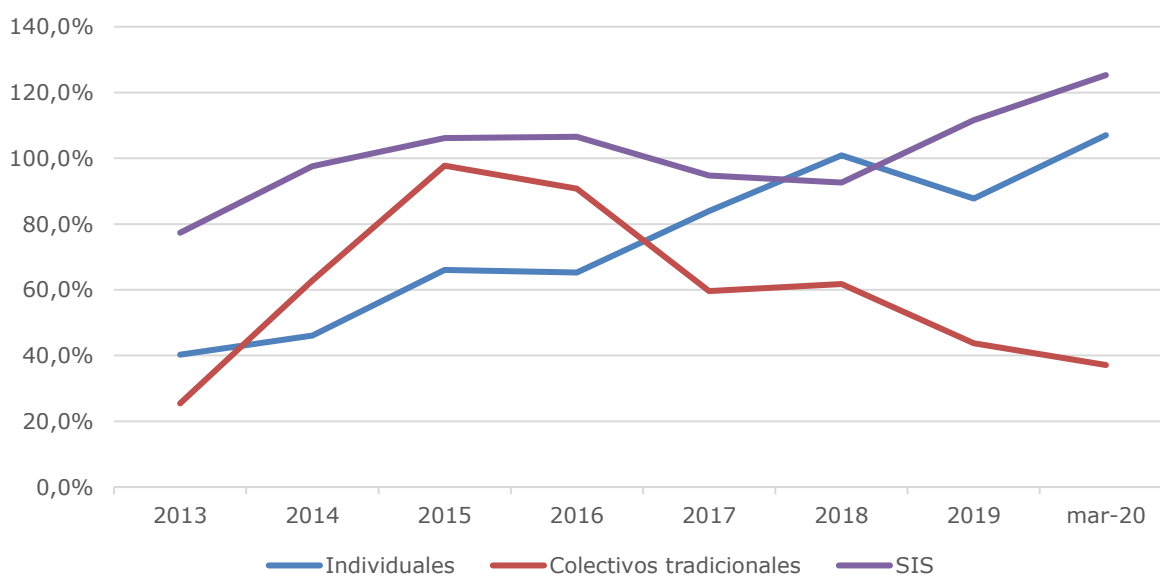


Ilustración 9: Siniestralidad

Rendimiento técnico por productos

En cuanto al rendimiento técnico de las ramas de seguros tradicionales; individuales y colectivos, éstos han presentado a marzo de 2020 un rendimiento técnico de 166,8% y 36,7%, respectivamente. Por su parte, el seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) presentó un indicador de -16,1%.

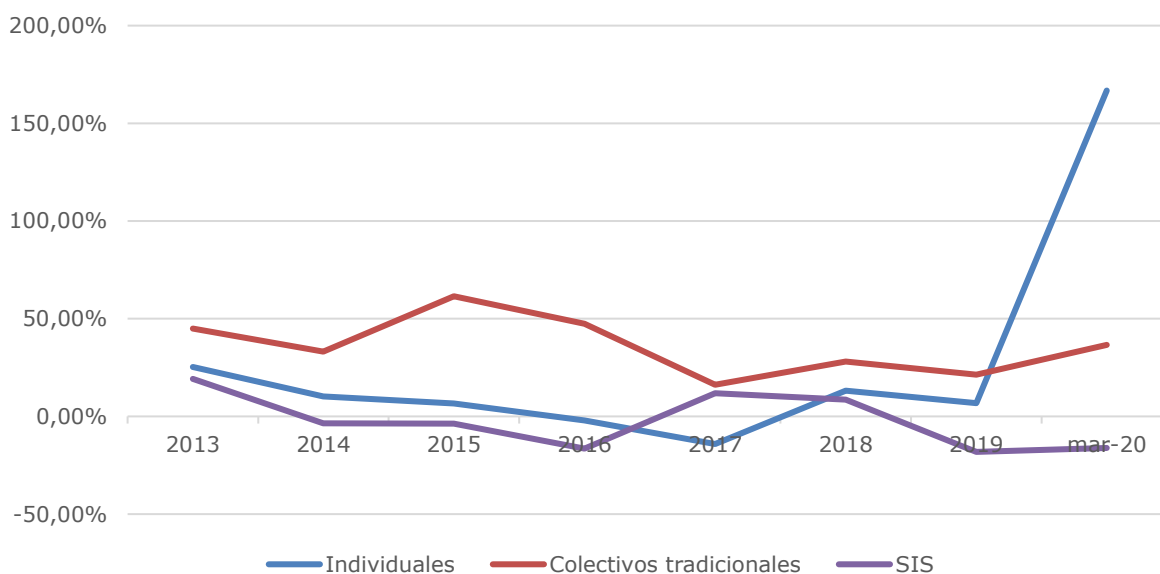


Ilustración 10: Rendimiento técnico

Desempeño de la compañía

Generación de caja

Durante los últimos años, **Penta Vida** ha mostrado la capacidad de generar flujos operacionales, alcanzando \$ 48.265 millones a marzo de 2020. La Tabla 2 muestra el comportamiento que han tenidos los flujos operacionales, de inversiones y de financiamiento.

Tabla 2: Evolución de los flujos de caja

Flujo de Efectivo Directo IFRS						
M\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Operación	61.872.023	26.030.975	144.659.374	213.956.953	55.046.930	48.265.088
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Inversión	-59.780.507	-65.975.124	-139.877.995	-264.596.860	-239.923.182	-30.077.121
Total Flujo de Efectivo Neta Actividad de Financiamiento	-7.480.538	38.308.907	3.722.794	50.077.499	243.861.468	36.226.849
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Inicio del Período	12.427.539	7.038.516	5.403.273	13.910.856	13.348.448	72.333.664
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Final del Período	7.038.516	5.403.273	13.910.856	13.348.448	72.333.664	126.748.480

Resultado final, posición patrimonial y endeudamiento

Como se puede observar en la Ilustración 11, al cierre de 2019, el patrimonio de la compañía presentó un aumento de un 29,2% en relación al mismo periodo del año anterior, alcanzando un valor de \$ 326.670 millones, mientras que los resultados mostraron una disminución de 69,2%, presentando así un resultado de \$ 8.912 millones. A marzo de 2020, la aseguradora contabilizó un patrimonio de \$ 301.224, mientras que el resultado registra pérdidas por \$ 23.248 millones.

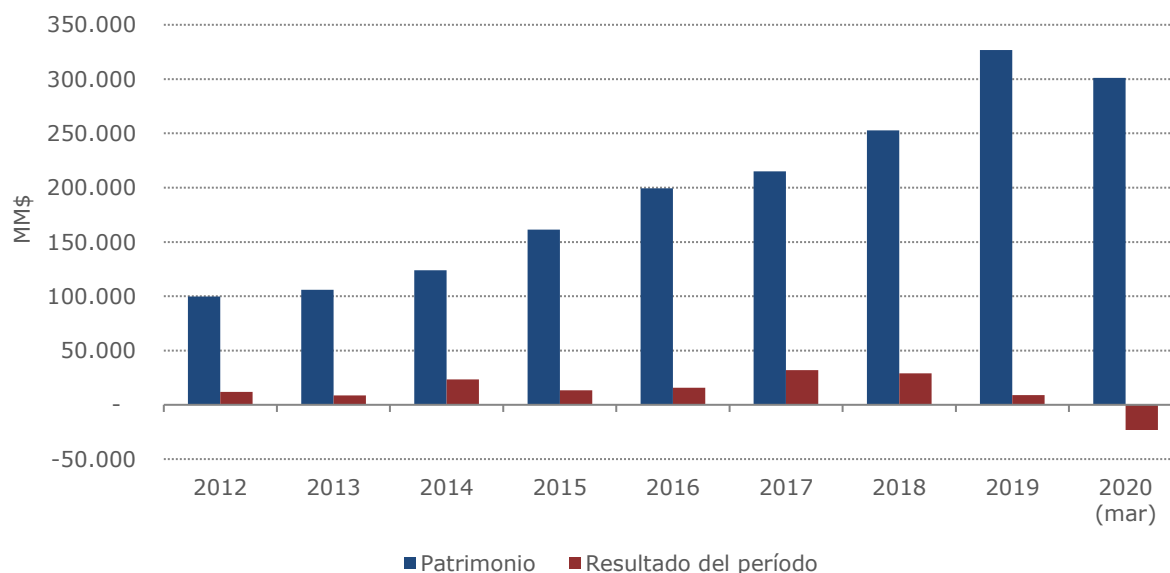


Ilustración 11: Evolución de patrimonio y resultado

Por otro lado, el endeudamiento que ha presentado **Penta Vida** se ha incrementado desde 2016 a marzo de 2020, pasando desde 12,7 veces a 15,5. En comparación con los niveles de endeudamiento de la industria en su conjunto, la compañía presenta *ratios* superiores tal como lo muestra la Ilustración 12 (debe tenerse en consideración que no toda la industria participa en el negocio de renta vitalicia, segmento con mayor apalancamiento financiero).

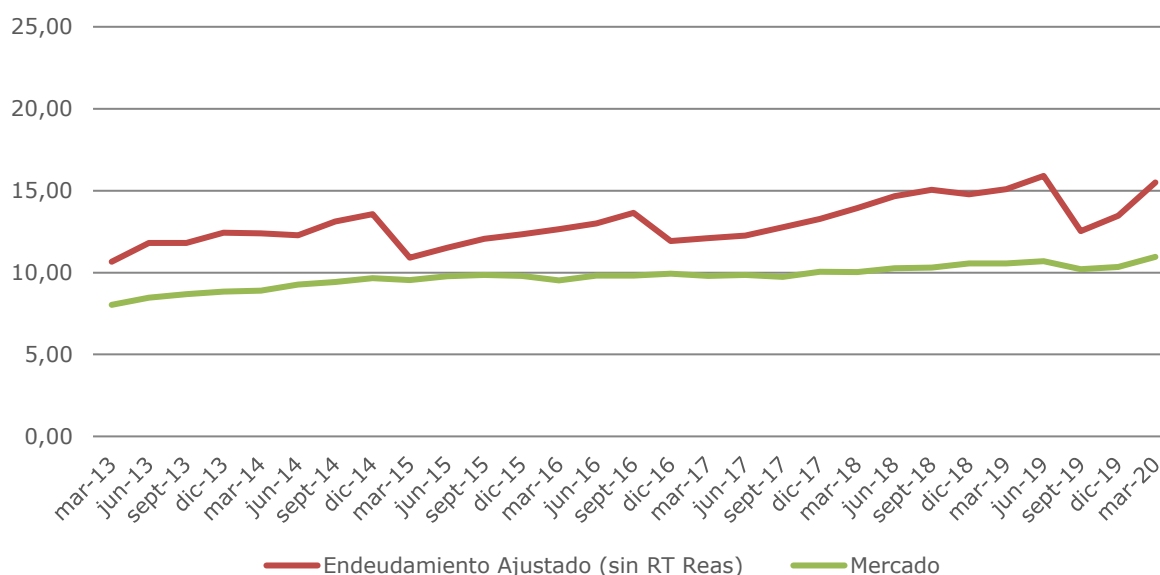


Ilustración 12: Endeudamiento

Eficiencia del gasto

Al analizar el nivel de eficiencia de **Penta Vida**, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, es posible observar que ha presentado valores inferiores a los del mercado (también cabe considerar que las entidades orientadas al negocio vitalicio suelen tener un menor *ratio*). En los últimos tres cierres anuales, la compañía ha tenido un nivel de eficiencia promedio de 2,3%. A marzo de 2020, el indicador fue de 2,8% y 14% para la compañía y el mercado, respectivamente. Al considerar, además, la intermediación directa a la misma fecha, el *ratio* para la compañía corresponde a 3,5%, mientras que para el mercado alcanzó 20,4%.

La relación de gastos de administración respecto al margen de contribución se ha mantenido en niveles relativamente constantes durante los últimos años, alcanzando un nivel negativo de 13,7% en promedio de los últimos tres cierres anuales. A marzo de 2020, el indicador alcanzó -13,9% y 381,2% para la compañía y el mercado, respectivamente. La Ilustración 13 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

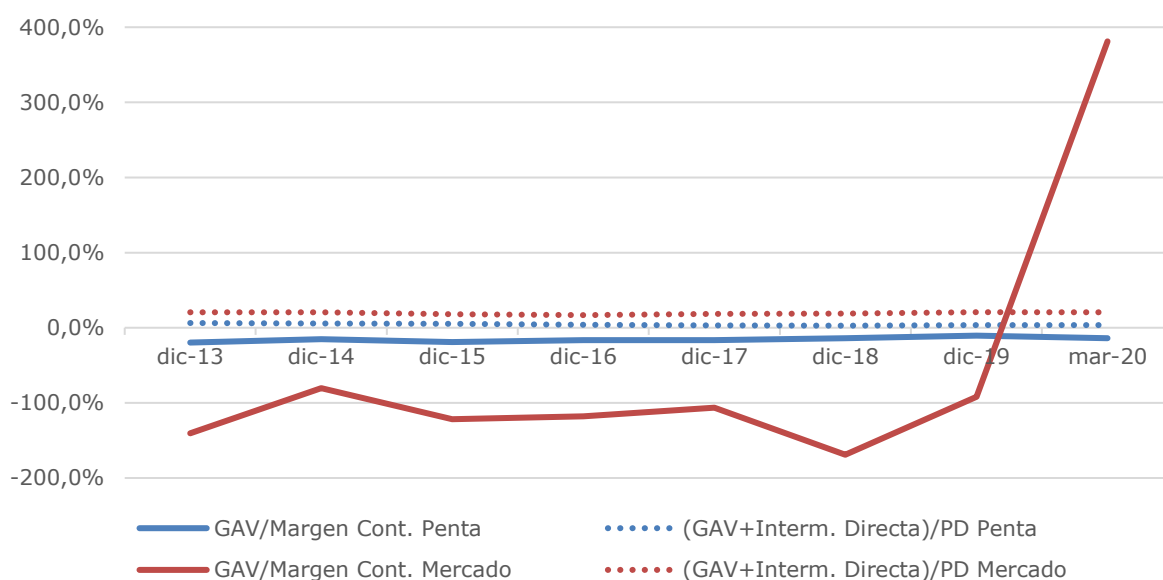


Ilustración 13: Eficiencia

Ratios

A continuación, se presentan los distintos *ratios* de la aseguradora y del mercado al cierre de cada periodo.

Tabla 3: *Ratios* comparativos

Penta Vida	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
Costo Adm. / Prima directa	3,48%	2,67%	2,32%	1,84%	2,64%	2,75%
Costo Adm. / Mg. Contrib.	-18,89%	-16,47%	-16,44%	-14,11%	-10,51%	-13,91%
Mg. Contrib. / Prima directa	-18,42%	-16,23%	-14,12%	-13,07%	-25,11%	-19,80%
Resul. Fina / Prima directa	3,83%	3,13%	5,13%	3,29%	1,26%	-13,75%

Mercado	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
Costo Adm. / Prima directa	12,05%	11,37%	12,74%	12,99%	14,88%	13,91%
Costo Adm. / Mg. Contrib.	-121,67%	-117,93%	-106,46%	-169,03%	-92,05%	381,16%
Mg. Contrib. / Prima directa	-9,90%	-9,64%	-11,97%	-7,69%	-16,16%	3,65%
Resul. Fina / Prima directa	7,47%	7,24%	10,21%	6,83%	5,46%	-1,04%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."